

## AÇÕES E REAÇÕES DOS GESTORES DO CAPITAL NO BRASIL (2004 – 2017)

Thiago Martins Jorge<sup>1</sup>

### RESUMO

Este trabalho tem como objetivo identificar a teia de ações e reações efetivadas pelos gestores do capital, no Brasil, num período que abarca tanto o último ciclo expansivo vivido pela economia brasileira (registrado entre 2004 a 2008), quanto a fase declinante que culminou na crise de 2015 e se estendeu sobre os anos seguintes. Para isso, buscamos identificar a posição particular ocupada pela economia nacional na trama da economia global, demarcando o padrão de atuação dos gestores do capital atuantes no Brasil. A partir disso, identificamos o seu padrão de atuação na fase ascendente do corrente ciclo da economia brasileira e, posteriormente, na fase descendente. Finalmente, avaliamos a adequação dessas ações diante dos desafios enfrentados pelos gestores.

**Palavras-Chave:** Gestores do capital; Economia brasileira; Padrão decisório; Investimentos; Política econômica.

### ACCIONES Y REACCIONES DE LOS GERENTES DE CAPITAL EN BRASIL (2004 - 2017)

### RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo identificar la red de acciones y reacciones llevadas a cabo por los administradores de capital en Brasil, en un período que abarca tanto el último ciclo de expansión experimentado por la economía brasileña (registrado entre 2004 y 2008), como la fase de declive que culminó en la crisis. de 2015 y se extendió en los años siguientes. Para hacer esto, buscamos identificar la posición particular que ocupa la economía nacional en la economía global, delimitando el patrón de acción de los administradores de capital que operan en Brasil.

<sup>1</sup> Mestrado em Administração pelo PPGA da FACC-UFJF e Graduado em Administração pela FEARP-USP.

En base a eso, identificamos su patrón de acción en la fase ascendente del ciclo actual de la economía brasileña y, más tarde, en la fase descendente. Finalmente, evaluamos la adecuación de estas acciones en vista de los desafíos que enfrentan los gerentes.

**Palabras clave:** Administradores de capital; Economía brasileña; Estándar de toma de decisiones; Inversiones; Política económica.

#### ACTIONS AND REACTIONS OF CAPITAL MANAGERS IN BRAZIL (2004 - 2017)

#### ABSTRACT

This work aims to identify the web of actions and reactions carried out by capital managers in Brazil, in a period that encompasses both the last expansion cycle experienced by the Brazilian economy (registered between 2004 and 2008), as well as the declining phase that culminated in the crisis 2015 and extended over the following years. To do so, we seek to identify the particular position occupied by the national economy in the context of the global economy, demarcating the pattern of performance of capital managers operating in Brazil. From this, we identify its performance pattern in the upward phase of the current cycle of the Brazilian economy and, later, in the downward phase. Finally, we judge the adequacy of these actions in view of the challenges faced by managers.

**Keywords:** Capital managers; Brazilian economy; Decision-making standard; Investments; Economic policy.

#### INTRODUÇÃO

Uma crise econômica, como a crise brasileira de 2015, inevitavelmente traz a tona debates acalorados sobre a possibilidade de ser evitada caso governantes e gestores tivessem atuado de forma diferente. Análises distintas ganham corpo constituindo um leque que vai desde posições extremamente voluntaristas, que colocam toda a responsabilidade sobre os ombros dos gestores de diferentes esferas – incapazes de apreender as reais legalidades e necessidades do ciclo econômico e, portanto, incapazes de tomarem as melhores decisões -;

até posições fatalistas, que concebem as crises como produto da natureza gananciosa dos seres humanos – *o espírito animal* (KEYNES, 1996).

Poucos, contudo, são os esforços na direção de efetivamente determinar qual o impacto da ação dos gestores no evoluir da economia. Nas chamadas Ciências Sociais Aplicadas, são grandes as fragilidades quando se trata de estabelecer os nexos entre ações de gestores individuais – objeto típico da Administração e da Microeconomia – e os agregados econômicos – objeto típico da Macroeconomia. Nessa linha, a carência de uma aproximação entre os estudos organizacionais e os estudos mais propriamente econômicos é um grande obstáculo para que possamos superar os limites de uma análise que se debruça ou exclusivamente sobre os dados individuais (onde tende a sobressair tons voluntaristas) ou exclusivamente sobre os dados agregados (onde a dinâmica da ação humana é ou suprimida ou tratada de forma esquemática e abstrata).

Porém, quando olhamos para o campo da Administração e, principalmente, para o campo dos Estudos Organizacionais, notamos que, de um lado, os trabalhos que se aproximam dos problemas concretos enfrentados pelos gestores pouco contribuem para o entendimento do evoluir da economia, uma vez que essa aproximação se dá com o propósito de defender o padrão de atuação gerencial. Do outro lado, os trabalhos que assumem uma posição mais crítica, justamente na medida em que a assumem, se afastam dos problemas concretos enfrentados pelos gestores e, assim, reduzem-se a críticas abstratas e vazias. O rigor científico, portanto, é escanteado ou em função da apologética ou em função do distanciamento em relação às determinantes materiais da economia capitalista.

Na contramão disso, argumentaremos aqui que as respostas efetivadas pelos gestores somente podem ser analisadas e criticadas a partir do entendimento das categorias econômicas que as determinam. É imprescindível conhecer as determinantes econômicas particulares ao contexto de atuação dos gestores estudados, uma vez que, como colocado por Lukács (2014, p. 148), “o homem é um ser que dá respostas. Um ser que dá respostas é um ser que reage somente às alternativas que lhe são colocadas pela realidade objetiva”. É, portanto, o conhecimento das determinantes econômicas que nos permite entender tanto as grandes questões enfrentadas pelos gestores, quanto os campos de ação possíveis. Somente com esses pontos esclarecidos, a crítica pode ser efetivada sem que, ao fazê-lo, percamos o seu lastro na

materialidade. Nesse sentido, nos juntamos a outros esforços que já vem sendo empreendidos na direção de recuperar o legado da Crítica da Economia Política para o desenvolvimento científico dos estudos organizacionais (JUSTEN et al., 2017, PAÇO CUNHA, 2019, JORGE; ALMEIDA; CASTRO, 2018, GUEDES; PAÇO CUNHA, 2018, etc.).

Vale adicionar que, para o nosso propósito, nos valeremos amplamente da categoria “gestores do capital”, ao invés das categorias abstratas amplamente empregadas pela literatura econômico-gerencial (empresários, políticos, capitalistas, etc.). Com isso, demarcamos a necessidade de examinar a ação dos gestores do capital a partir do evoluir do processo de acumulação de capital - ainda que a terminologia empregada seja um mero indicativo disso. Nessa direção, esclarecemos ainda que, com a categoria “gestores do capital”, abarcamos categorias mais específicas: 1) os gestores políticos do capital – aqueles que ocupam importantes cargos gerenciais na estrutural estatal -; 2) os gestores econômicos do capital – aqueles que tomam as decisões de investimento nas indústrias (gestores do capital produtivo), instituições financeiras (gestores do capital financeiro), empresas varejistas e de publicidade (gestores do capital comercial) (cf. PAÇO CUNHA; JORGE, 2018 e JORGE, 2019).

Com essas categorias postas, o objetivo deste trabalho é, portanto, reconstruir a teia de ações e reações efetivadas pelos gestores do capital, no Brasil, num período que abarca tanto o último ciclo expansivo vivido pela economia brasileira (registrado entre 2004 a 2008), quanto a fase declinante que culminou na crise de 2015 e se estendeu sobre os anos seguintes. Tal período merece toda a nossa atenção não somente por sua contemporaneidade, mas por sua trajetória muito particular. Entre 2004 e 2008, a economia brasileira viveu uma surpreendente fase expansiva, muito diferente do que havia sido vista nas décadas anteriores. Para muitos analistas que testemunhavam esse movimento, a economia brasileira, juntamente com os demais BRICS, estava em vias de reverter a longa trajetória estagnante que marcava a economia mundial e, além disso, alçar-se à condição de potência econômica. Menos de uma década depois, entretanto, o Brasil vivia uma das piores crises de sua história e via o seu parque industrial envolto numa trajetória de franca decadência.

Investigar esse período significa também lidar com uma narrativa, amplamente divulgada pela mídia brasileira, que, de um lado, tem na ampliação do endividamento estatal brasileiro o seu ponto nodal, mas que, de outro, pouco diz sobre a atuação dos gestores

privados (na nossa terminologia, gestores econômicos do capital). A isso, devemos adicionar que mesmo trabalhos que se colocam contrário a essas simplificações e têm efetivado um esforço importante no levantamento de dados, sucumbem, em diferentes níveis, às concepções mais apologéticas (cf. AOKI, 2013; GALA, 2018; TESSARIN, 2019; TESSARIN; GUILHOTO, 2019). Merece destaque também um terceiro conjunto de esforços que, ainda que tenham se livrado da apologética, o fazem ou por uma via especulativa ou num nível demasiadamente abstrato e impreciso (DAGNINO, 2008; POCHMANN, 2019; DOWBOR, 2019).

Aqui, no entanto, transcenderemos esse cenário, investigando, inclusive, os contornos mais gerais das ações efetivadas dos gestores econômicos do capital (com maior destaque às ações efetivadas pelos gestores do capital produtivo<sup>2</sup>), sem, contudo, negligenciarmos as condições gerais da acumulação de capital, que delimitam o campo de ações possíveis<sup>3</sup>. Pretendemos, portanto, nos aproximar dos esforços efetivados por autores como Marquetti, Hoff e Miebach (2016), Mateo (2018) e Theodosio (2019).

Finalmente, estruturamos este trabalho em 6 seções. Além desta introdução, na seção 2, pontuamos a metodologia empregada na elaboração deste trabalho, bem como algumas questões pertinentes que não puderam ser estudadas; na terceira seção, recuperaremos alguns esforços científicos já efetivados na direção de reconstruírem a teia decisória dos gestores do capital nas principais economias capitalistas, ao longo da segunda metade do século XX; ao mesmo tempo em que destacamos a particularidade da posição histórica ocupada pela economia brasileira. Esse movimento reveste-se de grande importância, uma vez que é esse conjunto decisório que materializou as barreiras que definem os limites do campo decisório dos gestores do capital no Brasil, no período por nós investigado. Já na seção 4, esboçaremos a rede de ações e reações que marcam atuação dos gestores do capital na fase ascendente do ciclo econômico brasileiro; enquanto reservamos a seção 5 para a trama de

---

<sup>2</sup> Sabemos que, dentro da tradição econômica contemporânea, afirmar o maior peso do capital produtivo não pode ser feito sem que adentremos em temas polêmicos e controversos. No entanto, quando temos em tela o problema do valor-trabalho e a tradição da Crítica da Economia Política, tal afirmação ganha contornos de obviedade. Por ora, limitamos a afirmar a coerência da afirmação, uma vez que este trabalho se encontra dentro da segunda tradição.

<sup>3</sup> As concepções apologéticas, mesmo quando demonstram maior esforço científico, tendem a subestimar o peso da corrida capitalista (que remete até os seus primórdios), superestimando o peso das ações dos gestores no contexto contemporâneo. Aqui, no entanto, não podemos menosprezar os imensos obstáculos enfrentados por uma economia de *via colonial* que desenvolve as forças verdadeiramente capitalistas de forma *hipertardia* (cf. CHASIN, 1978).

ações e reações efetivadas na fase descendente do ciclo. Finalmente, na seção 6, faremos nossas considerações finais.

## **BREVES CONSIDERAÇÕES METODOLÓGICAS**

Em termos gerais, o esforço aqui empreendido girará em torno de dois movimentos: (1) o evoluir da economia capitalista, que delimita o campo de ação possível para os gestores do capital; (2) das questões subjetivas que envolvem a ação dos gestores, as quais não podem ser investigadas sem uma rigorosa consideração das categorias econômicas por eles personificadas. O segundo movimento, ainda que com limitações no tratamento das questões ideológicas, foi efetivado por Jorge (2019).

Para o escopo desta investigação cabe, no entanto, pontuar que, em linhas gerais, dividimos os agentes econômicos em duas grandes categorias: capital e trabalho. Os agentes que personificam a categoria trabalho são aqueles que não encontram respostas possíveis para o atendimento de suas necessidades materiais que não envolvam a venda da sua força de trabalho (ainda que isto possa ser feito em circunstâncias bastante distintas, culminando, inclusive, na formação de “subcategorias econômicas”). Já os capitalistas – isto é, os agentes que personificam a primeira categoria -, podem ser divididos em duas grandes subcategorias (ou subclasses). A classe dos proprietários, aqueles que acumularam títulos de propriedade de tal maneira que podem viver na condição de meros coletores de dividendos e de recebimento de juros; e os gestores do capital, aqueles que, nas palavras de Baran e Sweezy (1966, p. 34-5), atuam como “vanguarda dos proprietários” ou, em outros termos, “funcionam como guardiões e porta-vozes para toda a propriedade em larga escala”. Nesta condição, não só garantem as condições para que os proprietários possam recolher seus juros e dividendos, mas também acumulam títulos de propriedade, de tal forma que vivem não apenas a partir dos seus nada módicos salários, mas também dos seus rendimentos.

Para que este processo tenha seu fluxo continuado, não basta que os gestores do capital atuem apenas nas funções de direção das grandes empresas, mas também nas funções de direção dos Estados Nacionais. Deste modo, faremos referência tanto aos *gestores econômicos do capital*, quanto aos *gestores políticos do capital*, ainda que, como demonstrado por Castro (2018), essas duas funções podem ser desempenhadas (e muitas vezes de fato o

são) pelos mesmos indivíduos. No contexto aqui analisado, como exemplo desse fenômeno, podemos citar Henrique Meirelles, Joaquim Levy, Ilan Goldfajn, Leonardo Pereira, Paulo Guedes, entre muitos outros.

Desse modo, devemos reter que os gestores do capital somente o são na medida em que personificam a lógica do processo de acumulação capitalista. E, para isso, forja-se uma rede de ações e reações - de embates e acordos - entre gestores econômicos que ocupam cargos em empresas de diferentes modalidades de capital (industrial, comercial e financeiro) e gestores políticos aderidos, em graus distintos, às necessidades fáticas de tais modalidades<sup>4</sup>.

Retornando ao nosso problema de pesquisa, cabe adicionar que, em termos lukacsianos (LUKÁCS, 2014), as questões impostas pela dinâmica econômica delimitam o campo de possibilidade de respostas dos gestores do capital. É chave, entretanto, reter que as respostas efetivadas pelos gestores podem gerar consequências contrárias à vontade dos gestores, o que, por sua vez, pode contribuir para o surgimento de novas questões.

No período aqui analisado, por exemplo, verificamos que as políticas de desoneração tributária efetivadas no governo Dilma pretendiam solucionar o quadro de subinvestimento produtivo que marcava a economia brasileira; no entanto, ao mesmo tempo em que não resolveram o problema, contribuíram para o surgimento de um novo: a deterioração das contas públicas. Para fins metodológicos, esse movimento nos indicou que o uso de dados empíricos (ainda que guardem suas limitações) era um caminho muito mais seguro para a nossa investigação do que o discurso dos agentes investigados. Devemos, entretanto ressaltar, que é no discurso dos agentes que encontramos as questões ideológicas que perpassam as suas ações. Assim, por exemplo, poderíamos inclusive entender como gestores de uma mesma modalidade de capital podem responder diferentemente a mesma questão.

A título de ilustração, vale ressaltar como, durante a campanha eleitoral de 2018, representantes do capital industrial manifestavam maior simpatia pela agenda Guedes-Bolsonaro do que pela agenda de Ciro Gomes; mas, ao fazê-lo, tais agentes entraram em clara contradição com o diagnóstico - da situação econômica do país - elaborado por suas próprias

---

<sup>4</sup> Como exemplo disso, podemos indicar como Paulo Guedes e Joaquim Levy, tendem (ou tenderam) a priorizar, no âmbito estatal, as questões enfrentadas pelo capital financeiro, em detrimento das demais modalidades de capital; já Ciro Gomes realizou uma campanha eleitoral fortemente pautada nas grandes questões enfrentadas pelo capital industrial.

instituições (IEDI, 2018a). Esse fenômeno, contudo, só pode ser corretamente apreendido, por meio do estudo do pensamento conservador brasileiro. O que, infelizmente, não pudemos fazer no âmbito desta pesquisa.

Ou seja, no âmbito desta pesquisa pudemos apenas delimitar os problemas fáticos enfrentados pelos gestores do capital no Brasil, bem como o sucesso ou fracasso de suas respostas; ficando de fora, portanto, o delineamento das concepções ideológicas que justificam as escolhas efetivadas. Questões como o conservadorismo da formação ideal dos gestores do capital no Brasil não foram, portanto, satisfatoriamente enfrentadas por esta pesquisa.

Outra grande dificuldade imposta a esse tipo de investigação é o caráter hegemônico assumido pela Teoria da Agência, a Economia dos Custos de Transação e o Marginalismo, quando se trata de investigar a atuação dos gestores. Assim, ainda que incorporem neste texto dados e indicadores elaborados por Gala (2018), IEDI (2018a; 2018b), Tessarin (2019) e Tessarin e Guilhoto (2019); seguiremos uma linha explicativa consideravelmente distinta da apresentada nestes trabalhos.

Desse modo, para retirarmos a atuação dos gestores do capital do contexto voluntarista em que é cotidianamente inserida tanto por jornais e revistas de grande circulação, quanto por produções científicas, seguiremos as pistas trazidas nos trabalhos de Mézáros (2002), Baran e Sweezy (1974) e Mandel (1968), a fim de delimitarmos as atividades reais efetivadas pelos gestores do capital. Devemos, portanto, pontuar que as principais ações tomadas pelos gestores do capital envolvem a reprodução do capital (investimentos). Já os trabalhos de Kliman (2011, 2015 e 2017), Kliman e Shannon (2015), Roberts (2016 e 2017c) e Brenner (2003 e 2006) nos ajudaram a determinar o peso que as taxas de lucro têm no direcionamento desses investimentos, aumentando investimentos produtivos diante de taxas mais elevadas, e ampliando atividades especulativas quando atingem patamares pantanosos.

Considerando a taxa de lucro o principal direcionador dos investimentos de capital, o nosso estudo se debruçou, principalmente, sobre o padrão dos investimentos em território nacional, procurando identificar a dinâmica desses investimentos na fase ascendente do ciclo econômico, diferenciando-a do padrão assumido na fase declinante. Juntamente com isso,

descrevemos as reciprocidades entre as ações dos gestores políticos e empresariais, principalmente como a política monetária e cambial influenciou o nível dos investimentos produtivos.

Ressaltamos também que, para os nossos fins, a taxa de lucro é calculada a partir da seguinte relação:  $p/K$ . Sendo “p”, a massa de mais-valor (obtida pela diferença entre o PIB total e a massa de salários), e “K” o valor em termos brutos do estoque de capital fixo das empresas. Portanto, é importante enfatizar que aqui nos referimos à lucratividade média da economia brasileira, considerando não apenas o lucro produtivo, mas também as fatias apropriadas pelo capital comercial e financeiro, bem como pelo Estado<sup>5</sup>.

Devemos adicionar ainda que empregamos o termo mais-valor no sentido em que foi concebido por Marx (2013). Para isso, devemos entender que a jornada de trabalho pode ser esquematicamente dividida em duas fases. Na primeira fase, o trabalhador<sup>6</sup> produz mercadorias que carregam o valor equivalente ao de seu salário. Se recebe R\$100/dia, na primeira fase da jornada, este trabalhador produz R\$100 em mercadorias. Já na segunda fase da jornada, ele produz o excedente: o mais-valor. Se este mesmo trabalhador trabalha 8 horas diárias e produz R\$200 em mercadorias, podemos dizer que nas primeiras quatro horas ele paga o seu salário (R\$100), já nas outras quatro horas, produz um valor excedente que entrará para a massa total de mais-valor.

Como o mais-valor é lastro do lucro, os gestores do capital devem, respondendo aos imperativos da competição entre capitais, ampliar ao máximo a quantia de mais-valor gerada<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup>Ficam de fora, no entanto, os lucros obtidos no âmbito das atividades informais, ilícitas (como tráfico de drogas, mercado negro, etc.) e demais atividades não contabilizadas pelos levantamentos oficiais.

<sup>6</sup> Sabemos que o valor da mercadoria não é algo intrínseco a ela, pois a mesma mercadoria apresenta valores diferentes em diferentes momentos. Seu valor também não pode ser derivado de uma propriedade físico-química comum a todas elas, pois cada mercadoria apresenta uma constituição diferente. Assim, a única propriedade comum às mais diversas mercadorias é a necessidade de virem a ser produzidas, isto é, que os homens, com o auxílio de ferramentas – ou por meio de máquinas -, transformem as matérias primas num produto qualitativamente mais complexo. Desse modo, são as condições de produção (o tempo de trabalho necessário em determinadas condições técnicas) que determinam o valor de cada mercadoria.

<sup>7</sup>A rigor, os gestores do capital lutam para ampliar a sua apropriação individual do mais-valor, o que é diferente da sua geração (ainda que, em muitos casos, ambas caminhem juntas). Para os fins esquemáticos desta apresentação, basta apenas chamar a atenção do leitor que esta diferença é o que justifica utilizarmos um

globalmente e individualmente apropriada. Voltando ao exemplo anterior, podemos evidenciar duas maneiras encontradas historicamente para ampliar a geração do mais-valor gerado. A primeira, a mais óbvia e simples, é a extensão da jornada de trabalho. Supondo que o mesmo trabalhador trabalhasse 10 horas por dia, mantido o mesmo rendimento, ele produziria R\$250 em mercadorias. Desse modo, o capitalista poderia aumentar em R\$49 o salário deste trabalhador e, ainda assim, estaria sendo gerada uma massa de mais-valor superior. A este método chamaremos de extração do mais-valor absoluto.

Porém, ainda que não seja possível aumentar a duração da jornada de trabalho, outra maneira foi encontrada para aumentar a geração do mais-valor. Com o desenvolvimento técnico, menor o tempo de trabalho socialmente necessário para a produção das mercadorias que compõem a cesta de consumo dos trabalhadores, tornando-as mais baratas. Assim sendo, os gestores do capital poderiam pagar menos de R\$100 em salários e aumentar a massa de mais-valor gerada, sem, contudo, reduzir o padrão de consumo do trabalhador. Essa segunda maneira de ampliar a geração de mais-valor ficou consagrada como mais-valor relativo.

Na prática, no entanto, há algumas diferenças entre os indicadores que utilizamos e os indicadores utilizados pelos gestores econômicos do capital individualmente (Retorno sobre o Investimento). Em termos gerais, enquanto o nosso indicador ressalta a lucratividade média do capital coletivo (por isso não subtraímos impostos, nem pagamento de juros), o ROI – utilizado pelos gestores do capital - busca evidenciar a rentabilidade de capitais individuais. Todavia, sempre que necessário, recorreremos também aos indicadores de ROI para fundamentar nossa análise.

A pesquisa, portanto, combinou instrumentos de análises qualitativas com análises quantitativas. Os primeiros foram requeridos para o extenso levantamento bibliográfico e para a sua análise crítica. Já os instrumentos quantitativos foram requeridos para levantamento e interpretação dos dados, confirmação das hipóteses levantadas pela bibliografia especializada e consubstanciação da análise.

Vale ressaltar que as principais fontes de dados utilizadas foram institutos como IBGE, IPEA e IEDI, Banco Central, Receita Federal e outras fontes especializadas ou pesquisas já

---

indicador de lucratividade diferente do corriqueiramente utilizado pelos gestores do capital, como veremos ainda nesta seção do trabalho.

realizadas. Além disso, apontamos também que esta pesquisa combinou um impulso descritivo - ao descrever as intervenções dos gestores econômicos e políticos - a um impulso explicativo: por que os gestores agiram dessa maneira? Poderiam ter atuado de outra forma? Foram suas intervenções as responsáveis pela instauração do quadro depressivo que aflige a economia brasileira?

## **GESTORES DO CAPITAL, ECONOMIA GLOBAL E PARTICULARIDADE BRASILEIRA**

### **A economia mundial**

Para avançarmos na reconstrução das decisões tomadas pelos gestores do capital no Brasil nos anos 2000, devemos, anteriormente, reconstruir o cenário econômico global em que tais decisões foram tomadas, uma vez que é esse cenário que delimita o campo de possibilidades encontrado pelos gestores brasileiros. Optamos, no entanto, por recuperar um cenário histórico mais amplo, que remete brevemente à primeira metade do século XX, para não só delinear tendências de longo curso, mas também para melhor podermos marcar as diferenças entre o padrão decisório efetivado pelos gestores.

O intenso processo de destruição de capitais gerado pela 2ª Guerra Mundial (mas que teve início com a crise de 1929) culminou na redução da capacidade produtiva global (mas, em especial, a européia) para muito aquém da demanda latente por bens de produção e consumo. Assim, diante da oportunidade de atender o amplo e desabastecido mercado europeu e se beneficiar com a redução do padrão salarial da força de trabalho estadunidense (resultado dos altos índices de desemprego registrados após 1929), os gestores do capital produtivo instalados nos EUA efetivaram volumosos investimentos. Por meio deles, adaptou-se o desenvolvimento tecnológico - gerado pelas demandas bélicas - para as novas necessidades industriais, resultando numa rápida e poderosa expansão da capacidade produtiva das indústrias estadunidenses.

Desse modo, num momento em que as corporações europeias e japonesas ainda não tinham condições de responder ao aumento da produtividade das corporações estadunidenses, estas colheram elevados retornos. Ou seja, “sob o estímulo de uma poderosa demanda de tempo de guerra”, os gestores das empresas norte-americanas encontraram

condições favoráveis para a expansão dos investimentos e para o aumento dos estoques de capital, permitindo que alargassem a sua liderança em relação aos competidores externos (BRENNER, 2003, p. 49).

Contudo, são as próprias políticas de investimentos adotadas pelos gestores uma questão chave para o entendimento da dinâmica regressiva que se instala a partir de 1970. Brenner destaca que o investimento em capital fixo “tende a ocorrer em ondas e ser incorporado em grandes blocos de desenvolvimento tecnicamente inter-relacionados”. “Como resultado da inter-relação técnica interna da unidade, as plantas existentes tendem a achar difícil adotar invenções específicas sem alterar significativamente ou transformar completamente seu layout” (2006, p. 32-33). Dessa forma, como massivos investimentos haviam sido realizados desde o contexto da 2ª Guerra Mundial, gradativamente, os gestores do capital produtivo norte-americanos foram tirando o pé do acelerador, esperando apenas colher os frutos de investimentos passados.

Alguns anos mais tarde, com a eficiente reação dos gestores das empresas alemãs e japonesas, a apatia dos gestores estadunidenses cobra o seu preço. Aqueles, ao encontrarem as novas tecnologias já adaptadas à realidade industrial, puderam pular a fase de experimentação e, com isso, otimizar investimentos. Vale lembrar que, como identificado por Katz (1996), a insegurança é um traço inerente aos investimentos em novas tecnologias. Não podemos, portanto, menosprezar a condição vantajosa encontrada pelos gestores das empresas japonesas e alemãs: deparam-se com um mercado mundial ainda desabastecido, mas podem copiar (quando não melhorar) a estratégia adotada pelos gestores estadunidenses. Assim, as décadas de 1950 e, principalmente, 1960 marcam a entrada definitiva das empresas alemãs e japonesas na competição capitalista mundial.

Sem perceber, ao mesmo tempo em que aumentaram a oferta de mercadorias e, portanto, a competição, os gestores das empresas japonesas e alemãs também ampliaram o uso de tecnologias poupadoras de trabalho, o que, no agregado, pressiona negativamente a taxa de lucro (cf. KLIMAN, 2011; ROBERTS, 2016; CARCHEDI, 2017; CHOONARA, 2018).

Por outro lado, Brenner (2006) aponta que, mesmo testemunhando a diminuição da competitividade e da fatia de mercado de suas firmas no mercado internacional, os gestores produtivos estadunidenses ainda possuíam bons motivos para tentarem sustentar a posição

de suas linhas, ao invés de transferirem investimentos para linhas que oferecessem maiores possibilidades de lucro. Como tais firmas já haviam acumulado conhecimento técnico e construído relacionamento com fornecedores e clientes, abrir mão dessas vantagens significaria também enfrentar elevados custos de transferência para uma nova linha. Desse modo, os gestores produtivos estadunidenses consideraram mais racional lutarem pela manutenção de suas posições, ainda que isso significasse reduzir as suas taxas de lucro e a utilização de sua capacidade produtiva.

Curiosamente, nesse mesmo período, os gestores do capital financeiro e políticos desempenharam um papel mais pronunciado tanto na Alemanha, quanto no Japão (principalmente neste). Nesses países foi forjada uma grande rede de articulação entre os gestores econômicos, de forma que os gestores do capital financeiro “foram capazes de trabalhar de perto com [os gestores produtivos] e de monitorar suas operações, proporcionando-lhes empréstimos de longo prazo relativamente baratos enquanto serviam às suas necessidades cambiantes frente a condições de mercado flutuantes”. Além disso, estabeleceram-se “várias formas de redes verticais e horizontais, que possibilitaram uma maior coordenação e cooperação entre empresas, permitindo maior planejamento, custos de insumos reduzidos e mercados mais seguros”. Por fim, ainda se destaca a proteção, fornecida pelos gestores políticos, à indústria doméstica, seja mantendo as moedas locais desvalorizadas – aumentando a competitividade dos preços no mercado externo –, seja por meio de uma forte regulação da atividade financeira – com o intuito de garantir que a ela “estivesse atrelada as necessidades de expansão do setor manufatureiro doméstico” (BRENNER, 2003, p. 51-2).

Os resultados obtidos por tais arranjos foram tão positivos que outros países se inspiraram no mesmo modelo e criaram as condições para que suas corporações também entrassem na disputa pelo mercado internacional.

Novas potências industriais, uma após a outra, entraram no mercado mundial – a Alemanha e o Japão, o NICS do nordeste asiático, os tigres do sudeste asiático e, finalmente, o Leviatã chinês. Essas economias de desenvolvimento posterior produziam os mesmos produtos que já estavam sendo produzidos pelos desenvolvedores anteriores, apenas mais baratos. O resultado foi excesso de oferta

em relação à demanda em uma indústria após a outra, e isso diminuiu os preços e, conseqüentemente, os lucros (BRENNER, 2009).

A resultante desse processo foi o acirramento da competição internacional num nível inédito na história do modo de produção capitalista. E, para encarar essa disputa, principalmente nos setores industriais mais intensos em tecnologia, os gestores das novas entrantes não tinham alternativa que não fosse incorporar as técnicas de produção mais avançadas. Desse modo, a tendência que já se manifestava nos EUA, alastra-se por todas as potências capitalistas mais intensamente no final da década de 1960 e início da década de 1970, isto é, a adoção de tecnologias poupadoras de trabalho, derrubando a taxa média de lucro (Figura 1).

A taxa de lucro no “Centro” (Economias Capitalistas Avançadas), % (1855 - 2009)

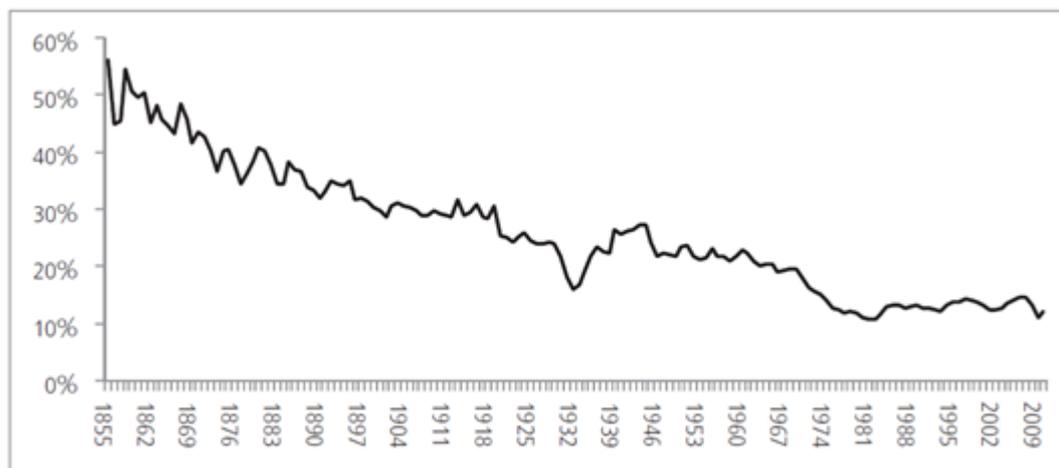


Figura 1: Roberts (2016)

Enquanto isso, nas economias tardiamente incorporadas ao modo de produção capitalista, devido ao seu estágio incipiente de acumulação de capital e desenvolvimento tecnológico, a solução encontrada pelos gestores produtivos foi investir em setores mais intensos em trabalho, onde podiam tirar vantagem do baixo padrão salarial da região. Por outro lado, como as exigências tecnológicas eram reduzidas, menores investimentos eram

necessários, menores eram as barreiras de entrada, o que significa que a competição se tornava cada vez mais acirrada.

Portanto, o retrato da economia mundial nos anos 1970 era de competição acirrada nos setores industriais intensos em trabalho e de elevados investimentos em máquinas poupadoras de trabalho nos setores intensos em tecnologia. De um lado, portanto, a redução da participação dos homens no processo produtivo reduzia a massa de mais-valor gerada (MARX, 2017), no outro, a intensa competição forçava o achatamento dos preços. Pressionada pelos dois flancos, a taxa de lucro atingia o menor patamar da história do modo de produção capitalista (Figura 1).

Com a queda da taxa média de lucro vieram também menores investimentos produtivos, menor capacidade de geração de novos empregos, estagnação dos salários e finalmente um crescimento menos pronunciado do mercado consumidor: cada vez mais sustentado pelo barateamento do crédito (KLIMAN, 2011). Em outras condições, a queda da taxa de lucro poderia encetar uma dinâmica de grave crise, o que, por sua vez, deveria inaugurar o processo de queima dos capitais menos eficientes, reduzindo a pressão da concorrência e abrindo novas possibilidades de investimento.

Tendo em vista, contudo, todos os graves efeitos econômicos e sociais da última grande crise (1929) – além das questões ideológicas que mantinham a Guerra Fria -, os gestores políticos se articularam para evitar esse processo.

Os formuladores de políticas não queriam que isso [uma crise] acontecesse novamente, portanto agora eles intervêm nas políticas monetárias e fiscais para impedir a destruição em escala total do valor do capital. Isso explica por que as crises subsequentes na economia não foram tão graves quanto à Depressão. Mas como muito menos valor do capital foi destruído durante a década de 1970 e início da década de 1980, do que na década de 1930 e início da década de 1940, o declínio na taxa de lucro não foi revertido. E como não foi revertido, a lucratividade permaneceu em um nível muito baixo para sustentar um novo *boom* (KLIMAN, 2011, p. 3).

Como podemos notar na Figura 1, a taxa de lucro pouco oscila de 1980 em diante, o que indica que os gestores políticos tiveram sucesso, até agora, em impedir que a crise da

economia capitalista manifestasse todo o seu poder destrutivo. Por outro lado, justamente devido a esse sucesso, um novo ciclo de expansão em grande escala jamais teve início.

Ao impedir que o sistema lidasse com os seus excessos de acumulação, as transformações do capitalismo ocorridas na segunda metade do século XX não deixaram de criar tendências fortes para que ocorresse uma estagnação de longo prazo. No entanto, isso não implicou numa paralisia do sistema. A tendência à estagnação coexiste com um certo dinamismo, o qual é produzido à medida que aqueles que tomam decisões reorganizam competitivamente o próprio sistema do capital, buscando inclusive novas áreas do globo para expansão. Ora, o *boom* chinês é o exemplo mais claro desse processo. No entanto, sem entender as tendências à estagnação geradas pela baixa lucratividade é impossível entender por que a crise atual se afigura tão profunda e prolongada (CHOONARA, 2018, p. 9).

Desse modo, contando com as intervenções dos gestores políticos, a economia mundial se transforma numa espécie de “jogo de soma zero” (BRENNER, 2006)<sup>8</sup>, o que significa que, enquanto determinados gestores produtivos conseguem expandir seus negócios, outros gestores estão enfrentando, necessariamente, a redução dos seus negócios.

Para os gestores produtivos, atuar numa economia de soma zero significa necessariamente buscar formas de ultrapassar os seus concorrentes, uma vez que o crescimento conjunto estava fora de cogitação. Para o escopo dessa pesquisa, no entanto, indicar tais ações guarda uma importância particular, uma vez que são elas que nos permitirão destacar a apatia dos gestores do capital atuando no Brasil ao longo do século XXI.

No Japão, por exemplo, a colaboração entre gestores do capital produtivo e gestores do capital financeiro teve impacto positivo ao longo dos anos 1970. “Com a colaboração de seus bancos associados e de outros membros de seus grupos industriais (*keiretsu*)”, os gestores produtivos iniciaram um longo processo de reestruturação industrial. Com isso, antes do final da década, tais gestores puderam “transformar o enfoque da indústria japonesa, deslocando-a de ‘pesadas’ linhas de montagem, intensivas de energia e mão-de-obra, para linhas de alta

---

<sup>8</sup> Deveremos advertir que a relação de Brenner com a tradição da Crítica da Economia Política é marcada por conflitos e consonâncias (mesmo aquelas ignoradas pelo autor). Ao longo deste trabalho, no entanto, utilizarei seus conceitos como forma de creditá-los ao pesquisador, ainda que amarrando com problemas e diagnósticos ignorados por ele, seguindo o caminho proposto por Jorge (2018).

tecnologia, eficientes em energia, que combinavam eletrônica e maquinaria (“mecatrônica”)” (BRENNER, 2003, p. 74). Momentaneamente, fugir dos setores mais intensos em trabalho – onde a competição é mais acirrada -, possibilitou que as empresas japonesas auferissem maiores lucros. Nos anos seguintes, entretanto, o mesmo expediente é adotado em países como a Coreia do Sul e, nos dias atuais, pela China.

Nas décadas seguintes, no entanto, o que se viu foi a reação dos gestores estadunidenses. Num primeiro momento, estes apostaram na desvalorização do dólar frente à moeda dos seus principais concorrentes como forma de tornar suas mercadorias mais atraentes no mercado internacional. Esgotados os benefícios dessa ação, o caminho adotado foi aquele que seria conhecido como o da “bubble economics”, isto é, o que se viu foi uma ampliação de investimentos por meio da ampliação da especulação financeira (BRENNER, 2003 e 2006).

Para os fins deste texto, esses exemplos são importantes, pois poderemos marcar melhor as diferenças entre eles a teia decisória tecida, no Brasil, nos anos 2000. No entanto, antes disso, devemos indicar, ainda que brevemente, como o cenário da economia brasileira foi sendo estruturado ao longo do século XX.

## **A economia brasileira**

Não é possível reconstruir a trajetória recente da economia brasileira sem, ao menos, indicarmos a sua condição de atraso em relação aos principais atores da competição capitalista internacional. Enquanto estes avançavam na corrida capitalista há mais de dois séculos, a economia brasileira permanecia presa à sua condição agrário-exportadora. Até então, embora inserida na dinâmica capitalista global, a economia brasileira não desenvolvera de fato as relações propriamente capitalistas, isto é, uma organização socioeconômica matizada no capital industrial e na venda da força de trabalho. Esse atraso impôs contornos muito particulares ao seu desenvolvimento, e, ainda hoje, cobra o seu preço.

Em termos mais concretos, podemos apontar que, enquanto as grandes corporações capitalistas já comandavam o processo de acumulação de capital, a economia brasileira não havia passado por um longo processo de concentração e centralização de capitais. A primeira

metade do século XX, na realidade, marca o gradual afastamento das atividades industriais em relação às atividades agropecuárias (em especial a produção cafeeira), ainda que submetida a estas. Esse afastamento e, portanto, o desenvolvimento da fração industrial do capital produtivo era contido pela ausência de um robusto mercado interno para bens de consumo corrente (MELLO, 1991).

Chasin (1999), nessa linha, aponta que o capitalismo brasileiro se forma a partir de um “capital atrofico”, subordinado ao capital internacional. Ainda que o ciclo desse desenvolvimento tenha terminado nos idos dos anos de 1990, a resultante não é outra senão a integração subordinada à dinâmica mundial regida pelas principais economias. Para a nossa discussão, é importante destacar que esse atrofiamento, entre outras coisas, significa uma estrutura industrial reduzida e limitada a setores menos dependente de tecnologias (com grande protagonismo do agronegócio), uma vez que o acesso à tecnologia se dá nas condições impostas pelas grandes corporações transnacionais. Nas palavras de Albuquerque (1990, p. 117), os “países dependentes conhecerão uma relação com o patamar tecnológico internacional caracterizada por um momento de aproximação e afastamento. (...) Nos momentos de revolução tecnológica nos países líderes, o afastamento é inevitável, imposto pelo avanço do patamar dos países centrais”.

Além disso, como a economia brasileira não contou com um longo processo de acumulação de capital, os gestores econômicos não concentram recursos em abundância para lançar mão de altos investimentos em P&D. Esse movimento seria central na direção do desenvolvimento interno de novas tecnologias e, finalmente, na construção de um ciclo de reversão da dependência econômica nacional. Na contramão disso,

Uma inovação tecnológica em um país dependente é um novo produto ou novo processo que se difunde dos países avançados para os mais atrasados. O processo de modernização tecnológica nos países dependentes inicia-se saltando várias fases que estão na gênese de uma revolução tecnológica: estágios como o de desenvolvimento da ciência pura, invenção e inovação estarão ausentes. Distingue-se o processo frente aos países avançados por começar pela sua difusão. É um processo incompleto. (ALBUQUERQUE, 1990, p. 132)

Ainda que, paralelamente ao *boom* de investimentos produtivos nas economias centrais entre as décadas de 1950 e 1970, verifiquemos também um *boom* de investimentos no Brasil, as semelhanças param por aí. Enquanto os investimentos brasileiros têm como fim acessar as tecnologias já difusas nas economias centrais, os gestores das indústrias que lideravam o mercado mundial, em consonância com gestores políticos, perseguiram um novo salto tecnológico com os ganhos técnicos gerados pelas pesquisas bélicas.

No curto-prazo, no entanto, o acesso a tecnologias já produtivamente testadas, permite que as empresas brasileiras alcancem um impressionante salto na produtividade do trabalho, mesmo quando comparada às economias centrais (Figura 2). Esse salto, no entanto, fica confinado a setores tecnologicamente menos importantes como: “manufatura, mineração, serviços públicos, transporte e assim por diante, com serviços sendo relativamente menos eficientes e o setor agrícola sendo posicionado em algum ponto intermediário” (MATEO, 2018, p. 14).

Encerrado esse período, com a taxa de lucro global em tendência declinante (Figura 1), a economia brasileira paga o preço pelo seu atraso estrutural. Numa economia de soma zero, as possibilidades de crescimento dos capitais produtivos são extremamente reduzidas. Nesse cenário, a economia nacional perece à competição internacional e entra num processo que se estende até os dias atuais: a reprimarização da estrutura produtiva nacional.

### Evolução da produtividade do trabalho em relação aos EUA

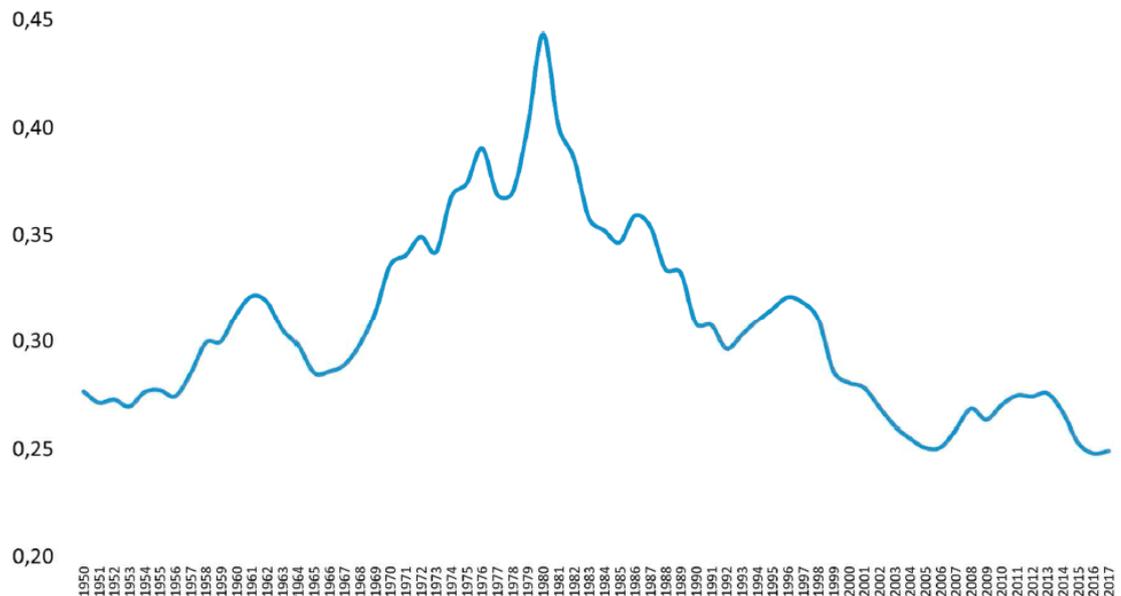


Figura 2: IEDI (2018)

Com a queda na lucratividade (Figura 3), no entanto, os gestores do capital atuantes no Brasil reduzem o ritmo dos investimentos e, assim, não oferecem resistência ao processo de reprimarização. Desse modo, as décadas de 1980 e 1990 são marcadas pela forte estagnação da economia brasileira, mais acentuadamente nos setores que puxaram os investimentos nas décadas anteriores. Para a competitividade da indústria nacional, os efeitos dessa estagnação são ainda mais graves, uma vez que os setores mais afetados são aqueles que mais contribuem para a difusão dos avanços tecnológicos. Ou seja, a retração do investimento nesses setores prejudica também a competitividade de outros setores – como o de bens intermediários – que não têm acesso a tecnologias com custos de transporte mais baixos e mais adaptadas à realidade brasileira. Em função disso,

Durante a década de 1990, ocorreu uma reconfiguração da estrutura econômica no Brasil em direção à sua reprimarização, e a indústria de transformação perdeu metade de sua participação no PIB total, de 30 para 35% de 1972 a 1989 para 16 a 18% desde 1995. Em outras palavras, esse setor cresceu em média 8,32% durante as décadas de substituição de importações, mas apenas em 1,32% entre 1980 a 2008 (MATEO, 2018, p. 14).

Evolução da acumulação de capital e da taxa de lucro no Brasil (1952 - 2009)

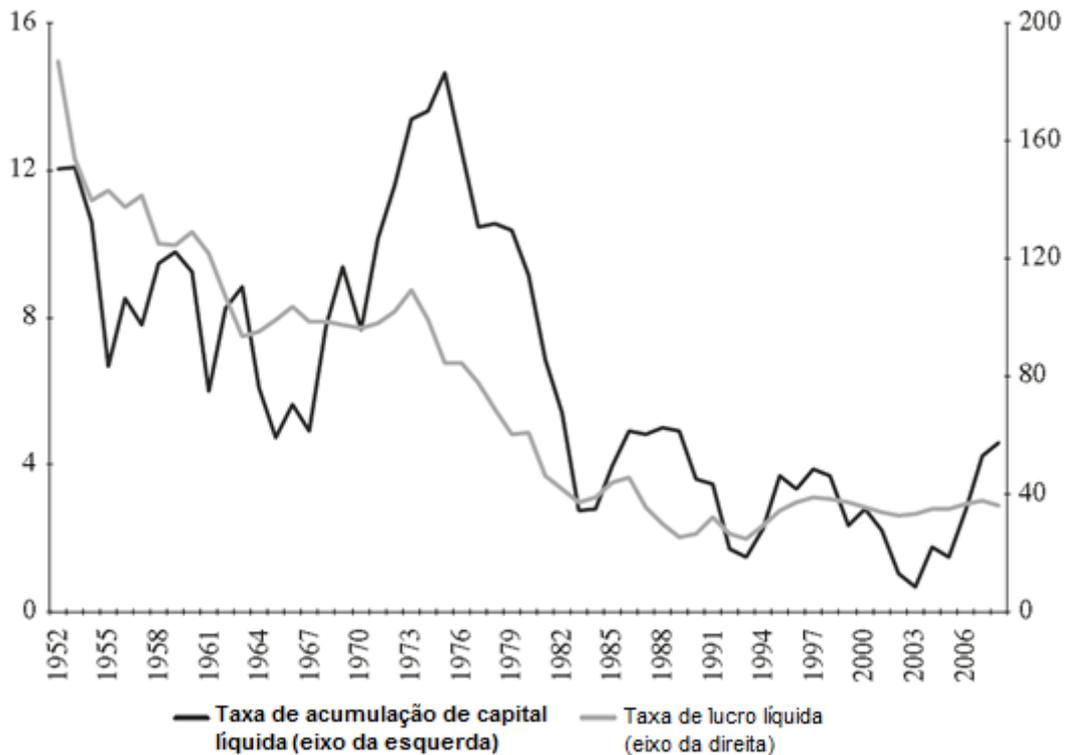


Figura 3: Marquetti e Porsse (2014)

Nessas condições, com a economia mundial avançando ainda mais na dinâmica do jogo de soma-zero, a queda nos investimentos produtivos no Brasil não poderia ter outro efeito que não a redução da participação da indústria brasileira no mercado internacional. Portanto, é nesse cenário nebuloso, que se inicia o período por nós investigado.

### **A TEIA DE AÇÕES E REAÇÕES DOS GESTORES DO CAPITAL NA FASE EXPANSIVA DO CICLO ECONÔMICO**

Com a economia brasileira mais e mais dependente do agronegócio, o empurrão decisivo para o início da expansão da economia nacional foi dado pelo aumento da demanda internacional por commodities. Entre 2002 e 2007, o preço das commodities subiu 135%, o que elevou acentuadamente a lucratividade das atividades agropecuárias (MARQUETTI; HOFF; MIEBA, 2016). O desafio dos gestores políticos, no entanto, era criar as condições para

que esse impulso não ficasse restrito ao agronegócio, gerando uma recuperação na produção industrial.

O governo optou por enfrentar o problema pelo lado da demanda, apostando na expansão do mercado interno. Nessa direção, merecem destaque a implementação dos programas de redistribuição de renda - Bolsa Família, Minha Casa Minha Vida, etc. - e a valorização do salário mínimo. Entre 2003 e 2010, o salário mínimo cresceu aproximadamente 270% (contra 157% do IPCA), enquanto nos oito anos anteriores ele havia se valorizado em 285% (contra 201% do IPCA). A valorização salarial, portanto, foi aproximadamente 12% superior à obtida entre 1995 e 2002, o que de fato gera uma pressão positiva sobre a demanda, mas com claras limitações.

Também visando aquecer a economia, no comando do Banco Central, Henrique Meirelles reduz, logo no seu primeiro ano, a taxa Selic de 26,5% para 16%. Ainda que de forma mais moderada, o mesmo movimento será repetido nos anos seguintes: chegando à casa dos 8,75% em 2009. A expectativa com isso era baratear não apenas o crédito empresarial, mas também facilitar o acesso a crédito pelas famílias. Devemos ressaltar, entretanto, que os efeitos dessa política foram limitados, uma vez que os gestores do capital financeiro optaram por ampliar o *spread*, ao invés de reduzir os custos dos empréstimos e ganhar com o aumento da escala (FIESP, 2017). Essa opção gerará, inclusive, uma forte reação dos gestores do capital produtivo, quando a economia brasileira entrar na fase descendente do ciclo.

Ainda assim, a atuação conjunta dessas medidas e a valorização das commodities permitiram que a taxa de lucro da economia brasileira rompesse a barreira dos 30% (MARQUETTI; HOFF; MIEBA, 2016), envolvendo vários outros setores da economia numa espiral positiva.

Paralelamente a isso, devemos destacar o conservadorismo da resposta dos gestores produtivos a esse embalo. Embora a taxa de lucro já se elevasse no final de 2002, os gestores produtivos só aceleraram o ritmo dos investimentos entre 2005 e 2006 (MARQUETTI; HOFF; MIEBA, 2016, p. 14). Como nos indica Gala (2018), até então, a estratégia adotada foi unicamente ampliar o nível de utilização da capacidade produtiva instalada. Seus dados sobre a Utilização da Capacidade Instalada da Indústria Brasileira nos ajudam também a notar que,

mesmo quando fizeram os investimentos, estes foram feitos de forma homeopática. Podemos ver que a indústria nacional operou quase 7 anos (de 2008 a 2014) acima da sua capacidade produtiva regular: a qual, devemos enfatizar, já estava tecnologicamente muito defasada em relação aos principais *players* mundiais.

Surpreendentemente, o setor da indústria nacional em que os gestores foram mais comedidos nos investimentos é justamente o setor em que seria estrategicamente mais importante uma alta nos investimentos: o setor Baseado em Engenharia e P&D. Segundo levantamento do IEDI (2018a), o nível de investimento em relação ao valor agregado do setor Baseado em Engenharia e P&D fica muito próximo do setor Intensivo em Trabalho, onde o volume de investimentos demandados é mais baixo. Tessarin (2019) acrescenta ainda que os gestores atuando em empresas transnacionais com filiais no Brasil também investem menos aqui do que em outros países.

Por sua vez, enquanto a taxa de investimento média da indústria nacional era de 24%, os gestores das indústrias extrativistas efetivavam investimentos acima dos 35% (IEDI, 2018a). Com isso, a indústria extrativista apresenta um ritmo elevado e constante de crescimento, mantendo a sua posição de liderança no setor industrial brasileiro (Figura 3).

Por outro lado, o conservadorismo dos gestores econômicos brasileiros, quanto à ampliação de investimentos, impactou positivamente na redução do nível de desemprego. Ao conterem os investimentos, os gestores do capital produtivo optaram por ampliar o emprego de força de trabalho em detrimento de máquinas poupadoras de trabalho. Nesse diapasão, a taxa de desemprego cai “de 12,3 por cento em 2003 para 6,7 por cento em 2010” (MARQUETTI; HOFF; MIEBA, 2016, p. 10).

Diante, contudo, da piora das condições externas entre 2008 e 2009, os gestores políticos decidem reajustar a sua linha de atuação. Buscando criar as condições para que os gestores do capital produtivo seguissem investindo, independentemente do que acontecia no exterior, uma série de medidas foi tomada visando facilitar o crédito. Enquanto em 2008, temendo que o aquecimento da economia gerasse uma pressão inflacionária, o Banco Central havia decidido elevar seguidamente a taxa Selic (de 11,25% para 13,75%), no ano seguinte, já enfrentando a ameaça da crise internacional, o Banco Central não só reverteu essas decisões, como ainda baixou a taxa básica de juros em mais 2,5%: trazendo-a para 8,75%.

Também visando à expansão do crédito, a equipe econômica de Lula decide conferir grande protagonismo ao BNDES na condução dos financiamentos empresariais. Desse modo, o banco quase duplica a suas operações de crédito entre 2009 e 2010 (Figura 4).

Para enfrentar a crise externa, o governo Lula opta em combinar as medidas de aquecimento da demanda com incentivos mais diretos ao investimento empresarial. Curiosamente, as medidas mais destacadas nessa direção foram 1) o alívio na carga tributária da indústria automobilística e de eletrodomésticos e 2) a criação do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento). A ideia era baratear os bens de consumo duráveis e, assim, aliar esse impulso à expansão do consumo interno. Para isso, os gestores do capital produtivo teriam que acompanhar a ampliação dos investimentos públicos com a expansão eficiência produtiva. Na prática, entretanto, os efeitos foram muito limitados (IEDI, 2018a).

Antes que tais medidas entrassem em vigor, mas já sentindo os efeitos da crise externa, os gestores do capital produtivo pisaram abruptamente no freio, reduzindo investimentos e a produção de mercadorias. Entretanto, ainda que diante da estagnação do mercado externo, embalados pelo mercado interno que não dava sinais de se abalar com a crise externa e contando com o apoio dos gestores políticos, os gestores econômicos corrigem a rota e, em 2009, ampliam investimentos (cf. GALA, 2018; MARQUETTI; HOFF; MIEBA, 2016, p. 14).

### Participação dos setores da indústria no PIB nacional (2003 – 2017)

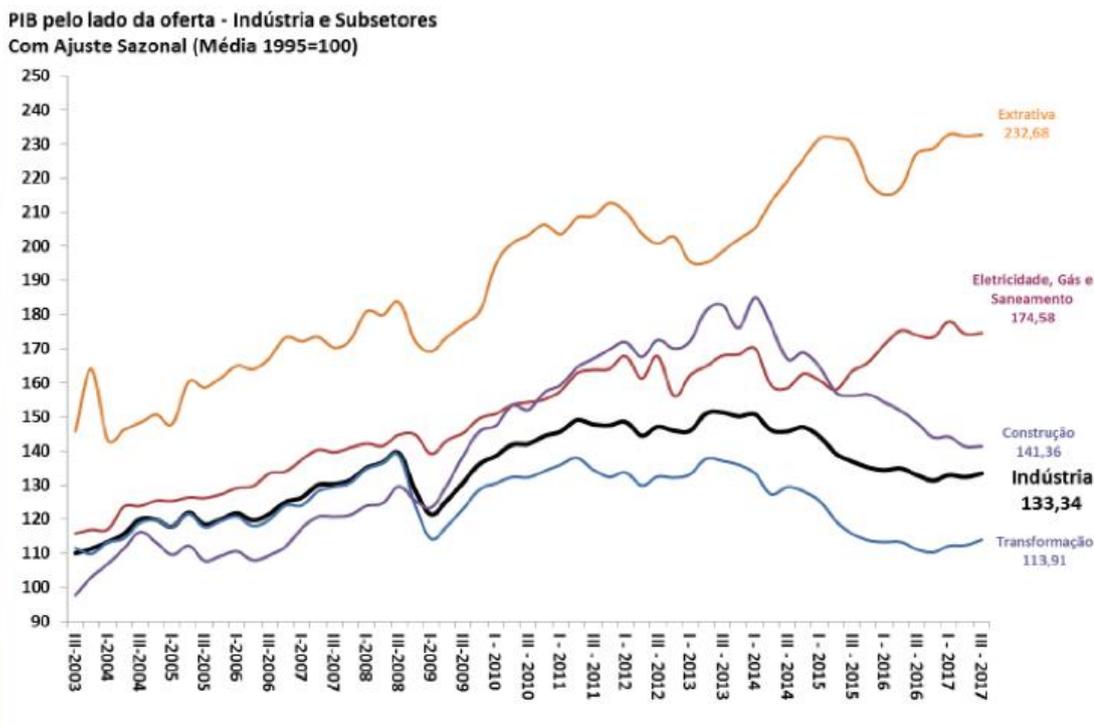


Figura 3: IBGE/MP, Contas Nacionais Trimestrais

### Operações de Crédito do BNDES frente ao PIB (2003 – 2018)

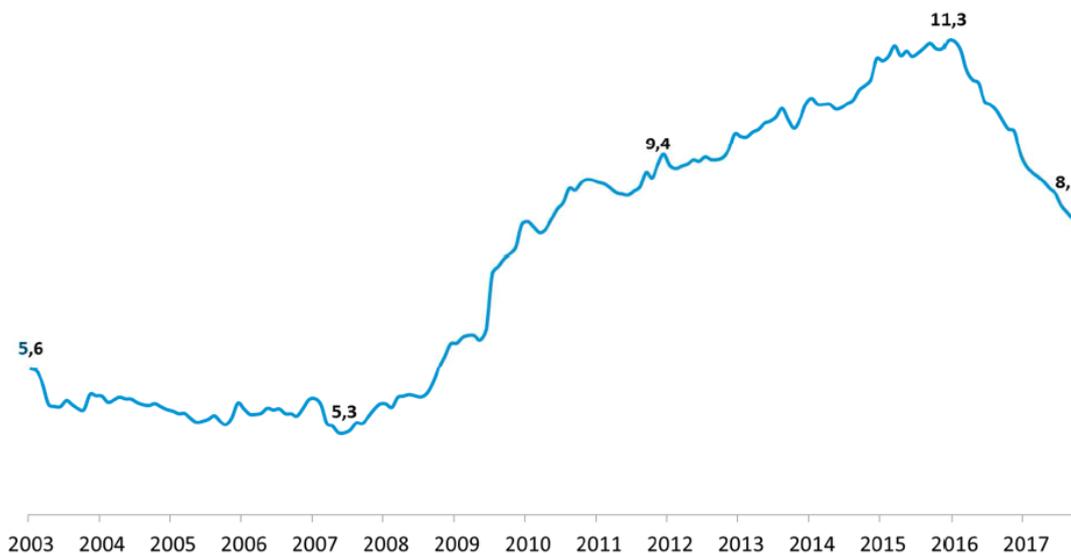


Figura 4: Elaborado pelo IEDI (2018), a partir dos dados do Banco Central

Assim, com a economia brasileira dando sinais de recuperar o ritmo pré-crise, surfando na onda midiática em torno dos Brics e propagandeando as medidas tomadas por sua equipe, Lula afirmou que, para a economia brasileira, a crise de 2008 não passou de uma “marolinha” (ESTADÃO, 2009). Uma análise mais atenta, entretanto, constataria que a estratégia adotada já sinalizava suas limitações.

Marquetti, Hoff e Mieba (2016, p. 7) demonstram que, antes mesmo da crise internacional, a taxa de lucro média das corporações brasileiras já apresentava tendência declinante. Outro ponto que, lentamente, vai se transformar num grande problema para os gestores econômicos é o crescimento mais acelerado do salário médio real em relação à produtividade líquida do trabalho (MARQUETTI; HOFF; MIEBA, 2016, p. 15). “Na média da indústria geral, este item de custo, que representava 8,9% do valor da produção em 2007, subiu para 10,1% em 2011, alcançando 10,8% em 2015” (IEDI, 2018b, p. 163).

Com a nova alta nos investimentos produtivos pós-crise, a produtividade do trabalho segue em crescimento até 2011, o que impediu que o aumento dos custos com pessoal antecipasse a crise. Curiosamente, o setor de alta tecnologia, o que teve menor expansão durante o boom dos anos anteriores, é o que menos foi prejudicado pelo aumento dos custos e o que maior peso teve no aumento da produtividade nesse período. Segundo os dados do IEDI (2018b), entre 2010 e 2015, enquanto a produtividade do setor Baseado em Recursos Naturais caiu 2%, nos setores Intensivo em Trabalho e Intensivo em Escala cresceu respectivamente 1,7% e 1,6%; e no setor Baseado em Engenharia e P&D cresceu 5%. Entretanto,

as maiores taxas de crescimento da produtividade ocorreram em segmentos com menor peso relativo em termos de valor adicionado, como os de fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos (16,6% em média ao ano) e impressão e reprodução de gravações (6,1% em média ao ano). A contribuição destes setores ao valor adicionado somava somente 3,6% do total em 2015 (IEDI, 2018b, p. 156-7).

Não obstante, olhando para todo esse período, não podemos superestimar o volume dos investimentos produtivos no Brasil. “Brazil’s overall investment rate averaged 18 percent

of GDP, below that of other developing economies such as Chile (23 percent) or Mexico (25 percent), and much below those of China (42 percent) and India (31 percent)” (ROBERTS, 2017a). Desse modo, com a folha salarial ainda impactando fortemente os resultados das empresas, a partir de 2012, as condições gerais da economia se tornam muito adversas para a acumulação de capital.

Segundo os dados do IBGE, em 2010, o Salário do Pessoal Ocupado na Produção representava 16,9% do valor adicionado pelos Setores Intensivos em Recursos Naturais, 34,8% do valor adicionado pelos Setores Intensivos em Trabalho, 21,8% do valor adicionado pelos Setores Intensivos em Escala e 23,8% do valor adicionado pelos Setores Intensivos em Engenharia e P&D. 5 anos mais tarde, esses valores saltaram para, respectivamente, 21,7%, 40%, 26,1% e 25,9%.

Como não poderia ser diferente, num mercado mundial altamente competitivo, o aumento dos custos de produção da indústria nacional impactou diretamente o seu desempenho externo. No Figura 5, vemos que o período entre 2009 e 2014 é marcado por uma forte estagnação nas exportações brasileiras. Excetuando o setor de baixa tecnologia, todos os demais setores conseguiram somente manter a posição alcançada antes da crise internacional (e mesmo a expansão do setor de baixa tecnologia teve curto fôlego).

Outra marca do enfraquecimento da economia nacional é a perda do espaço da indústria de bens de capital. Enquanto nos anos de expansão econômica esse setor apresentou saldo comercial positivo, de 2008 em diante o volume de exportações caiu. Contudo, como os gestores do capital produtivo ainda estavam ampliando investimentos, a solução encontrada foi expandir a importação de bens de capital (MIGUEZ, 2016). Temos mais um exemplo de descompasso entre as ações dos gestores políticos e as reações dos gestores econômicos. Enquanto os primeiros apostavam no aquecimento do mercado interno para compensar a queda da procura externa, os gestores do setor de bens de capital não conseguiram nem manter o ritmo das exportações, nem atender o mercado interno.

### Exportação de Produtos da Indústria da Transformação por Intensidade Tecnológica (1997-2017)

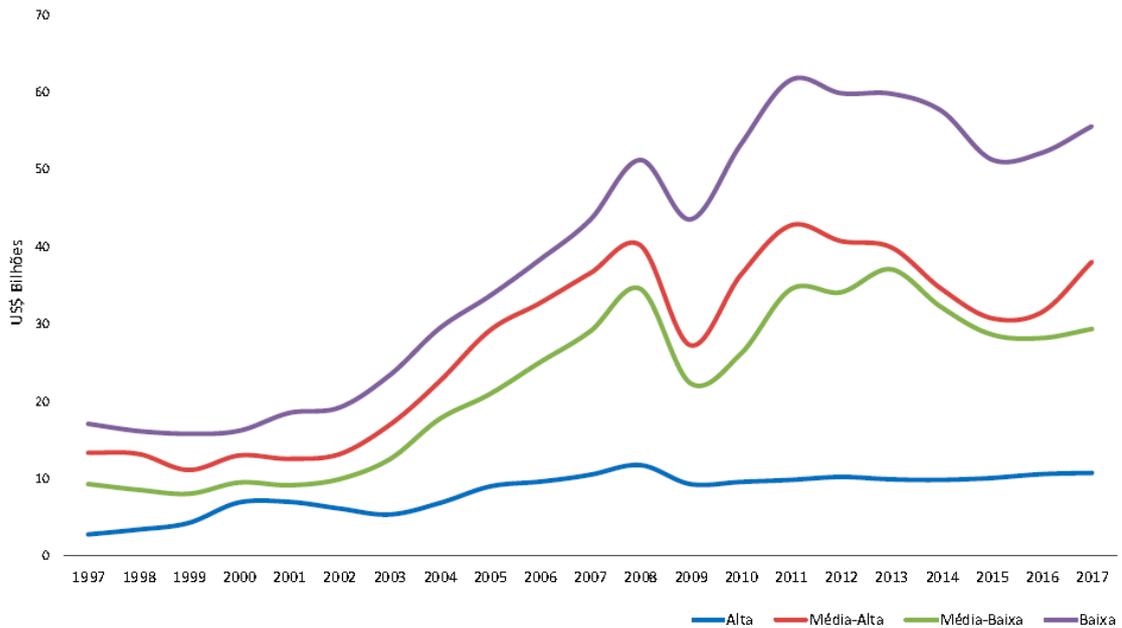


Figura 5: IEDI (2018), a partir da metodologia da OCDE

### Investimento Direto no país em % do PIB (1995 - 2017)

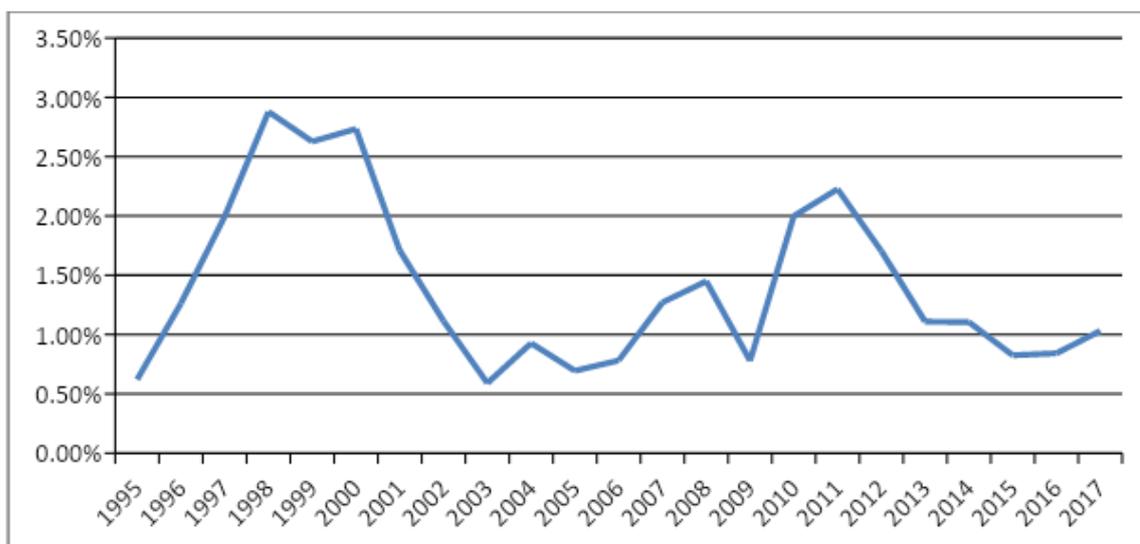


Figura 6: Elaboração própria, a partir dos dados do BACEN

Poder-se-ia argumentar, por outro lado, em consonância com o argumento de Durand e Gueuder (2016), que com a economia brasileira ainda demonstrando vitalidade e a economia internacional mergulhada em crise, o Brasil teria se tornado um importante destinatário para investimentos estrangeiros (Figura 6). O estudo realizado por Durand e Gueuder (2016) demonstrou que, como a taxa média de lucro de economias emergentes superam a taxa média de lucro das economias centrais, é natural que o capital se desloque para essas regiões. Entretanto, também seria esperado que, diante da queda da lucratividade da economia brasileira, esse capital se deslocasse para outros países emergentes.

Uma chave explicativa é encontrada quando comparamos a renda dos investimentos diretos no país com os lucros e dividendos remetidos para o exterior (Figura 7). Analisando a Balança de Pagamentos, podemos notar que ambos apresentam um comportamento muito similar até 2010, quando, de um lado, há um intenso crescimento do fluxo de rendas e, de outro, o fluxo de lucros e dividendos segue uma tendência declinante, acompanhando a tendência declinante da taxa de lucro média da economia brasileira.

Portanto, podemos afirmar que, pelo menos, para os anos de 2009 a 2012, o principal ímpeto para o crescimento dos investimentos externos no Brasil foi a possibilidades de ganhos improdutivos. Num momento em que a economia mundial se recuperava da hecatombe gerada pela crise estadunidense de 2007-8, são os elevados ganhos garantidos pelos títulos da dívida pública brasileira, não a dinamicidade da atividade produtiva brasileira, que aparecem, internacionalmente, como uma ótima opção de investimento.

O quadro geral, portanto, já indicava que os crescentes custos do trabalho encarecendo a produção industrial brasileira rapidamente iriam estremecer o relacionamento entre gestores do capital produtivo e gestores políticos. Aqueles cada vez mais passam a advogar a inviabilidade de uma estratégia de crescimento baseada no mercado interno, defendendo, em seu lugar, uma estratégia de arrocho salarial, desvalorização monetária e, portanto, de ampliação da competitividade externa da produção industrial brasileira.

## A TEIA DE AÇÕES E REAÇÕES DOS GESTORES DO CAPITAL NA FASE DECLINANTE DO CICLO ECONÔMICO

Entre a cruz e a espada, em 2011, passado o excesso de otimismo que contagiou o ex-presidente Lula, a equipe econômica de Dilma Rousseff desenvolve um novo pacote de medidas buscando reaquecer a indústria nacional. Entre essas medidas, destacam-se novas reduções na taxa básica de juros: a taxa SELIC, que atingia a marca de 12% em outubro de 2011, é reduzida seguidamente até atingir a marca de 7,25% em novembro de 2012, e é mantida nesse patamar até junho do ano seguinte.

Ou seja, enquanto de um lado países emergentes, como a Índia e a China, se recuperam dos efeitos da crise norte-americana, do outro, a rentabilidade dos títulos públicos brasileiros é prejudicada com a redução da SELIC. Desse modo, após o boom da rentabilidade dos Investimentos Diretos, entre 2011 e 2013, vemos o seu retorno ao patamar de 2004.

### Fluxo de Renda e Lucros para o exterior (1995 - 2017)

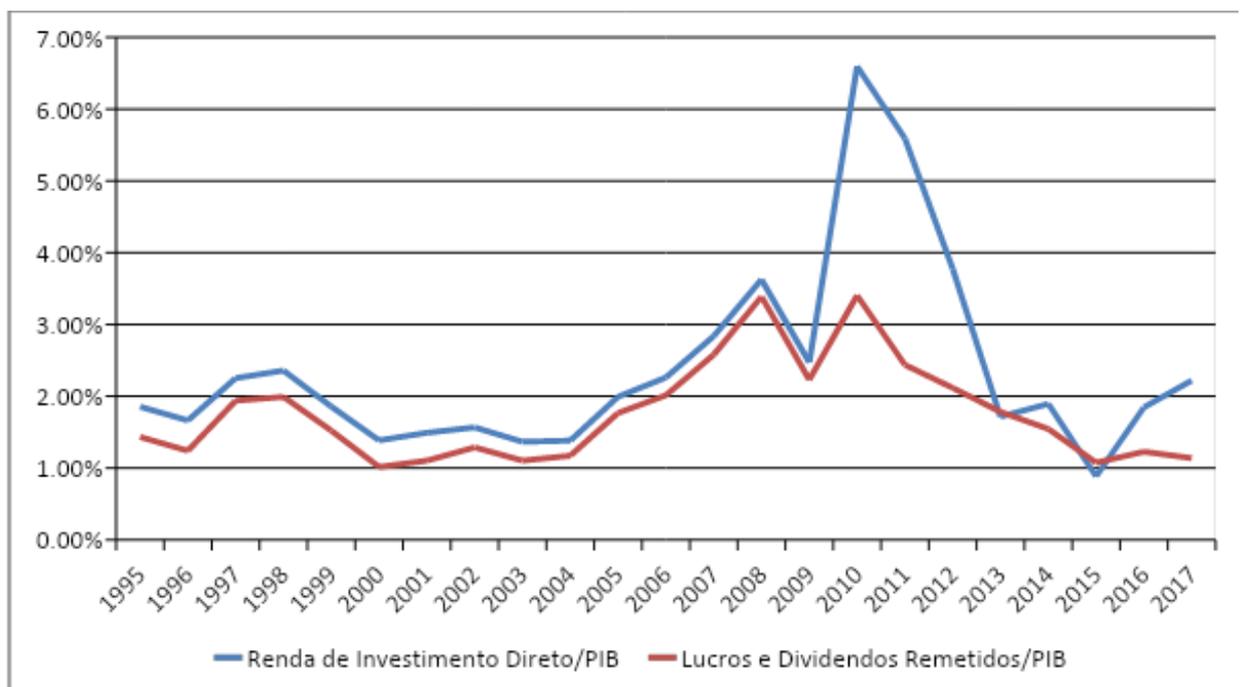


Figura 7: Elaboração própria, a partir dos dados do BACEN - dados compilados por IEDI (2018)

### Proporção das receitas financeiras no lucro total do setor não-financeiro no Brasil (1996-2015)

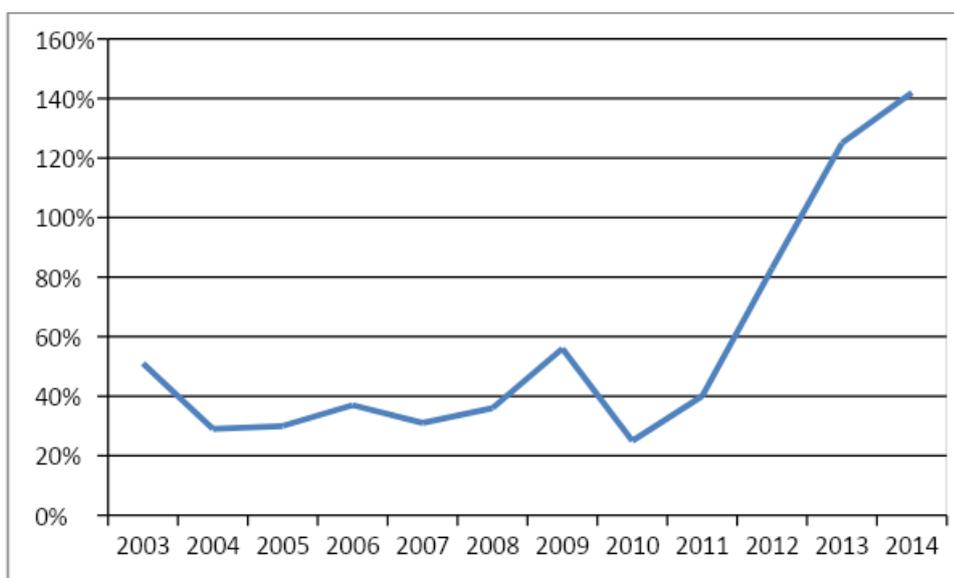


Figura 8: Soares (2017)

Uma última evidência de que as bases da economia brasileira já estavam deterioradas e que, portanto, a eclosão da crise brasileira era questão de tempo, é o crescimento da proporção entre receitas financeiras e o lucro total das empresas não financeiras. Vale destacar que, segundo o levantamento de Zane e Gottschalk (2018), os gestores econômicos decidiram também expandir a parcela dos lucros distribuídas na forma de dividendos: entre 2003 e 2011, a parcela média do resultado líquido distribuída como dividendos era de 35,3%, já entre 2012-2015, essa parcela subiu para 42,2%. Paralelamente, verifica-se também um impressionante aumento da proporção das receitas financeiras no lucro das empresas não financeiras nos anos de estagnação do ciclo econômico brasileiro.

Comparando a evolução da taxa de lucro apresentada nos estudos de Marquetti, Hoff e Mieba (2016) com a evolução da receitas financeiras das empresas não financeiras (Figura 8), vemos que o padrão identificado por Kliman e Shannon (2015) para os EUA também aparece no Brasil. O aumento das receitas financeiras não significou a derrocada dos investimentos

produtivos, posto que ainda vemos a acumulação de capital em níveis elevados justamente nos anos em que as receitas financeiras das corporações não financeiras atingem os seus mais elevados. O que testemunhamos é o fracasso da estratégia da equipe econômica do governo Dilma - gerar novos incentivos para que os gestores econômicos efetivassem investimentos adicionais.

Na prática, esse movimento permitiu que os gestores do capital produtivo implementassem os planos de investimentos concebidos durante o ciclo expansivo (ou mesmo tentando reverter a estagnação dos seus negócios), mas destinassem volumosos recursos também para as atividades especulativas. Com a queda da lucratividade, e considerando o conservadorismo que demonstraram nos anos de expansão econômica, é quase óbvio que tais gestores seguiriam o caminho que de fato seguiram.

Com a queda das exportações, aumento do consumo de importados, redução da carga tributária e aumento dos gastos públicos, um novo problema é adicionado a essa balança: os déficits nas contas públicas. Essa situação se torna problemática na medida em que gera dois novos nós na dinâmica econômica. Com as contas públicas em xeque, amplia-se 1) a pressão para que os gestores políticos não adotassem novas ações anticíclicas (o que coincide com o momento em que o ciclo econômico entra na sua fase declinante) e; 2) ampliem os compromissos com o pagamento da dívida pública. Contudo, pressionada pelas Jornadas de Junho, pelas eleições que se avizinhavam, e com a desaceleração da economia, a equipe econômica de Dilma resiste, nesse momento, em abraçar as políticas de austeridade.

Diante dos seguidos déficits nas transações correntes, o governo Dilma opta por atender parte das reivindicações dos gestores do capital produtivo e permitir a desvalorização do real. Do outro lado, para conter a aceleração da inflação, optou-se por reduzir os reajustes das tarifas administradas, enquanto o Banco Central vendia, no mercado secundário, “contratos que protegem as empresas da desvalorização cambial. Em 2014, o prejuízo do Banco Central com esses contratos foi de 17,3 bilhões de reais” (MARQUETTI; HOFF; MIEBA, 2016, p. 18).

Outra resposta de Dilma, diante da estagnação econômica, mas que deteriorava ainda mais as contas públicas (e, portanto, desagradava o capital financeiro), foi a criação de

pacotes de desoneração tributária. A expectativa era dar novo fôlego para que os gestores do capital produtivo pisassem novamente no acelerador e ampliassem os investimentos.

Contudo, o próprio caráter dessas medidas expõe os limites das respostas que Dilma tinha a oferecer num cenário cada vez mais beligerante. De um lado, os gestores do capital produtivo clamavam pela redução de encargos trabalhistas; do outro lado, a classe trabalhadora se via numa situação ainda bastante precária, mas ameaçada de vê-la piorar ainda mais. Basta lembrar que, segundo os dados da McKinsey, mais da metade da população brasileira sobrevive com uma renda mensal per capita inferior a R\$560 (ROBERTS, 2017a). É nesse contexto, portanto, em que a popularidade de Dilma começa a cair vertiginosamente – o que já se manifesta de forma bastante clara com a sua vitória apertada na eleição presidencial de 2014, acompanhada do fracasso eleitoral do seu partido nos principais centros industriais.

É também nesse cenário que a economia brasileira beira colapso. O ano de 2014 registra péssimos indicadores econômicos: o PIB fechou com um crescimento de apenas 0,1%, as empresas auferiam a menor taxa de lucro registrada no século XXI, cresceu o abismo entre os custos salariais e a produtividade do trabalho, etc.. Não obstante, isso era apenas um prenúncio do que viria no ano seguinte: a crise.

Nessa linha, superada a pressão do processo eleitoral, Dilma imediatamente anuncia seu compromisso em controlar os déficits nas contas públicas e atender às demandas do capital financeiro. Uma das principais indicações de tal mudança foi a nomeação de Joaquim Levy para Ministro da Fazenda. Sob a sua liderança, o ano de 2015 foi marcado por seguidos cortes nos gastos do governo (ROBERTS, 2017b). Nessa direção, podemos destacar a restrição de acesso dos trabalhadores ao seguro desemprego e ao auxílio doença, além de alterações nos benefícios previdenciários. Também buscando aliviar a situação das contas públicas, a equipe econômica optou pelo aumento das tarifas administradas (REZENDE, 2017). Por fim, na expectativa de atrair mais recursos externos, principalmente via venda de títulos públicos, bem como controlar o câmbio, o COPOM elevou seguidamente a taxa SELIC: de 11% a 14,25%.

Fica claro, portanto, como, diante da pressão do capital financeiro (que ganhava voz, diariamente, nos telejornais), os gestores políticos optaram pela não introdução de medidas anticíclicas, justamente quando a economia nacional mergulhava na crise. Além do controle

dos gastos públicos, a estratégia do governo Dilma foi meramente aliviar a pressão dos custos salariais sobre os lucros corporativos (MARQUETTI; HOFF; MIEBA, 2016), o que foi potencializado pela elevação do número de desempregados. O tímido aumento na taxa de lucro, contudo, não foi o suficiente para impedir uma nova queda nos investimentos produtivos e na produção industrial (Figuras 4 e 5).

Diante da tímida intervenção dos gestores políticos e insatisfeitos com a limitada abrangência das medidas de flexibilização trabalhista, os gestores econômicos e investidores externos se colocam frontalmente contra o governo Dilma. Nessa direção, o IEDI (2018b) - instituição que vocaliza os interesses do capital produtivo - destaca como o Brasil se tornou um dos países com mais baixo potencial de atração de investimentos produtivos. Quanto a isso, entretanto, a redução nos custos salariais, isoladamente, gerou pouco efeito na redução do custo do investimento no Brasil.

Em função disso, os gestores do capital produtivo (e seus porta-vozes) entram em choque com as reivindicações do capital financeiro, e decidem pressionar os gestores políticos para que ampliem investimentos em infraestrutura. Segundo eles os baixos investimentos públicos, principalmente no setor de infraestrutura - vale ressaltar a “morte” prematura do PAC -, oneram a indústria nacional com custos extras nas atividades de transporte (seguros contra acidentes, desperdício, atrasos, etc.). Mesmo o Brasil sendo um país de dimensões continentais, a proporção de investimentos efetivados pelos gestores políticos fica muito aquém de países como Luxemburgo, Eslovênia, Hungria, etc. (IEDI, 2018b; VALOR ECONÔMICO, 2018).

Assim, defendendo sua apatia, o capital produtivo elenca pelo menos três grandes motivos para tal: custo elevado da força de trabalho; o atraso do parque técnico-científico brasileiro (para a qual os investimentos públicos desempenhariam papel pronunciado) e a degradação da infraestrutura brasileira (IEDI, 2018b).

Desse modo, a taxa de investimento industrial (calculada pela proporção das aquisições menos as baixas de ativos tangíveis declaradas pelos informantes da PIA/IBGE em relação ao valor adicionado da indústria geral), que já havia se retraído em 2014, cai ainda mais em 2015. Nesse cenário, como identificado pelos próprios representantes da indústria,

ganham vultosas posturas defensivas das empresas, como a alocação de recursos em ativos mais líquidos e de retorno mais rápido. Neste sentido, a participação da receita financeira em relação a receita total subiu de 4,2% em 2013 para 7,3% em 2015, um nível relativamente próximo daquele de 2009 (8,2%), quando a economia brasileira sofreu o impacto da crise financeira internacional. Em relação aos grupamentos da indústria, em todos eles a participação das receitas financeiras na receita total foi superior em 2015 comparativamente a 2007 (IEDI, 2018b, p. 163).

A crise, contudo, derrubou inclusive as receitas geradas com as atividades empresariais especulativas. Enquanto as receitas financeiras das empresas não financeiras negociadas na BOVESPA cresceram quase 7 vezes nos anos de estagnação econômica (2010 a 2014), no ano da crise, elas despencaram para quase um terço em relação a receita auferida no ano anterior. A crise, portanto, redundou numa redução das receitas financeiras das empresas não financeiras (Figura 8); queda generalizada na produção industrial (Figura 9), nos investimentos produtivos (Figura 10), nas exportações (Figura 5), na rentabilidade dos investimentos diretos (Figura 7) e no volume desses mesmos investimentos (Figura 6).

Utilização da capacidade instalada na economia brasileira(2002 - 2018)

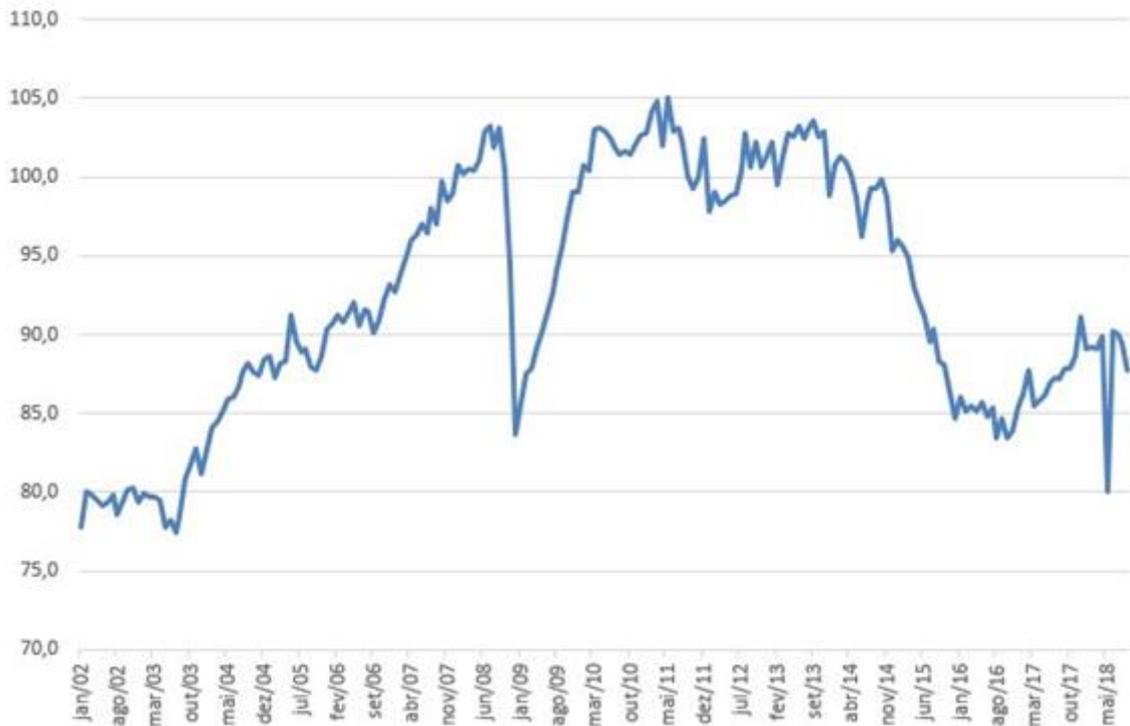


Figura 9: Gala (2018)

Taxa de Investimento a preços correntes na Indústria: Aquisição mais Melhorias menos Baixa de ativos tangíveis/Valor adicionado (2007, 2013 - 2015)

SETORES	2007	2013	2014	2015
<b>Total da indústria</b>	24,1	24,1	23,5	22,2
<b>Baseado em recursos naturais</b>	36	37	33,7	32
<b>Intensivo em trabalho</b>	8,8	8,8	7,7	6,1
<b>Intensivo em Escala</b>	21,7	17,7	20,7	20,4
<b>Baseado em Engenharia e P&amp;D</b>	9,7	10,3	11	10,4

Figura 10: adaptado pelo autor, a partir de IBGE/MP, Contas Nacionais Trimestrais - dados compilados por IEDI (2018)

Nesse momento, fica claro também o completo fracasso das políticas de desoneração tributária. Embora já demonstrasse a sua ineficácia em impedir os gestores produtivos do capital adotassem uma postura defensiva – ou seja, de contenção de investimentos produtivos -, a equipe econômica de Dilma bancou os pacotes de desoneração tributária até o seu impeachment (GOULARTI, 2017; AGÊNCIA BRASIL, 2018). Um ano mais tarde, no entanto, a própria Dilma reconhece o seu fracasso: *“Eu acreditava que, se diminuísse impostos, teria um aumento de investimentos. Fiz uma grande desoneração, brutalmente reduzimos os impostos. Ali fiz um grande erro”* (ROUSSEFF, apud. GOULARTI, 2017).

No contexto de crise econômica, o campo de atuação dos gestores políticos era altamente limitado. Evidenciando isso, o governo Temer, que ganha vida em meio à intensa revolta dos gestores econômicos (e de seus porta-vozes) com a atuação das gestões petistas, decide manter a mesma linha de atuação do 2º governo Dilma, mas num tom acima. Isto é, a gestão Temer segue abrindo mão de adotar medidas anticíclicas (expansão dos gastos públicos), enquanto seguiria com a desoneração tributária (GOULARTI, 2017; AGÊNCIA BRASIL, 2018), ainda que buscando complementá-la com a redução dos custos salariais das empresas (via flexibilização da legislação trabalhista).

Mais independente em relação aos movimentos sociais, no entanto, os novos gestores políticos não tiveram receio em encabeçar uma série de projetos até então tratados timidamente: terceirizações de atividades fins, terceirizações irrestritas no serviço público, reforma da previdência, flexibilização da legislação trabalhista, etc.

As diferenças mais pronunciadas, em relação ao governo Dilma, podem ser vistas na gestão monetária e na atuação do BNDES. Enquanto Alexandre Tombini, presidente do Banco Central do governo Dilma, defendia a elevação da taxa SELIC como forma de tranquilizar os gestores do capital financeiro e atrair recursos externos, Ilan Goldfajn – presidente do Banco Central no governo Temer – defendeu o caminho oposto. Desse modo, o Bacen implementou uma forte redução da taxa básica de juros entre outubro de 2016 e maio de 2018: a taxa SELIC foi rebaixada de 14,25% para 6,5% (o menor patamar do século XXI).

Atrélada a essa mudança, está outra novidade do governo Temer: a redução do papel do BNDES como ofertante de crédito (Figura 3). A expectativa era que, com a redução da taxa básica de juros, os gestores do capital financeiro assumissem o compromisso de financiar os

gestores do capital produtivo, esperava-se também reverter o processo de endividamento que se agravada desde 2015.

O ano de 2015 representou, de fato, um ponto de inflexão nos resultados operacionais e financeiros das grandes empresas brasileiras que haviam contratado dívidas interna e externamente para financiar projetos de investimento e aquisições. As empresas sofreram o impacto praticamente imediato da intensa elevação das taxas de juros do crédito doméstico e da aguda desvalorização do real. Com isso, a dívida acumulada do conjunto de companhias industriais (excluídas a Petrobras e a Vale) alcançou o pico da série em 2015, ou seja, R\$ 393 bilhões, um acréscimo de quase 30% ou o equivalente a R\$ 85 bilhões em relação a 2014 (IEDI, 2018b, p. 188).

Contudo, a realidade não correspondeu às expectativas. De um lado, a forte redução no volume de crédito ofertado pelo BNDES não foi acompanhada pela expansão de outras fontes de financiamento empresarial; do outro, a redução da taxa SELIC não culminou na redução do endividamento empresarial. Não coincidentemente, é nesse momento que a FIESP (2017) sente necessidade de denunciar os altos spreads mantidos pelos gestores do capital financeiro.

Já a posição mais agressiva do governo Temer, quanto à redução dos custos salariais, de fato se materializou em mudanças (ainda que muito aquém do esperado pelo capital produtivo). Já nos anos de 2016-7, os gestores do capital produtivo puderam antever os primeiros sinais de recuperação da taxa de lucro: segundo os dados do IEDI (2018), a margem líquida de lucro saltou de 1,4% (em 2015) para 3,7% (em 2017) – no entanto, ainda muito abaixo dos 8,5% registrados em 2010.

Tal recuperação, contudo, não gerou efeitos positivo nem sobre a ampliação de investimentos internos, nem na atração de investimentos externos. Segundo o boletim da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (Unctad), o Brasil “caiu da sexta para a nona posição no ranking dos dez maiores destinos de investimento global da primeira metade de 2017 para igual período do ano passado” (VALOR ECONÔMICO, 2019b). Além disso, em 2018, a participação da indústria da transformação no PIB atingiu o seu

menor patamar histórico, representando somente 11,3% do PIB, enquanto na China, por exemplo, a indústria da transformação representa quase um terço (MORCEIRO, 2019).

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este texto buscou reconstruir a teia decisória tecida tanto pelos gestores políticos, quanto pelos gestores das diferentes modalidades de capital, no Brasil, num período que abarcou desde a fase expansiva do ciclo econômico (2004-2008) até a fase declinante, que culminou na crise de 2015. O que vimos, portanto, foi algo muito próximo àquilo que já se consolidava como um padrão decisório dos gestores do capital no Brasil: 1) gestores do capital produtivo investindo comedidamente e de forma descoordenada; 2) gestores financeiros apostando em ganhos por meio de elevados *spreads*; 3) atuação desarticulada entre gestores políticos e gestores do capital produtivo, incapazes de assumirem o protagonismo na tentativa de reverter o quadro de atraso que caracteriza a economia brasileira.

Tal movimento veio acompanhado de uma certa recusa em se tratar, abertamente, os problemas centrais da economia contemporânea: superacumulação de capital, economia de soma-zero e queda da taxa de lucro. Na contramão disso, optou-se por apostar no impulso gerado pelo boom no preço internacional das commodities, ao mesmo tempo em que se ampliava o mercado consumidor interno. O resultado foi a manutenção da economia nacional como coadjuvante na corrida capitalista, num momento em que apenas os primeiros colocados conseguiam fugir dos efeitos danosos de uma economia de soma zero.

Dessa forma, encerrado o ciclo das commodities, a economia nacional entra numa espiral negativa que perdura até os dias atuais. No início dos anos 2010s, o que se viu foram os gestores políticos do capital abrindo mão de uma reação contundente ao optarem por passar a bola (via desoneração tributária) aos gestores econômicos. Estes, extremamente apáticos, gradativamente reduzem investimentos produtivos, ampliam investimentos especulativos e alargam a parcela dos lucros distribuídos na forma de dividendos. Finalmente, em 2015, a atrofiada economia brasileira entra, resignadamente, numa das piores crises de sua história.

O ponto de destaque, portanto, é que ao longo do último ciclo econômico, os gestores do capital atuando no Brasil não conseguiram (na realidade, nem ao menos esboçaram) reverter o crônico atrofiamento da economia nacional. Contudo, num cenário econômico global cada vez mais estéril, essa passividade vem colocando a economia brasileira em dificuldades cada vez maiores (fases expansivas curtas e limitadas, fases declinantes longas e destrutivas). Antes mesmo de a economia entrar em novo colapso, diante da pandemia do Coronavírus, o ritmo de recuperação da economia nacional já era o mais lento da história nacional (VALOR ECONÔMICO, 2019a).

Nessa quadro, ainda que não pudemos deixar aqui evidenciado, devemos reter que tais condições restritivas se materializam principalmente em pioras nas condições de vida dos mais diversos extratos da sociedade (cf. ROBERTS, 2017a). Nessa linha, pudemos ao menos indicar como os rendimentos do trabalho aparecem apenas como uma, dentre uma cesta de variáveis, a serem consideradas pelos gestores do capital no delineamento das suas estratégias. Desse modo, enquanto os efeitos de um período de expansão econômica (como a vivida nos anos 2000) podem ser minimamente sentidos por grandes parcelas da sociedade; uma crise econômica, seguida de uma longa estagnação (como a que testemunhamos nos anos 2010), dificilmente deixa, intocada, alguma dessas parcelas.

Cabem, portanto, a futuras pesquisas avançar na reconstituição da teia decisório tecida nesses últimos anos e, principalmente, no contexto da pandemia; bem como nos reais efeitos que as ações dos gestores do capital têm tido sobre as condições de vida da imensa parcela da população brasileira (que é não mais do que refém dessas ações, enquanto submetidas à ordem capitalista).

## REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASIL. **Brasil deixou de arrecadar R\$ 354,7 bi com renúncias fiscais em 2017.** Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2018-06/brasil-deixou-de-arrecadar-r-3547-bi-com-renuncias-fiscais-em-2017>>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2019.

---

ALBUQUERQUE, Eduardo Motta. **A foice e o robô**: as inovações tecnológicas e a luta operária. São Paulo: Página 7 Artes Gráficas Ltda, 1990.

AOKI, Katsuki. O novo e melhor keiretsu. **Harvard Business Review Brasil**, 2013.

BANCO CENTRAL. **Relatório de Investimento Direto**. 2018. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioidp/RelatorioID2017/RelatorioID2017.pdf>>. Acesso em: 20 de outubro de 2020.

BARAN, P.A; SWEEZY, P.M. **Monoply Capital**: An Essay on the American Economic and Social Order. New York: Monthly Review Press, 1966.

BRENNER, Robert. **O boom e a bolha**: os Estados Unidos na economia mundial. Editora Record, 2003.

\_\_\_\_\_. **The economics of global turbulence**: the advanced capitalist economies from long boom to long downturn, 1945-2005. Verso, 2006.

\_\_\_\_\_. **A causa da crise atual é a economia real, não a economia financeira**. 2009. Disponível em: < [http://www.hani.co.kr/arti/society/society\\_general/335869.html](http://www.hani.co.kr/arti/society/society_general/335869.html)>. Acesso em 26 de maio de 2020.

CARCHEDI, Guglielmo. **O esgotamento da actual fase histórica do capitalismo**. 2017. Disponível em: < [http://resistir.info/crise/carchedi\\_04jan17.html](http://resistir.info/crise/carchedi_04jan17.html)>. Acesso em 18 de maio de 2020.

CASTRO, V. S.. Rotação dos Gestores do Capital na Alternância Política no Brasil (1995-2018). In: **Enanpad, 2018**, Curitiba. Enanpad, 2018.

CHASIN, José. A sucessão na crise e a crise na esquerda. In: **A miséria brasileira**. Santo André: Estudos e Edições Ad Hominem, 2000.

\_\_\_\_\_. **O Integralismo de Plínio Salgado**. São Paulo: Editora Ciências Humanas Ltda, 1978.

CHOONARA, Joseph. A Economia Política da Grande Depressão. Tradução: Eleutério Prado. 158. ed. **Revista International Socialism**, 2018. Disponível em: <<https://eleuterioprado.wordpress.com/2018/05/01/a-economia-politica-da-grande-depressao/>>. Acesso em 20 de junho de 2018.

DAGNINO, Renato Peixoto. Por que os nossos empresários não inovam?. **Economia & Tecnologia (UFPR)**, v. 13, p. 111-121, 2008.

DOWBOR, Ladislau. E se a tirania dos mercados estiver chegando ao fim?. **Carta Maior**. 2019. Disponível em: < <http://www.ihu.unisinos.br/78-noticias/589064-e-se-a-tirania-dos-mercados-estiver-chegando-ao-fim>>. Acesso 16/05/2019.

DURAND, Cedric; GUEUDER, Maxime. The Investment-Profit nexus in an Era of Financialisation and Globalisation. A Profit-centred Perspective. **Post Keynesian Economics Study Group**, 2016.

ESTADÃO. Lula acertou ao falar que crise era 'marolinha', diz 'Le Monde', 2009. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,lula-acertou-ao-falar-que-crise-era-marolinha-diz-le-monde,436390>. Acesso em 12 de fevereiro de 2019.

FIESP. **Spread bancário**: evolução de seus componentes e agenda do Banco Central. 2017. Disponível em: <http://www.fiesp.com.br/arquivo-download/?id=228197>. Acesso em 11 de fevereiro de 2019.

GALA, Paulo. **A desindustrialização da pauta exportadora do Brasil**. 2018. Disponível em: <<http://www.paulogala.com.br/a-desindustrializacao-da-pauta-exportadora-do-brasil/>>. Acesso em 28 de março de 2018.

GUEDES, L. T.; PAÇO CUNHA, E.. A função das finanças no avanço técnico brasileiro (2005-2014). In: **Seminário Crítica da Economia Política e do Direito**, 2018, Belo Horizonte. Anais do I Seminário Crítica da Economia Política e do Direito. 2018.

GOULARTI, J. G.. Desoneração tributária: um equívoco de política econômica. **Le Monde Diplomatique**. 2017. Disponível em: <<https://diplomatique.org.br/desoneracao-tributaria-um-equivoco-de-politica-economica/>>. Acesso em 25 de fevereiro de 2019.

IEDI. **A Indústria Brasileira no período 2007-2015: estrutura setorial, custos, investimento e fragilidade financeira**. 2018a. Disponível em: [https://iedi.org.br/media/site/artigos/20180626\\_estrutura\\_industrial\\_EMOWKXC.pdf](https://iedi.org.br/media/site/artigos/20180626_estrutura_industrial_EMOWKXC.pdf). Acesso em 02 de maio de 2019.

\_\_\_\_\_. **Indústria e o Brasil do futuro**. 2018b. Disponível em: [https://iedi.org.br/media/site/artigos/20180918\\_industria\\_e\\_o\\_brasil\\_do\\_futuro.pdf](https://iedi.org.br/media/site/artigos/20180918_industria_e_o_brasil_do_futuro.pdf). Acesso em 28 de novembro de 2018.

JORGE, T. M. **Gestores do capital e a crise econômica brasileira (2009-2018)**. Dissertação. Universidade Federal de Juiz de Fora. Mestrado em Administração, 2019. <https://repositorio.ufjf.br/jspui/handle/ufjf/11462>

\_\_\_\_\_. Apontamentos para a Convergência entre a Lei da Queda Tendencial da Taxa de Lucro e o Jogo de Soma Zero de Robert Brenner. In: **Seminário Crítica da Economia Política e do Direito**, 2018, Belo Horizonte. Anais do I Seminário Crítica da Economia Política e do Direito, 2018.

JORGE, T. M.; ALMEIDA, V. C.; CASTRO, V. S.. Novos gestores orientados para as finanças ou velhos gestores orientados para o lucro?. In: **Congresso Brasileiro de Estudos Organizacionais**, 2018, Curitiba. V Congresso Brasileiro de Estudos Organizacionais. 2018.

JUSTEN, A.; GURGEL, C. R. M.; FERRAZ, D. L. S.; PAÇO CUNHA, E.. Administração política: por uma agenda de pesquisa marxista. **Farol – Revista de Estudos Organizacionais e Sociedade**, 4(10), 663-759, 2017.

KATZ, Claudio. O enfoque marxista da mudança tecnológica. In: KATZ, Claudio; COGGIOLA, Osvaldo. **Neoliberalismo ou crise do capital?** São Paulo: Xamã, 1996.

KEYNES, J. M.. **A teoria geral do emprego, juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KLIMAN, Andrew. **The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the Great Recession**. Pluto Press, 2011.

KLIMAN, Andrew; SHANNON, D. Williams. Why ‘financialization’ hasn’t depressed US productive investment. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, 2015.

LUKÁCS, Gyorgy. **Conversando com Lukács**. Maceió: Instituto Lukács, 2014.

MANDEL, Ernest. **Marxist economic theory**. V. 2. New York: Monthly Review Press, 1968.

MARQUETTI, Adalmir; HOFF, Cecília; MIEBACH, Alessandro Donadio. Lucratividade e Distribuição: **A Origem Econômica da Crise Política Brasileira**. 2016. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/312191358\\_Lucratividade\\_e\\_Distribuicao\\_A\\_Origem\\_Economica\\_da\\_Crise\\_Politica\\_Brasileira](https://www.researchgate.net/publication/312191358_Lucratividade_e_Distribuicao_A_Origem_Economica_da_Crise_Politica_Brasileira)>. Acesso em 09 de agosto de 2017.

MARQUETTI, Adalmir; PORSSE, Melody de Campos Soares. Patterns of technical progress in the Brazilian economy, 1952-2008. **Cepal Review**, v. 113, ago. 2014.

MARX, K.. **O Capital**. Livro 1. São Paulo: Boitempo, 2013.

\_\_\_\_\_. **O Capital**. Livro 3. São Paulo: Boitempo, 2017.

MATEO, Juan Pablo. The Accumulation of Capital and Economic Growth in Brazil: A Long-Term Perspective (1950–2008). **Review of Radical Political Economics**, 2018.

MELLO, João Manuel C. de. **O capitalismo tardio: contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento da economia brasileira**. 8ª edição. São Paulo: Brasiliense, 1991.

MÉSZÁROS, István. **Para além do capital**. São Paulo: Boitempo, 2002.

MIGUEZ, T. H. L. **Evolução da Formação Bruta de Capital Fixo na Economia Brasileira 2000-2013: uma análise multissetorial a partir das Matrizes de Absorção de Investimentos**

(MAIs). 155 f. Tese (Doutorado) – UFRJ/Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE-IE/RJ), Rio de Janeiro, 2016.

MORCEIRO, Paulo. Desindustrialização segue intensa em 2018. **Valor Adicionado**. 2019. Disponível em: <<https://valoradicionado.wordpress.com/2019/02/28/desindustrializacao-segue-intensa-em-2018/>>. Acesso em 28 de fevereiro de 2019.

PAÇO CUNHA, E.. Essay on the Unfolding of Machine System: A Preliminary Research Program. **Encontro Nacional de Estudos Organizacionais**. Anpad, Fortaleza. 2019.

PAÇO CUNHA, E.; JORGE, T. M.. Personificações do Capital e Longa Depressão nos Estados Unidos: Contribuições de Robert Brenner para o Estudo dos Gestores do Capital no Contexto de Crise. In: **Enanpad**, 2018, Curitiba. Enanpad. 2018.

POCHMANN, Marcio. Sonegação, isenção, subsídios, juros altos movem nova classe parasita do Estado. **Rede Brasil Atual**. 2019. Disponível em: <<https://www.redebrasilatual.com.br/blogs/blog-na-rede/2019/05/sonegacao-isencao-subsidios-juros-altos-movem-nova-classe-parasita-do-estado>>. Acesso em 15 de maio de 2019.

REZENDE, T. D. H.. **Classes sociais e política monetária no Brasil**. 2017. 294 f. Dissertação (Mestrado) – UnB/Programa de Pós-Graduação em Política Social, Departamento de Serviço Social, Brasília.

ROBERTS, Michael. **Brazil: at the end of its Temer?**. 2017a. Disponível em: <<https://thenextrecession.wordpress.com/2017/05/20/brazil-at-the-end-of-its-temer/>>. Acesso em 14 de julho de 2017.

\_\_\_\_\_. **Brazil: the debt dilemma**. 2017b. Disponível em: <<https://thenextrecession.wordpress.com/2017/11/10/brazil-the-debt-dilemma/>>. Acesso em 14 de fevereiro de 2019.

\_\_\_\_\_. **The long depression**. Chicago: Haymarket Books, 2016.

SOARES, Fabrício Pereira. **Os debates sobre a Educação Financeira em um contexto de financeirização da vida doméstica, desigualdade e exclusão financeira.** 2017. 302 f. Tese (Doutorado) – PUC-Rio/Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais, Rio de Janeiro, 2017.

TESSARIN, Milene. Multinacionais geram pouco desenvolvimento tecnológico no Brasil. **Valor Adicionado.** 2019. Disponível em: <<https://valoradicionado.wordpress.com/2019/02/12/multinacionais-geram-pouco-desenvolvimento-tecnologico-no-brasil/>>. Acesso em 13 de fevereiro de 2019.

TESSARIN, Milene; SUZIGAN, Wilson; GUILHOTO, J. J. M.. Inovação no Brasil por Intensidade Tecnológica: Cooperação e Origem do Capital. **Working Paper Series.** 2019. Disponível em: <[http://www.repec.eae.fea.usp.br/documentos/Tessarini\\_Suzigan\\_Guilhoto\\_06WP.pdf](http://www.repec.eae.fea.usp.br/documentos/Tessarini_Suzigan_Guilhoto_06WP.pdf)>. Acesso em 13 de fevereiro de 2019.

THEODOSIO, Bruno Miler. **Determinantes da acumulação de capital no Brasil entre 2000 e 2016: lucratividade, distribuição, tecnologia e financeirização.** 2019. 134 f. Dissertação (Mestrado) – UFRJ/Programa de Pós-Graduação em Economia, Rio de Janeiro, 2019.

VALOR ECONÔMICO. **Crescimento deve levar uma década para retomar nível anterior à recessão.** 2019a. Disponível em: <https://www.valor.com.br/brasil/6234969/crescimento-deve-levar-uma-decada-para-retomar-nivel-anterior-recessao>. Acesso em 02 de maio de 2019.

\_\_\_\_\_. **Incertezas pesam, e investimento chinês no país recua 75%.** 2019b. Disponível em: <https://www.valor.com.br/brasil/6056033/incertezas-pesam-e-investimento-chines-no-pais-recua-75>. Acesso em 09 de janeiro de 2019.

\_\_\_\_\_. **Investimento público no Brasil é segundo menor entre 42 países.** 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/brasil/6002811/investimento-publico-no-brasil-e-segundo-menor-entre-42-paises>. Acesso em 02 de maio de 2019.

ZANE, E. T., GOTTSCHALK, Ricardo. Patrones financieros y de inversión en América Latina desde la perspectiva del comportamiento empresarial. In: ABELES, Martín; CALDENTEY, E. P., VALDECANTOS, Sebastián. (Org.). **Estudios sobre financierización en América Latina**. Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2018.

**Submetido em 01/06/2020**

**Aprovado em 09/11/2020**