



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE ECONOMIA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

DANIEL PEREIRA LIMA SOUZA

**A RELAÇÃO ENTRE FINANCEIRIZAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA COM SEUS
REFLEXOS NA INDÚSTRIA ALIMENTAR NO BRASIL (1994 - 2014)**

SALVADOR
2015

DANIEL PEREIRA LIMA SOUZA

**A RELAÇÃO ENTRE FINANCEIRIZAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA COM SEUS
REFLEXOS NA INDÚSTRIA ALIMENTAR NO BRASIL (1994 - 2014)**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Bahia requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Área de concentração: Economia brasileira aplicada

Orientador: Prof. Dr. Antônio Ricardo Dantas Caffé

**SALVADOR
2015**

S829

Souza, Daniel Pereira Lima

A relação entre financeirização e política monetária com seus reflexos na indústria alimentar no Brasil (1994-2014)/ Daniel Pereira Lima Souza. Salvador, 2015.

72 f.; Il.

TCC (Graduação) – Universidade Federal da Bahia, Faculdade de Economia. Orientador: Prof. Dr. Antônio Ricardo Dantas Caffé.

1. Brasil – economia. 2. Financeirização. 3. Política monetária. 4. Indústria – alimentos. 5. Banco Central. I. Universidade Federal da Bahia. II. Caffé, Antônio Ricardo Dantas. III. Título.

CDD: 330.81

DANIEL PEREIRA LIMA SOUZA

**A RELAÇÃO ENTRE FINANCEIRIZAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA COM SEUS
REFLEXOS NA INDÚSTRIA ALIMENTAR NO BRASIL (1994 - 2014)**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em ____/____/____.

Banca examinadora

Prof. Dr. Antônio Ricardo Dantas Caffé
Universidade Federal da Bahia - UFBA

Prof. Dr. Antônio Renildo Santana Souza
Universidade Federal da Bahia - UFBA

Prof. Dr. Henrique Tomé da Costa Mata
Universidade Federal da Bahia - UFBA

AGRADECIMENTOS

Eu sempre fui um propenso economista, sempre gostei de estudar, calcular, somar, dividir, multiplicar etc. a minha mãe criou seis filhos com um salário mínimo e, eu sempre buscava alocar bem os poucos recursos que tinha, eu criava galinhas porque elas apresentavam uma taxa de retorno muito alto, comprava um pintinho e com pouco tempo tinha muitas outras, com uma galinha eu teria 21 em cinco ou seis meses.

Talvez eu sonhasse em ser um médico, mas no fundo eu era um economista de nascença. Sempre gostei de prosperidade e de justiça social e, lá no fundo sempre sabia que o valor das coisas estava nas próprias coisas e nem no papel do dinheiro, sabia também que esse valor era atribuído pelas pessoas, pelas suas sensibilidades e necessidades, enfim, sempre atendi a todos os requisitos que um bom economista precisa e, se cheguei até aqui, não foi por acaso.

Também sempre soube que a vitória não é a do passado mais sempre a do presente em prol do futuro. No entanto, para que eu chegasse até aqui, foi necessário à contribuição de algumas pessoas muito importantes e especiais na minha vida e, a essas pessoas ficam a minha eterna gratidão.

Agradeço primeiramente a Deus - por estar vivo e por me possibilitar mais uma conquista e vitória. Depois agradeço a minha mãe, Maria Angélica Lima dos Santos, por ter me alimentado e educado com muito amor e sabedoria, e por ter me ensinado o caminho do bem e da justiça. Depois os meus irmãos, aos meus sobrinhos e os meus familiares, por terem compartilhados de alegrias, dificuldades superadas e vitórias alcançadas, agradeço pela força que me passaram para alcançar essa vitória.

Agradeço aos meus colegas e amigos de faculdade por terem de alguma forma me ajudado a trilhar nesse caminho e a chegar até aqui, sem estes o caminho seria muito mais difícil e doloroso, agradeço pela ajuda mútua que fez com que a gente concluísse mais essa etapa, agradeço ao Professor Antônio Ricardo Dantas Caffé que me permitiu a liberdade na condução dessa pesquisa, transmitindo-me tranquilidade e confiança para que eu trilhasse o caminho do conhecimento.

Finalmente agradeço a todas as pessoas que direta ou indiretamente me ajudaram a chegar até aqui e agradeço também a todas as pessoas que contribuem de alguma forma para tornar o Brasil um lugar melhor para todos.

RESUMO

Este estudo possui como objetivo analisar a relação entre o processo de financeirização e a política monetária com seus reflexos sobre os níveis de utilização da capacidade instalada da indústria alimentar brasileira, avaliando-se assim, como as decisões sobre os níveis de utilização da capacidade instalada das empresas são atingidas por tais políticas. Para tanto, parte-se da definição do que é financeirização e analisa-se como os regimes de crescimento com dominação financeira podem ser intensificados através das políticas monetárias praticadas pelo Banco Central. Em seguida apresentamos os seus reflexos sobre a produção de alimentos. Dessa forma avalia-se correlação entre as variáveis chaves das políticas monetárias com os indicadores do nível de utilização da capacidade instalada da indústria alimentar brasileira entre 1994 e 2014.

Palavras chaves: financeirização, política monetária, economia brasileira, nível de utilização da capacidade instalada, indústria alimentar.

ABSTRACT

This study has aimed to analyze the relationship between the process of financialization and monetary policy with its impacts on the capacity utilization installed levels in Brazilian food industry, evaluating thus as the decisions about capacity utilization installed levels of companies are affected by such policies. For this purpose we set out to define what is financialization and analyze how growth schemes with financial domination can be intensified by the monetary policies adopted by the Central Bank. Then present the effects on food production. Thus it evaluates correlation between key variables of monetary policies with the capacity utilization installed indicators of the of the Brazilian food industry between 1994 and 2014.

Key words: financialization, monetary policy, Brazil's economy, level of capacity utilization, food industry

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1: Taxa de Investimento (FBCF/PIB) X Selic (mensal)	20
Gráfico 2: Taxa de financeirização e alocação do lucro econômico (1974-2000)	23
Gráfico 3: Tendências do derivativo-passivo brasileiro e da Selic-over	24
Gráfico 4: Orçamento geral da união (2014)	27
Gráfico 5: Selic (mensal) versus consumo final das famílias (IPCA)	29
Gráfico 6: Tendências opostas entre a Confiança do empresário industrial (ICEI) e Selic-over	33
Modelo 1- MQO, log ICEI variável dependente e Log Selic/over independente	34
Gráfico 7: Lucro bruto empresarial, rentabilidade financeira, acumulação de capital e utilização da capacidade instalada (1991-2008)	36
Gráfico 8: Tendências da Selic/over e dos níveis de utilização da capacidade instalada (NUCI)	41
Gráfico 9: A variação entre a produção de alimentos e a Selic/over entre (1994 a 2014)	42
Gráfico 10: Política monetária expansionista e taxa de juros	46
Gráfico 11: O deslocamento da curva LM	47
Gráfico 12: Política monetária expansionista com baixa Mobilidade de Capitais	49
Gráfico 13: Política monetária expansionista com imobilidade de Capitais	49
Gráfico 14: Política monetária expansionista com livre Mobilidade de Capitais	51
Gráfico 15: Política monetária expansionista com alta mobilidade de capitais	52
Gráfico 16- Balança comercial da indústria alimentar (FOB) - US\$ (Mi) (1996-2014)	58
Gráfico 17: Saldo comercial da indústria alimentar (FOB) - US\$ (Mi) (1996-2014)	61

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Indústria alimentar- principais indicadores econômicos	56
Tabela 2- Indústria alimentar - balança comercial	57
Tabela 3- Evolução da indústria alimentar brasileira	58
Tabela 4- Faturamento na indústria produtos alimentares do Brasil	62

LISTA DE ABREVIATURAS

ABIA - Associação Brasileira de Indústrias Alimentícias

BACEN - Banco Central do Brasil

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento

CNI - Conselho Nacional das Indústrias

FMI - Fundo Monetário Internacional

FGV - Fundação Getúlio Vargas

MTE - Ministério do Trabalho e emprego

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	O CONCEITO DE FINANCEIRIZAÇÃO	13
2.1	O FENÔMENO DA FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA	13
2.2	O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO E A ACUMULAÇÃO RENTISTA NA ECONOMIA BRASILEIRA	21
3	A TAXA DE JUROS EM KEYNES	31
4	POLÍTICAS MONETÁRIAS EXPANSIONISTAS EM ECONOMIAS ABERTAS	46
4.1	O MODELO DE MUNDELL & FLEMING: POLÍTICAS MONETÁRIAS EXPANSIONISTAS COM BAIXA OU IMOBILIDADE DE CAPITAIS E CÂMBIO FLEXÍVEL	48
4.2	O MODELO DE MUNDELL & FLEMING: POLÍTICAS MONETÁRIAS EXPANSIONISTAS COM ALTA OU LIVRE MOBILIDADE DE CAPITAIS E CÂMBIO FLEXÍVEL	50
5	CONCEITO DE NÍVEIS DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA	53
6	A INDÚSTRIA DE PRODUTOS ALIMENTARES BRASILEIRA	56
7	TRADE-OFF LUCRO FINANCEIRO VERSOS LUCRO ECONÔMICO E A SUA RELAÇÃO COM A INDÚSTRIA ALIMENTAR	64
8	CONSIDERAÇÕES FINAIS	68
	REFERÊNCIAS	72

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho foi elaborado para analisar como os regimes de dominação financeira podem estar sendo fortalecidos pela política monetária em detrimento da indústria alimentar brasileira, num período compreendido entre 1994 e 2014. O objetivo desse trabalho é verificar como os recursos monetários se movimentaram entre os mercados financeiros e a decisão de produção na indústria alimentar. Para isso a abordagem dessa problemática será promovida através de estudo teórico e, em seguida uma análise empírica dos dados econômicos do Brasil.

Sabe-se que o Banco Central do Brasil (BACEN) utiliza de políticas monetárias para controlar os índices inflacionários – principalmente através de aumentos na taxa básica de juros, essas políticas monetárias contracionistas poderiam provocar complicações tais como: a redução do consumo, contração dos níveis de utilização da capacidade instalada na indústria alimentar e, conseqüentemente, a contração dos novos investimento nesse setor, movimentando dessa forma os recursos da esfera produtiva para a esfera financeira.

Os principais elementos que caracterizam esse objeto de estudo são: o fortalecimento dos mercados financeiros, a política monetária e a decisão empresarial de produção alimentar. Nesse trabalho serão discutidas as seguintes questões: Como a política monetária fortalece a dominação financeira? Como os capitais se movimentam entre o mercado financeiro e a indústria alimentar? Para responder essas e outras questões sintetizamos as abordagens econômicas de autores importantes como Keynes, Marx, Hilferding, Bruno etc.

No segundo capítulo deste trabalho apresentamos o termo “financeirização”. Foram observadas as principais definições e conceitos de “financeirização” presentes na literatura econômica, tomando como referência autores como Bruno (2011), Brunhoff (1991), Brettas (2014), Hilferding (1985), Lapyda (2011), Lira (2008), e Monteiro (2012). Em seguida analisamos o fenômeno da financeirização e a acumulação rentista na economia brasileira conforme Bruno (2008) e Bezerra; Mendonça (2010).

No terceiro capítulo introduz-se uma análise de tipo keynesiana conforme Souza (2004), no sentido de realizar uma primeira aproximação da problemática estudada. Para Souza (2004), na análise Keynesiana a política monetária e a fiscal têm um impacto sobre o nível de produto agregado, esse impacto é medido em relação ao nível de renda da economia, onde as oscilações

da taxa de juros provocam oscilações na renda agregada. Também discutimos brevemente Friedman e introduzimos o modelo de Mundell & Fleming.

No quarto capítulo apresentamos ligeiramente os principais mecanismos de políticas monetárias utilizadas pelo Banco Central: a taxa redesconto, os depósitos compulsórios e a contração ou expansão monetária propriamente dita o que chamamos de operação de mercado aberto e, apresentamos o modelo de Mundell & Fleming na análise de políticas econômicas de expansão monetária sob dada mobilidade capital com câmbio flexível.

No capítulo cinco conforme Wolffenbüttel (2005) analisamos o conceito de nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) e conforme Isaac (2004) discutimos a sua aplicabilidade para a indústria. Como a NUCI é um mecanismo de produção de produtos e serviços, se houver uma contenção na utilização da capacidade instalada, a oferta de produtos e serviço pode ser reduzida, conseqüentemente, os preços podem aumentar. Por isso, as políticas macroeconômicas devam levar em conta as conseqüências de tais políticas monetárias sobre setores específicos da economia como a indústria alimentar brasileira.

No capítulo seis introduzimos a indústria brasileira de alimentos conforme Gouveia (2006), Klotz (2004) e Capanema *et al.* (2013). A indústria brasileira de alimentos é muito importante e o Brasil é um dos maiores produtores de alimentos do mundo, a sua importância e essencialidade engloba milhões de pessoas. Conforme Capanema *et al.* (2013) essas características justificam a necessidade de implementação de políticas públicas voltadas para a conservação desse setor da economia no Brasil.

No sétimo capítulo apresentamos o *trade-off* “lucro financeiro versus lucro econômico” e a relação com a indústria alimentar. Haveria um trade-off entre o lucro no sistema financeiro e o crescimento econômico e, o nível de atividade na economia do outro, tendo como componente regulador a política monetária, mais precisamente o nível de juros.

Com efeito, as políticas monetárias que agem sem a consideração desses e de outros aspectos importantes na análise econômica produzem efeitos perversos identificados com o processo de financeirização, ao privilegiar os canais financeiros em detrimento de setores produtivos e estruturantes da economia.

Poderíamos afirmar que a política monetária exerce um papel fundamental tanto no fortalecimento dos mercados financeiros quanto nas estratégias produtivas na indústria alimentar, ao possibilitar uma intermediação dos recursos entre o mercado financeiro e o mercado de produtos e serviços.

Como o Brasil está inserido em um regime de “financeirização” onde os aumentos de juros não apenas desequilibram os setores produtivos interno, também podem causar acréscimos no endividamento externo e maior dependência de capitais.

Dessa forma, se por um lado as políticas monetárias expansionistas agressivas causam inflação e desorganização no planejamento econômico com a desvalorização crescente da moeda, por outro lado, uma política monetária restritiva sem cautela poderia impedir a economia de atingir uma trajetória normal de crescimento ao desestimular o consumo, o nível de atividade econômica e os novos investimentos.

2 O CONCEITO DE FINANCEIRIZAÇÃO

Entende-se a financeirização como uma fase do capitalismo em que as transações e os mercados financeiros ganham força no sistema econômico mundial, onde a sua influência ultrapassa as barreiras bancárias para controlar também as articulações produtivas e comerciais, além é claro, o próprio processo de geração e acumulação de riquezas. Portanto, a financeirização se manifesta pela vigência de um padrão das economias capitalistas onde a acumulação de riquezas desenvolve-se de forma preponderante por canais financeiros e não através de atividades diretamente produtivas (indústria, comércio e agricultura).

No âmbito acadêmico a financeirização tem o objetivo de proporcionar uma perspectiva crítica aos pressupostos fundamentais da teoria econômica convencional. Para esta teoria, os mercados financeiros são sempre eficientes, ou seja, são sempre capazes de se auto equilibrar e de compatibilizar os interesses dos detentores de capital com o que é melhor para o conjunto da economia e da sociedade.

2.1 O FENÔMENO DA FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA

As primeiras análises que utilizaram a palavra financeirização apareceram no início dos anos 1990 com estudos inclusive para o Brasil como, por exemplo, Lapyda (2011). Para Ilan Lapyda “Tanto a liberalização quanto a desregulamentação dos mercados foram essenciais para viabilizá-los, exigindo grande pressão política como, por exemplo, da parte de organismos como o FMI e seus ajustes estruturais impostos a diversos países nas décadas seguintes” (MONTEIRO apud LOPYDA, 2012).

O processo de “dominação financeira” expressa-se como uma parte do acordo neoliberal o que possibilitou um enriquecimento desordenado das grandes instituições bancárias e financeiras e dos grandes capitalistas financeiros, haveria conexões entre as grandes instituições bancárias e a grande indústria onde uma parte capital não reinvestido na produção é usado em investimentos financeiros e com isso as especulações financeiras ganham força, quando as condições de acumulação patrimonial via sistema financeiro torna-se favorável para os detentores dessa forma de capital – o capital financeiro.

Conforme Monteiro (2012) por conta disso é fácil perceber que a financeirização está ligada intimamente a vários aspectos do sistema capitalista. Ela representa uma alteração na configuração do sistema, sobretudo a partir da década de 1980 quando houve um aumento de transações financeiras por meio da liberalização e desregulamentação de mercados e de atividades financeiras.

Os estudos realizados apontam, por exemplo, que do pós-guerra até antes da virada dos anos 70 as finanças eram muito mais restritas, devido aos controles impostos pelos países e, elas serviam muito mais ao fomento da produção. Em contrapartida, hoje em dia a especulação e as transferências de riqueza; das atividades produtivas para os mercados financeiros são muito maiores e com maior velocidade.

Esta dinâmica do processo de financeirização acelera as desigualdades sociais, a desregulamentação econômica possibilita a acumulação do capital sobre o capital, aqueles que detêm o capital monetário passam a controlar o capital industrial até surgir o capital financeiro, ou seja, assumem tanto o controle das condições de oferta (domínio dos meios de produção) quanto das condições de demanda das mercadorias e serviços (controle do crédito).

Percebe-se que essa dinâmica do processo de financeirização possibilitaria o aparecimento de novos agentes e de novas instituições como aparato das lutas de classes propostas por Marx.

As interações dos novos agentes e das novas instituições fazem aumentar os processos de operações financeiras, ou seja, daqueles que executam operações financeiras diretamente e, isso aumenta os fundos e contratações dos investidores institucionais¹: os grandes bancos, os grandes capitalistas financeiros etc.

Segundo Monteiro (2012) além de tudo, a estrutura de monopólio do desenvolvimento do capital é permeada por uma série de alterações na organização produtiva com desdobramentos em diversos aspectos da vida cotidiana da sociedade moderna, essa transformação na articulação entre a estrutura produtiva e o setor financeiro é uma das características principais do processo de financeirização da economia brasileira e que envolve uma intensificação do grau de concentração e centralização do capital sem prévios anteriores.

¹ Conforme Monteiro (2012) com o tempo os grandes bancos mantêm uma função modificada pela entrada de novos investidores institucionais, no entanto, estes últimos apresentam muito pouca importância diante a força dos grandes bancos.

Por isso, ao avaliarmos uma vez a nítida visão dessas transformações sociais incorridas como condição para o melhor entendimento das mudanças ocorridas na economia brasileira e na sua estrutura produtiva fica mais claro como tem se apresentado o processo de financeirização na economia brasileira.

Conforme Bretas (2014) influência dos bancos sobre as firmas aumentou - a firma ficou aprisionada ao banco² - a maior parte do capital da firma fica imobilizado na produção, restando apenas a disponibilidade de capital monetário através dos empréstimos junto aos bancos é, isso que pode garantir a continuidade do processo produtivo, o que significa que, quando houver um contratempo ou imprevisibilidade, salvo se houvesse assegurada uma demanda mínima, que viabilizasse a retomada do processo produtivo, as firmas estariam em uma situação de vulnerabilidade e risco de fecharem as suas portas.

Essa nova articulação poderia favorecer ao capitalista quando o processo incorporasse os novos acionistas (investidores), o que incentivaria a concentração industrial. O que frequentemente ocorre no processo de financeirização. A concentração industrial possibilita ao capitalista controlar as decisões no processo de produção e distribuição.

Para Bretas (2014) esses bancos teriam um papel sobre os estímulos à concentração e centralização, em função das suas articulações com a grande indústria, esses bancos procuram interligar o dinheiro disponível nos seus cofres com o processo produtivo, que seria a própria função do capital financeiro em articular processo o produtivo com o capital bancário, isto é, o dinheiro se transformando em mais dinheiro sobre o processo produtivo e através da absorção da *mais-valia*. A imobilização do dinheiro se transformando em mais valor (mais valia).

Comparando o processo de produzir valor com o de produzir mais valia, veremos que o segundo só difere do primeiro por se prolongar além de certo ponto. O processo de produzir valor simplesmente dura até o ponto em que o valor da força de trabalho pago pelo capital é substituído por um equivalente. Ultrapassando esse ponto, o processo de produzir valor torna-se processo de produzir mais valia (valor excedente) (MARX, 1980, p.220).

² Conforme Bretas (2014) os poderes dos agentes capitalistas - grandes bancos e capitalistas financeiros - aumentam-se e expandem-se com as novas possibilidades de realização, isso deu suporte ao crescimento e aperfeiçoamento da capacidade produtiva e fragmentou a propriedade da firma, aumentando o poder de controle do grande acionista (os grandes bancos e/ou o grande capitalista financeiro).

Para Marx (1980) o processo de produção pressupõe certo volume de dinheiro, que seria utilizado na aquisição de mercadorias (M), (Meios de produção (Mp) e força de trabalho (F)), após a combinação entre os meios de produção com a força de trabalho é que ocorre o processo de produção (P), onde a mercadoria apresentará seu valor acrescido da mais-valia (M'), somente depois da venda dessas mercadorias que será realizado esse valor onde o próximo estágio será transforma-la em dinheiro novamente (D'), este dinheiro realizado é acrescido de mais dinheiro porque está nele contido a mais valia que seria a parcela não paga do trabalho. E seriam estes os estágios da circulação da mercadoria (D - M e M' - D') além é claro do processo de transformação que Marx (1980) chama de tempo de rotação do capital.

Dessa forma o processo seria o seguinte: D - M - P... M' - D', onde no percurso do processo produtivo o capital industrial se transforma de capital monetário depois em capital produtivo e finalmente em capital mercantil. Para Brunhoff (1991, p.154.) "da mesma maneira que não há mercadoria sem moeda, não há capital produtivo sem capital-dinheiro, nem capital industrial sem capital financeiro”.

O capital industrial é o único modo de existência do capital em que este tem por função não só apropriar-se da mais-valia ou do produto excedente, mas também criá-la (MARX, 1980, p. 56).

O valor do crédito se intensifica no primeiro estágio da circulação, D - M (Mp, F), o que seria essencial para dispor do capital adiantado, onde a sua magnitude varia conforme a dinâmica do processo produtivo. Isto porque as firmas necessitam de recursos para adquirir meios de produção e força de trabalho (Mp, F).

Conforme Hilferding (1985)

[...] a quantidade de dinheiro adiantado será determinada pelo preço total das mercadorias por adquirir. Assim sendo, adiantamento aumentado do capital monetário nada mais significa senão uma compra maior de mercadorias apropriadas à conversão em capital produtivo (Mp + T), ou seja, um maior volume de meios de circulação e de pagamento (HILFERDING, 1985, p.74).

Quanto mais rápido for o ciclo produtivo mais rapidamente o capitalista teria acesso ao capital dinheiro acrescido da mais-valia, portanto, menor seria a necessidade de crédito de terceiros e, deste modo, mais rápido seria a absorção da mais-valia e a acumulação do capital.

Com isso, o capital financeiro procura o caminho mais curto entre o dinheiro e o mais dinheiro (D'), mas como esse mais dinheiro (D') apenas se realiza sobre a extração da mais valia e, a mais valia só acontece sobre o processo produtivo- isto é - no regime capitalista, o encurtamento da transformação do dinheiro em mais dinheiro (D') só poderia criar bolhas de especulação financeira, porque o dinheiro em si mesmo não apresenta valor de uso, por conta disso, necessitaria parasitar algum processo produtivo.

Bretas (2014) defende que - o surgimento deste mercado de capital fictício que abriu a possibilidade para a especulação, a qual, em alguma medida é necessária para "salvaguardar a capacidade de absorção permanente desse mercado e para dar com isso, ao capital monetário como tal, a possibilidade de se transformar continuamente em capital fictício e novamente em capital monetário" (HILFERDING *apud* BRETAS, 1985, p. 143)

Conforme Bretas (2014) uma questão a se colocar é que, a busca desenfreada para alcançar (D'), isto é - mais dinheiro, em um período mais curto possível, faz com que esse processo tenha como base a eliminação do próprio processo produtivo, de forma a tornar o ciclo apenas entre $D-D'$ - a geração de mais dinheiro sem passar pelo processo de produção-distribuição-consumo de mercadorias. O que interessa para o capitalista é obter mais dinheiro D' , deste modo, o melhor caminho a seria para atingir este objetivo sempre o menor caminho. "[...] um valor que valoriza a si mesmo [...]" (MARX *apud* CHESNAIS, 1996, p.247.)

Por isso, o capitalista procura um caminho existente onde há constante canalização da parcela ociosa do dinheiro para o setor financeiro; comparada ao setor produtivo, porque o setor financeiro tem maior liquidez e parece ter menor risco, onde através do capital financeiro cria-se um espaço de privilégio para a produção de valor – o mercado financeiro, onde a generalização dessa dinâmica acaba por gerar uma situação onde a riqueza financeira se desloca das condições reais de produção para ganhar mais liberdade criando com isso, "bolhas especulativas" e desarranjo do mercado de cambial.

Conforme Bretas (2014) a movimentação da riqueza financeira teria os seus pilares sobre as condições de produção descobertas por investidores, por isso, a canalização dos grandes grupos industriais com a esfera financeira teria como pressupostos a abertura econômica e o livre-comércio, além de uma contraposição na redução dos lucros sobre o processo produtivo ao mesmo tempo em que aumenta os lucros do capital financeiro, isto é, contrabalança uma

parcela do lucro sobre o processo de transformação e os dividendos dos investidores – os grandes bancos.

Mesmo havendo uma fictícia liberdade dos processos de valorização financeira, “essa valorização” apenas poderia acontecer se estivesse intimamente ligada aos processos de produção e/ou transformação das mercadorias, isto porque, é nesta dinâmica de transformação que surge a figura da mais-valia, portanto, os padrões de acumulação capitalista só poderiam acontecer se parasitasse alguma forma produtiva de geração de valor - colocada ao padrão de acumulação própria do capital, as condições de acumulação financeira tendem a articular-se ao processo de produção de mercadorias e serviços, por isso, seria um processo de transferência.

Somente depois de ocorrer essa transferência é que podem ter lugar, dentro do circuito fechado da esfera financeira, vários processos de valorização, em boa parte fictícios, que inflamam ainda mais o montante nominal dos ativos financeiros (CHESNAIS, p. 246).

Esse processo, no entanto, apresentaria uma dinâmica própria em que - a constituição da riqueza já estaria criada, sendo assim, o dinheiro em si mesmo seria capaz de criar qualquer coisa, portanto, quando um setor ganha o outro necessariamente deixa de ganhar.

Para isso, devemos rever o conceito de capital financeiro de Hilferding (1985), um importante estudioso deste assunto no âmbito marxista, este autor apontando para alguns aspectos das determinações da lei do valor que envolve o processo de financeirização da economia, essa se apresenta como uma das principais características do atual estágio de desenvolvimento das forças produtivas.

Hilferding (1985) analisou as transformações entre a relação dos grandes bancos com a grande indústria – marca da fase monopolística do regime de produção capitalista e destacou a mudança do papel dos bancos como instituições bancárias. A esses bancos seriam fornecidas novas necessidades para ampliarem o potencial competitivo – haveriam novas conexões com os setores produtivos. Os grandes bancos passaram a estar diretamente ligados à indústria através de financiamento e investimentos e continuaram a ofertar créditos bancários para o capital comercial e o industrial, também estabeleceram maiores ligações com a organização industrial – transformando-se em proprietários, acionistas e investidores diretos.

Hilferding (1985) chama de capital financeiro - a articulação entre os grandes bancos e a grande indústria, tendo como protagonista o capital bancário e sua capacidade de potencializar o setor produtivo. Sendo assim seria de se esperar que - a articulação de poderes do capital financeiro, adquirido pela junção entre os grandes bancos e a grande indústria, teria condição suficiente para manutenção de monopólios de produção e de consumo.

Esta união possibilitou aos bancos a formação das novas zonas industriais - quando apenas comercializavam o dinheiro, os seus interesses estavam mais voltados para a capacidade das indústrias para cumprirem compromissos comerciais e financeiros - a sua liquidez, porém, isso não poderia acontecer se o banco passasse a disponibilizar o seu capital para o processo produtivo. Por conta disso, o interesse de controle sobre as firmas apareceu de forma estrutural.

O interesse momentâneo torna-se permanente e quanto maior for o crédito, e quanto mais prevalecer, sobretudo a participação do capital de empréstimo transformado em fixo, tanto maior e mais permanente será o seu interesse (HILFERDING, 1985, p. 97)

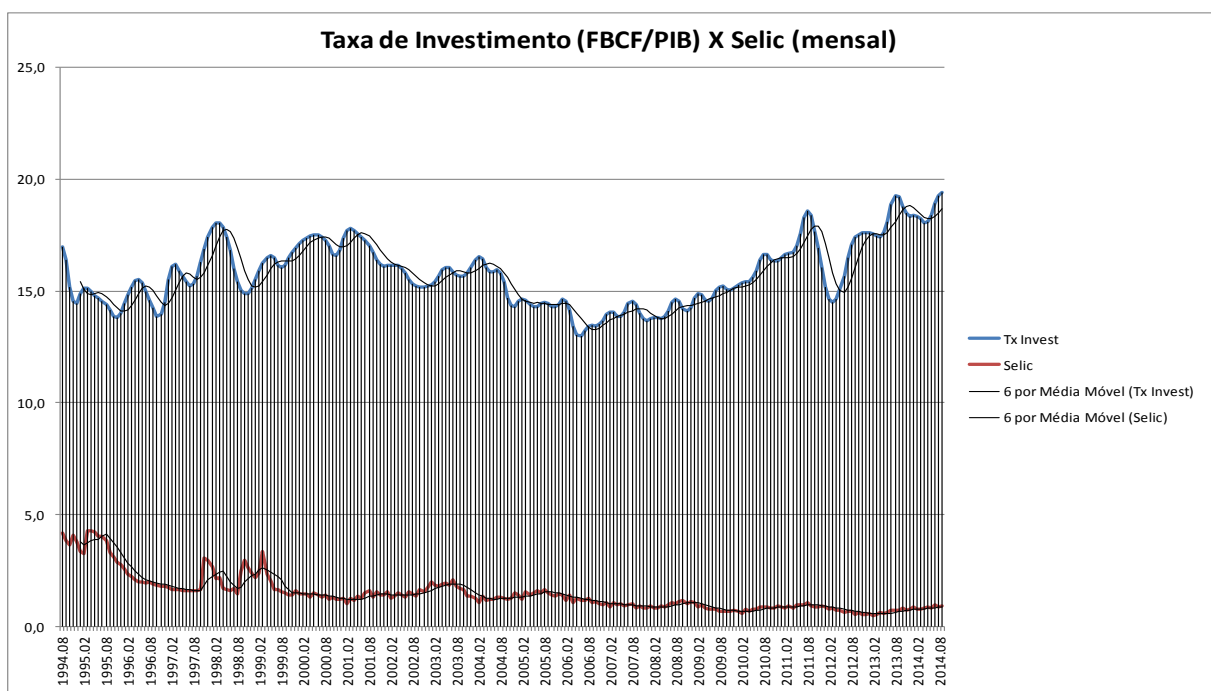
A financeirização também cria pressões que incentivam as mudanças organizacionais e produtivas nas empresas, essa dinâmica de política financeira limita as decisões e as influências das decisões macroeconômicas internas, pois, cria fortes pressões sobre as políticas do governo, assim, o setor empresarial passa a depender mais da formação e da dinâmica dos mercados financeiros e essa dinâmica muitas vezes é controlada pelo capital externo, sendo determinante para sua permanência nesse mercado, uma taxa de retorno elevado.

Através da manutenção de uma taxa de juros alta, é possível manter uma entrada maior de capital externo e, como a dívida externa fica relativamente alta, as fiscalizações dos índices inflacionários se intensificam e as decisões macroeconômicas do governo ficam mais limitadas. A economia fica mais globalizada e as consequências das políticas econômicas das economias mais capitalizadas sobre as demais tornam-se mais visíveis.

De fato, o aprofundamento da financeirização, que a própria liberalização das finanças promove, tem aumentado a frequência das crises bancárias-financeiras e impedido as economias de alçarem trajetórias sustentáveis de crescimento com distribuição equitativa de renda, por exemplo, a crise financeira de 2008. No Brasil esse tipo de financeirização por juros, tem sido fortalecido pela política monetária brasileira, após o plano real e tem impactado nos seus modelos produtivos.

No gráfico 1 abaixo são apresentadas as taxas mensais de investimento obtida pela conversão estatística mensal da taxa de investimento real trimestral (razão FBCF/PIB - 2006=100) e a taxa Selic na mesma periodicidade. Pode ser observado nas variáveis e nas tendências de suas médias móveis uma maior flutuação do investimento com movimentos de declínio do mesmo na sequência da ascensão dos juros e, inversamente, um maior crescimento da taxa de investimento nas conjunturas de descenso das taxas referências básicas, aspecto bem marcado a partir de 2006.

Gráfico 1 - Taxa de Investimento (FBCF/PIB) X Selic (mensal)



Fonte: Elaboração própria

Diferentemente do que ocorre com os mercados de produtos, cuja demanda varia inversamente com os preços de venda, nos mercados financeiros quando os preços sobem a demanda por ativos também sobe, os especuladores agem no sentido de valorização financeira do capital, a subida dos preços das ações estimula a compra de ações e a demanda por esse tipo ativo continua crescendo.

O resultado é uma corrida desordenada em busca de valorização financeira do capital sem uma contrapartida na formação de valores reais. Isso significa que o equilíbrio nesses mercados de ativos financeiros, tão caro aos economistas, frequentemente encontram-se no limite do estouro

de bolhas especulativas e crises financeiras de alta intensidade, ou então, o aparecimento de firmas estruturadas na base de especulações financeiras sem uma contrapartida de valor real. Do mesmo modo, quando maiores as taxas de juros, mais recursos são movimentados para o setor financeiro, criando bolhas - uma acumulação financeira sem uma contrapartida real.

2.2 O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO E A ACUMULAÇÃO RENTISTA NA ECONOMIA BRASILEIRA.

As pesquisas mais recentes registram que o atual padrão de crescimento da economia brasileira, apresenta evidências empíricas de vigência de um processo particular de financeirização por juros, que subordina o Estado e mantém a economia refém das expectativas dos mercados financeiros ver Bruno (2008). No Brasil, o processo de financeirização reproduz-se principalmente por ativos de renda fixa e derivativos conectados direta ou indiretamente ao endividamento público e sob taxas de juros muito altas - política monetária. Conforme Bezerra; Mendonça (2010)

A mobilidade excessiva de capitais, de acordo com Oreiro (2004), conduz a três problemas de gerenciamento macroeconômico para as economias emergentes: i) perda de autonomia na condução da política monetária, ii) tendência à apreciação cambial devido aos grandes fluxos de capitais e, iii) aumento da fragilidade externa da economia. A perda de autonomia na condução da política monetária ocorre não somente sob-regime de câmbio fixo, mas também sob um regime de câmbio flutuante. No primeiro caso o objetivo do Banco Central será unicamente a manutenção da taxa de câmbio. Por outro lado, Oreiro (2004) destaca que no regime de câmbio flutuante a política monetária fica comprometida devido às seguintes razões: em uma economia com plena conversibilidade da conta capital sob um regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio passa a ser o mecanismo transmissor da política monetária. No curto prazo cuja condição de Marshall-Lerner não é satisfeita, políticas de desvalorização da taxa de câmbio nominal levam a uma redução nas exportações líquidas impactando negativamente a atividade econômica. As profecias autorrealizáveis surgem porque os investidores acreditam que haverá uma nova política de desvalorização cambial, a compra de divisas por especuladores faz com que esta hipótese seja corroborada, e a política monetária é conduzida mantendo a taxa de juros elevada (BEZERRA; MENDONÇA, 2010, p.175).

A valorização financeira e sua elevada rentabilidade sobrepõem-se aos setores produtivos, afetando-lhes a gestão e induzindo-lhes à contração salarial e a redução do investimento na ampliação da capacidade produtiva instalada, a autonomia da política econômica do Estado reduz-se. As expectativas econômicas voltam-se para o curto prazo. Os juros movimentam os recursos do setor produtivo para o setor financeiro, ao provocar a redução do consumo e o aumentar a taxa de retorno no mercado financeiro.

Em consequência, horizontes temporais mais longos, mas necessários aos projetos de investimento produtivo, que promovem o desenvolvimento econômico e social, são naturalmente postos em segundo plano ou simplesmente descartados das decisões empresariais. Tais investimentos de longa maturação são normalmente deslanchados apenas com o apoio institucional e financeiro do Estado, a exemplo dos financiamentos públicos do sistema BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social).

Nessas condições de elevado peso político do capital financeiro sobre o aparelho do Estado e dado o controle que aquele possui sobre a grande mídia, a formatação e a condução da política econômica sofrerá forte influência dos interesses das classes rentistas e do sistema bancário-financeiro. Daí a ênfase unitária no combate à inflação e na manutenção da estabilidade das finanças, convertendo o emprego e o crescimento econômico em variáveis de ajustes para o alcance desse objetivo.

Em outros termos, menos crescimento e menos emprego são os remédios amargos da ênfase na estabilidade financeira e de preços, quando a economia está sujeita à lógica da acumulação rentista sob condições estruturais da financeirização por juros.

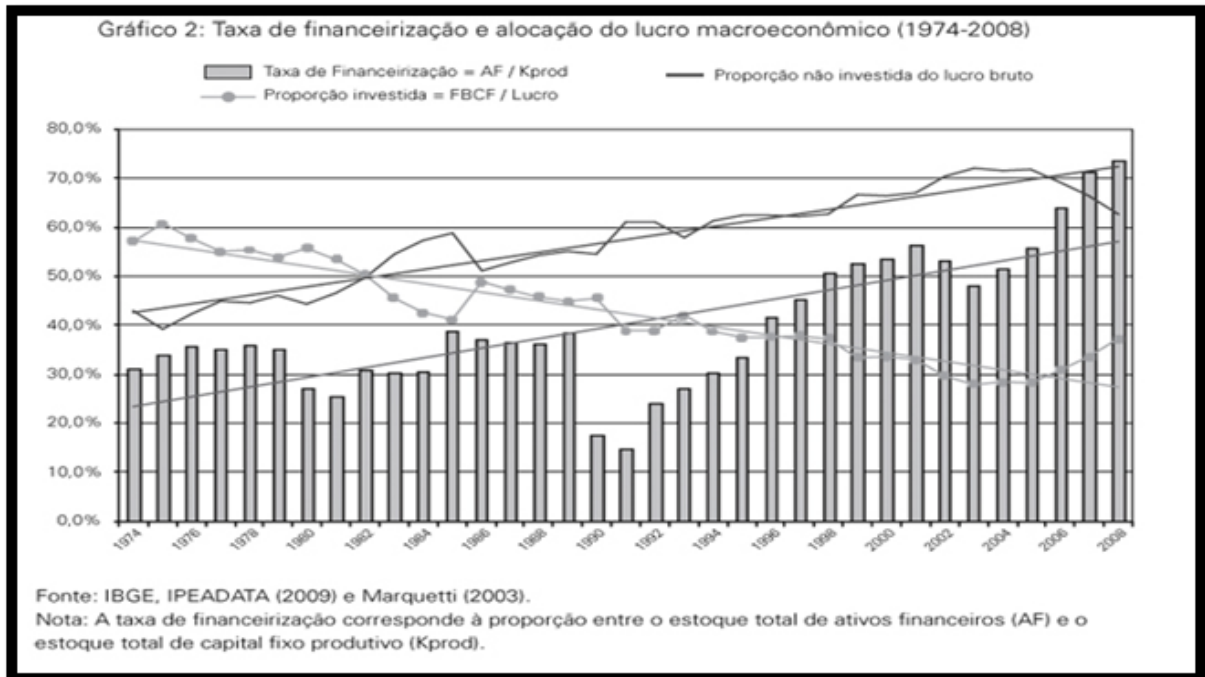
No gráfico dois abaixo apresentamos a taxa de financeirização³ e alocação do lucro macroeconômico entre (1974-2008). Como podemos ver a taxa de financeirização da economia brasileira apresentou uma aceleração desde 1992 e a proporção não investida do lucro bruto também foi crescente nesse período, a proporção investida do lucro apresentou uma tendência decrescente ao longo do período analisado.

Poderia está havendo a formação fictícia de valor no mercado financeiro sem uma contrapartida real na economia, o que poderia provocar uma bolha no mercado financeiro e uma dependência estrutural, pois, a estrutura produtiva teria que produzir uma quantidade suficientemente para atender ao valor gerado no setor financeiro, ou, o Estado teria que sufocar a economia através

³ “Um indicador usual de financeirização no plano macroeconômico é construído pela razão entre o total de Ativos financeiros não monetários (AF), dado pela diferença entre os agregados monetários M4 e M1 (deflacionados pelo IGP-DI) e o estoque total de capital fixo produtivo líquido de depreciação, isto é, máquinas e equipamentos mais construções não residenciais (Kprod). A relevância desta relação é que ela expressa, no plano macroeconômico, a arbitragem entre a alocação diretamente produtiva da poupança empresarial e sua alocação financeira. Consequentemente, a proporção não investida do lucro macroeconômico corresponde às frações consumidas e alocadas em ativos financeiros por firmas e detentores de capital.”. (BRUNO *et al.* 2011)

de tributos para liquidar o endividamento. “Entre 2004-2008, em que a correlação se inverte e, apesar do crescimento da taxa de financeirização, a parcela não investida declina, pois, a FBCF voltou a crescer nesses anos”. BRUNO *et al.* (2011)

Gráfico 2 - Taxa de financeirização e alocação do lucro econômico (1974-2008)



Fonte: BRUNO *et al.*, 2011

Conforme Bruno (2008), o regime de financeirização na economia brasileira provoca restrição nas decisões macroeconômicas desde o governo de Vargas (1930-1945), Juscelino (1956-1961), até o regime militar (1964-1985) os governos tiveram de manter o Brasil no caminho do crescimento, porém, a financeirização não seria facilmente percebida porque estar enraizada somente pós início dos anos 90, alimentada pela limitação que o Estado tem na sua intervenção sobre a política econômica do país, sobretudo pelo fundamento dos princípios neoliberais, inclusive as atribuições dos banqueiros internacionais e seus bancos, esses que protegem os seus interesses financeiros e comerciais.

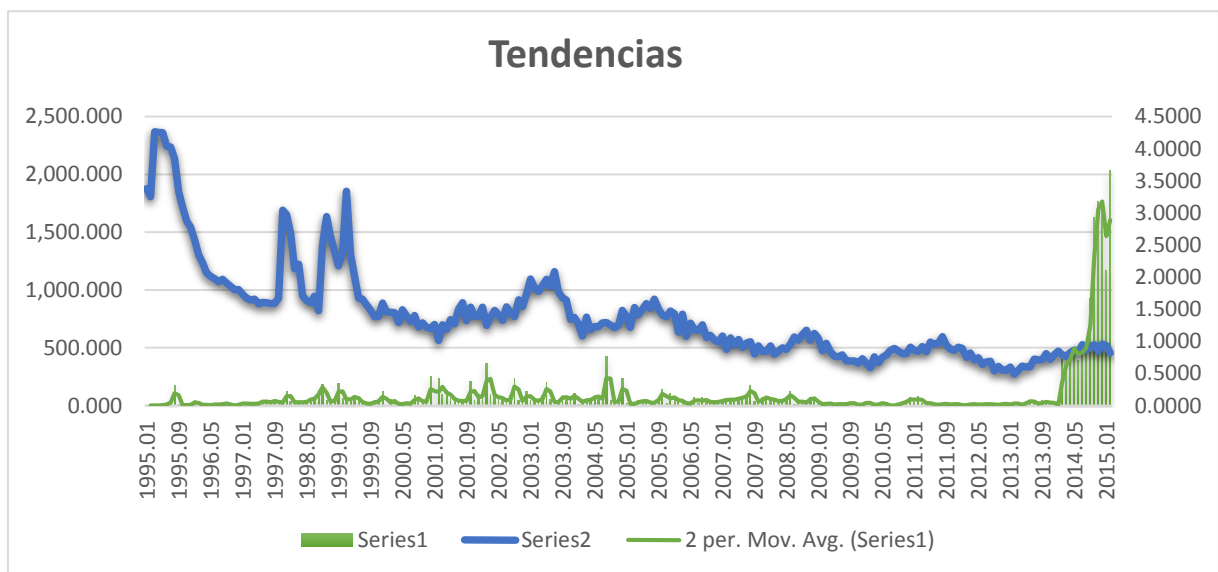
No fim da década de 1990, mesmo alguns países que detinham austeridade fiscal foram alvos de ataques especulativos. As crises asiática e brasileira foram engendradas por uma fuga massiva de capitais, gerando um ataque especulativo às moedas nacionais (BEZERRA; MENDONÇA, 2010, p.176).

Portanto fica claro que o Estado tem ficado muito subordinado ao mercado internacional e que vem perdendo sua autonomia frente às decisões sobre os vários aspectos da política

macroeconômica no país, isto porque, o próprio Estado passa a ter sua orientação voltada para a lógica da acumulação financeira, onde prevalecem às conotações de renda e de juros, para poder assegurar a permanência de investimentos externos ou fluxo de capitais.

No gráfico três apresentamos o derivativo-passivo brasileiro (serie 1) e a Selic-over (serie 2). A correlação entre as duas variáveis foi de $-0,12501$, a covariância foi de $-23,2186$, esses números indicam que as variáveis se moveram de maneira oposta. Enquanto a variância dos juros foi de $0,5298$, a variância do derivativos-passivo foi de $65104,7771$ um número muito elevado. Enfim, a variação na conta de derivativo-passivo engloba uma série de outros fatores importantes. Os dados são mensais de janeiro de 1995 a fevereiro de 2015 e foram coletados no Ipeadata e foram tabulados e analisados no Excel.

Gráfico 3 - Tendências do derivativo-passivo brasileiro e da Selic-over



Fonte: Elaboração própria

Conforme Bruno (2008) a economia brasileira estar presa a um círculo vicioso sustentado pela “financeirização”, isso beneficia a elite detentora de capital monetário principalmente os grandes bancos e os grandes capitalistas financeiros, também impossibilitaria que o país tenha um desenvolvimento sustentável no longo prazo.

Para o economista Miguel Bruno, [...] Num ambiente de financeirização, o Estado fica subordinado ao mercado e perde autonomia. Mantém prioridade máxima na luta contra a

inflação e torna o crescimento e o nível de emprego como meras variáveis [...] (BRUNO, 2008, p.32).

Medidas de controle de capitais na visão de Oreiro (2004) devem ser incentivadas diante dos seguintes motivos: i) redução da autonomia dos governos; ii) aumento da fragilidade externa da economia e crises cambiais; e iii) apreciação do câmbio real e desequilíbrio em transações correntes (BEZERRA; MENDONÇA, 2010, p.185).

Na década de 1980, por exemplo, o Brasil atravessa um período de intenso estagflação; ambiente inflacionário seguido de recessão econômica, depois de várias medidas macroeconômica para solucionar a crise, onde o Estado não conseguia controlar déficit público, como forma de superar a crise, adotava-se políticas de compra e venda de títulos públicos (*open-market*), ou seja, “fazia rodar” a dívida pública, dando fortes direções no sentido de que o Estado estava ruindo. Com isso para sustentar o “controle” da dívida pública através do *open-market*, o Banco Central (BACEN) adotava obrigatoriamente políticas para manter a taxa de juros alta a fim de tornar os títulos públicos mais chamativos ainda.

Após a estabilização econômica com o Plano Real, o Estado brasileiro continuou a executar a política de juros altos para absorver recursos e para financiar sua sobrevivência, isto incluindo a gigantesca carga tributária que arrasava a população e as empresas no país.

Contudo, a dívida pública não era o único fator responsável pelo aumento da taxa básica de juros. Sabemos que, a moratória da dívida externa que conteve por longo período de tempo a confiança que resto do mundo, trouxe consigo um aumento significativo do chamado de risco-Brasil e isto obrigava a permanência das taxas de juros altas, para assim tornar o mercado brasileiro mais rentável para investidores.

A inflação dessa época levaria os economistas brasileiros a diagnosticar erroneamente que o excesso de demanda provocava a inflação, fazendo com que o BACEN praticasse a política de contenção monetária o que aumentava os ganhos especulativos.

Uma gama de fatores contribuía para elevar e manter a taxa básica de juros muito alta, onde a junção dessas políticas formou as bases para a constituição de um círculo vicioso regido pela ótica da acumulação de recursos financeiros, que seria consolidado com a abertura da economia brasileira nos anos 1990 e isto trouxe consigo uma maior aceleração na velocidade da

movimentação de recursos financeiros e também possibilitou uma série de transformações na política econômica brasileira.

A maior parte dessas transformações já eram condições necessárias propostas pelo Consenso de Washington (Encontro organizado em Washington no qual economista de diversas instituições – FMI, BID, Banco Mundial – criaram uma série de medidas para promover o ajustamento macroeconômico de países em desenvolvimento), baseados no ideário neoliberal e monetarista de Milton Friedman. Dentre essas transformações estaria a mudança da taxa de câmbio de fixo para a flutuante, isto faz com que o câmbio seja determinado pelas oscilações do mercado, isto permitiu a articulação de uma política monetária mais eficiente.

Em consonância com as reformas liberais, o Plano Real foi implementado baseado nos pilares da abertura econômica, atração de capitais estrangeiros e redução da atuação do Estado, além de ter como objetivo central a estabilização de preços internos ou o controle da inflação (BEZERRA; MENDONÇA, p. 204)

Percebemos que com aumento do volume e circulação dos recursos financeiros, o câmbio fixo mostra-se menos apropriado para resolver os problemas da movimentação de capitais, mas, como o BACEN é uma instituição que tem certa autonomia para assegurar a estabilidade econômica, notamos que a implementação dessas mudanças de lógica monetarista e a conexão do Brasil com mercado financeiro global faz com que sua autonomia revele-se tão somente na teoria, porque a economia brasileira tem certa escassez de capitais, por isso apresentaria muito pouca influência sobre o mercado financeiro global, isto obriga o BACEN a manter sua política monetária restritiva, para com isso seguir as expectativas do mercado.

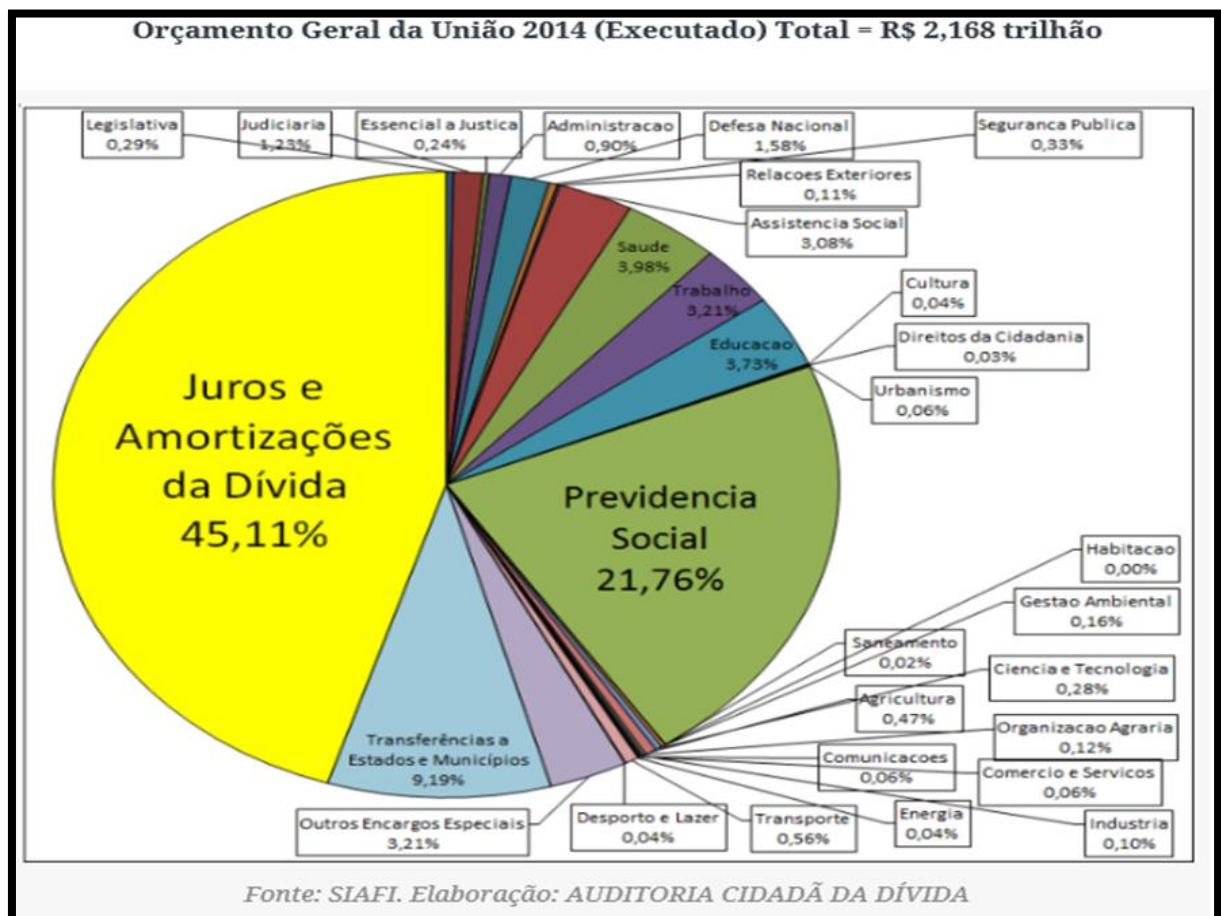
As políticas econômicas ligadas às condições adquiridas na década de 1980 iniciaram o processo da acumulação rentista e patrimonial no Brasil, contudo, as maiores contribuições para essas transformações estruturais ocorridas na economia do país estão ligadas a ortodoxia neoliberal e seus pressupostos que colaboraram para mantê-lo no círculo vicioso, isto é, para a permanência do Brasil na dependência dos capitais externos, durante a gestão do Fernando Henrique Cardoso (FHC), onde se intensificaram as privatizações e, isto trouxe consigo transformações na estrutura econômica do Brasil, pois foram vinculados com as condições neoliberais (a redução do poder do Estado, liberdade de mercado etc.).

O governo de FHC acreditou na lógica de que haveria crescimento econômico empurrado pelo setor privado e com isso submeteu ao setor privado importantes empresas estatais brasileiras, deste modo, dissolveram um importante mecanismo de proporcionar o crescimento econômico do país. Talvez o governo não tenha percebido que a economia do país tinha escassez de capitais e por isso era muito mais frágil para preservar um período de contínuo crescimento econômico sustentado pelo setor privado. Para Bruno (2008)

Os bancos se aproveitam da estrutura montada. “Não são os vilões” com essa fonte de recursos vinda da renda dos juros, dificilmente o Estado reduzirá a taxa SELIC tampouco a carga tributária; mantendo-se assim, um regime de acumulação financeira por juros (BRUNO, 2008, p.33).

Na figura abaixo apresentamos a composição da dívida pública brasileira, como podemos visualizar em 2014 quase a metade dos recursos para liquidar a dívida pública brasileira eram destinados para o pagamento de juros e amortizações.

Gráfico 4 - Orçamento geral da união (2014)



Fonte: Auditoria Cidadã da Dívida

Conforme Carneiro (2015)

Essa escandalosa destinação de recursos para o pagamento de juros e amortizações da dívida pública nunca foi objeto de auditoria como prevê a Constituição Federal, apesar dos graves indícios de ilegalidades e ilegitimidades, além de indícios de fraudes levantados por CPI realizada na Câmara de Deputados (CARNEIRO, 2015).

As consequências desse círculo vicioso é que a alta taxa de juros praticada pelo BACEN impede que muito dos recursos que estão à disposição no mercado financiem as mais diversas atividades produtivas e estruturantes no país.

As limitações da política monetária e certas privatizações trouxeram dificuldades para a economia seguir uma trajetória de desenvolvimento sustentável e a pesada carga tributária, imposta pelo Estado para angariar recursos do sistema financeiro, dificulta a elaboração de uma reforma tributária eficiente. Além disso, é possível afirmar que sem uma tributação flexível e justa, cria-se um precedente para que o país entre em outro círculo vicioso caracterizado por falta de investimentos de natureza privada, o que colabora para reduzir a produção nacional, os salários, o consumo e a demanda agregada.

Vale lembrar que tudo isso não é um problema de ordem da política econômica, mas seria um problema estrutural da economia brasileira. A economia brasileira já desde parte da década de 1980 até a década de 1990 ficou sem investimento em infraestrutura e isso impossibilitou o desenvolvimento das empresas.

A criação de empresas brasileiras fora bastante reduzida, isso provocou uma redução na oferta de bens e serviços nacionais, o PIB cresceu muito pouco e a arrecadação do governo fora bastante pequena se comparada com as rendas dos juros no sistema financeiro, com isso ficou difícil à redução da taxa básica de juros (SELIC) a um nível razoável e mantiveram os fatores que conduziam o Brasil para o círculo vicioso de dependência de capitais externos.

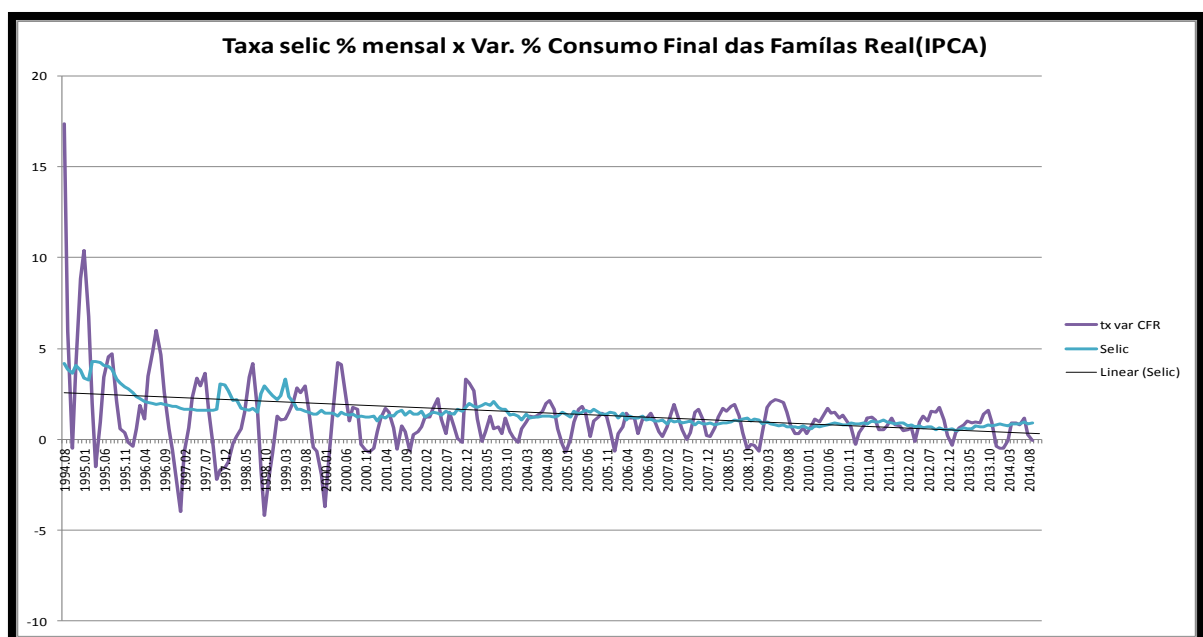
Por outro lado, percebe-se que os processos de financeirização, ocasionam a formação de um mercado, que é a tentativa de fazer os possuidores de recursos emprestáveis comprarem direitos de recursos recebíveis, ou vendedores de recursos recebíveis venderem seus direitos a esses outros setores. Os contratos são negociados e o governo estabelece um nível global de controle, ou, equivalentemente, uma quantidade máxima de emissões monetárias, onde as quotas dessa

emissão monetária são compradas ou vendidas aos possuidores de recursos empreitáveis que mais adiante podem passar suas quotas adiante num mercado.

A maioria dos países procura combinar compra e venda de títulos para obter resultados eficientes nas suas políticas macroeconômicas e os sistemas de regulamentação e incentivo, podem ser os mais eficazes em matéria de custos, para atingir as metas econômicas e financeiras.

O componente regulador reduz o grau de incerteza (e os custos a ela associados), enquanto o componente de incentivo admite a flexibilidade nas respostas às pressões reguladoras. Assim, percebemos que esses instrumentos de políticas macroeconômicas são necessários para dar as empresas um direcionamento acerca do crescimento do mercado (principalmente de consumo, ver o gráfico 4) , pois se essas direções forem seguidas, possibilitando a transformação desses instrumentos em oportunidades de negócios, as empresas teriam incentivo para produzir graças a existência dos consumidores potenciais, portanto, é necessário que o governo utilize as ferramentas de incentivo à produção das empresas, para que essas incorporem estratégias econômicas mais produtivas. Conforme Bruno (2008, p.33) “[...] O Estado talvez seja o único agente capaz de criar uma saída para esse círculo vicioso de acumulação patrimonial e financeira [...]”. No gráfico seguinte apresentamos as tendências opostas entre juros e consumo.

Gráfico 5 - Selic (mensal) versus consumo final das famílias (IPCA)



Fonte: Elaboração própria

No gráfico cinco acima podemos perceber que - mesmo com tendência à baixa, o comportamento do consumo é oposto ao dos juros, isto é, quando os juros estão subindo a variação do consumo muda de orientação (caem) e vice-versa. As séries são mensais (agosto de 1994 a agosto de 2014). O Consumo das Famílias foi convertido para uma periodicidade mensal pelo método de Denton⁴ (previamente deflacionado pelo IPCA) e foi calculada a sua taxa de variação.

⁴ O objetivo do método de Denton (1971) é encontrar uma forma de ajustamento das séries preliminares (observadas) mensais ou trimestrais para que coincidisse com agregados ou médios anuais de fontes independentes. O método de Denton não permite extrapolação, mas busca estimar uma série de mais "alta frequência" (a partir de uma série preliminar observada de mesma frequência, utilizando restrições de agregação dadas pela série observada de "baixa frequência" (Y). Foi utilizado o software livre ECOTRIM da Comissão Européia.

3 TAXA DE JUROS EM KEYNES

Keynes (1996) dá mais atenção aos aspectos macroeconômicos do que aos microeconômicos. O autor faz a sua análise econômica partindo de conceitos econômicos agregados, a renda nacional e os seus componentes: consumo, o investimento, gastos do governo, as importações e as exportações; essas duas últimas que compõem a balança comercial. Esses conceitos são estudados pela economia Keynesiana, além de agregados como a poupança, os salários juros e lucros. Todos são tomados como resultado da somatória quer de consumo, de investimento, de gastos do governo assim por diante.

No entanto, nesse estudo focamos mais a atenção aos aspectos macroeconômicos conectados com as políticas monetárias e, os seus reflexos sobre setores específicos da economia, como a indústria alimentar brasileira. Assim partimos da política monetária para observar a sua relação com o processo de financeirização e os seus impactos sobre os níveis de utilização da capacidade instalada da indústria de produtos alimentares brasileira, onde retomamos as análises Keynesianas, estas são muito importante pela sua contribuição sobre os chamados motivos: transação, especulação e *finance*⁵.

Para Keynes, as pessoas geralmente demandam moeda por três motivos: transação, precaução e especulação; a primeira seria utilizada para suprir as necessidades diárias de compra de mercadoria e serviços, a segunda como uma forma de prevenção contra imprevistos e esta última para acumular riquezas no sentido de especulação de valores mobiliários.

Conforme Souza (2004), Keynes definiu a taxa de juros como sendo uma recompensa que se deve pagar aos possuidores de riqueza para que renunciem a liquidez ou para não entesourem

⁵ Outro aspecto considerado por Keynes conforme Paula (2013, p.377). “A compra de um bem de capital por parte do investidor, necessária para a materialização do investimento, requer – tal como qualquer outra transação – o acesso à moeda. Em particular, a realização de qualquer gasto planejado requer a criação de moeda independentemente da natureza do bem transacionado. Keynes chamou de demanda de financiamento (*finance*) a demanda por moeda que permite na compra de bens de investimento. *Finance* é um fundo rotativo que não requer a existência prévia de poupança.” Para Paula (2013) *Finance* é introduzido quando a autoridade monetária acomoda a demanda por reservas dos bancos, isto ocorre como um resultado da criação de depósitos via crédito.

a moeda. Para o autor a taxa de juros é o preço mediante o qual o desejo de manter riqueza sob a forma líquida deve ser conciliado com a quantidade de moeda disponível, isto significa dizer que - a moeda em si não tem valor intrínseco, mas quando aplicada no circuito financeiro retorna na condição remunerada. A moeda possui assim, várias funções na aquisição de bens e serviços produzidos na economia (economia de produção - conceito Keynesiano).

A moeda serve para aquisição de bens de consumo duráveis, ou não duráveis. A moeda serve também para a compra de capital, isto é, para investimentos e especulação financeira e ainda mais a moeda serviria para entesourar ou para ser aplicada em títulos de renda fixa ou não, ou seja, consecutivamente a moeda serve para o ato de consumir, para a precaução (entesouramento) e para o investimento ou especulação financeira. Neste último caso ela tem a vantagem de conseguir acumular ganhos dependendo da eficiência marginal do capital e da taxa de juros existente no mercado, pois se espera que a taxa de juros compensasse tal aplicação.

No pensamento de Keynes (1996) notava-se que a taxa de juros é determinada pela combinação ou interseção entre a demanda e a oferta de moeda, isto é, em equilíbrio, não se esperava uma taxa de juros determinada pela produtividade marginal do capital.

No entanto a taxa de juros poderia sim atingir o volume de investimento produtivo, porque o empresário procuraria avaliar onde seria maior o retorno para o seu capital, para isso compararia a eficiência marginal do capital com a taxa de juros de mercado, onde aquele que proporcionasse o maior retorno financeiro, mais liquidez e menor risco seria a melhor escolha.

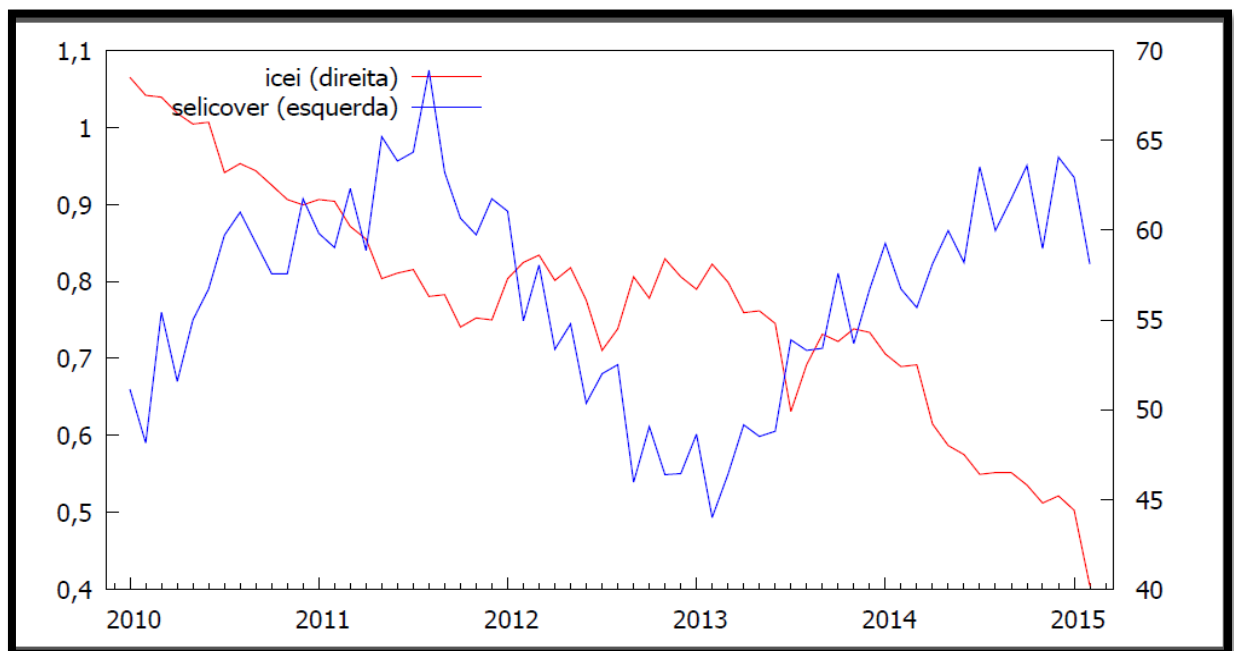
[...]. Em condições normais, o empresário estima a taxa de retorno de seu investimento (a eficiência marginal do capital) cotejando o lucro esperado, calculado a partir de sua visão sobre o comportamento das variáveis acima alinhadas, com o custo de aquisição dos equipamentos necessários à implantação de suas decisões de investimento. Se essa taxa de retorno é maior que a taxa para a obtenção de fundos ou de aplicação de recursos no mercado financeiro — ou seja, a taxa de juros — então ele se sente motivado à realização desse investimento. Dessa forma, a instabilidade do sistema capitalista tanto pode advir de flutuações nas expectativas empresariais quanto ao lucro futuro como do comportamento da taxa de juros. É evidente que estas variáveis — as expectativas sobre lucro futuro e a taxa de juros — não são determinadas arbitrariamente. No lado das expectativas tem-se o que Keynes chama de animal spirits dos empresários, fundado na motivação básica do capitalismo: acumular, acumular e acumular. No entanto, aqui entram dois elementos fundamentais da teoria de Keynes para explicar como e por que a decisão de acumular pode ser postergada e assim engendrar crises. (KEYNES, 1996, p.12)

Se as taxas de juros estão muito elevadas muito seria de se esperar que houvesse uma maior movimentação de recursos para a esfera financeira, com isso reduziria o volume de recursos disponíveis para a esfera produtiva, o que provocaria também uma redução na oferta de bens e serviços da economia ao longo do tempo, ou seja, se os índices de investimento diminuem, conseqüentemente, poderia haver uma escassez de mercadorias no futuro e a formação de bolhas no setor financeiro, isto porque, a geração real de valor não estaria correspondendo a formação fictícia do valor, ou seja, a produção de mercadorias e serviços não estaria acompanhando a formação fictícia de valor.

Por isso seria necessário avaliar os principais determinantes da taxa de juros e, por conseguinte, avaliar a demanda especulativa com base no estoque monetário disponível, porque o estoque monetário poderia atingir tanto o lado demanda quanto o lado da oferta, isto é, quando há um impulso na demanda - incentiva a oferta de bens e serviços, dado o estoque de capital.

Por conta disso, acredita-se que a confiança dos agentes, quando há variações da taxa de juros, quanto aos seus prováveis ganhos de capital financeiro, dependeria da expectativa sobre a taxa de juros futura (de mercado).

Gráfico 6 - tendências opostas entre a Confiança do empresário industrial (ICEI) e Selic-over



Fonte: Elaboração própria

O gráfico seis acima mostra a tendência oposta entre o índice de confiança do empresário industrial (ICEI) – geral (linha vermelha) e Selic-*over* (linha azul). Verificados uma correlação de -0,2480 e uma covariância de -0,2082 significando que realmente houve um movimento oposto entre essas duas variáveis.

A variância dos juros foi 0,0177 enquanto a variância do índice de confiança do empresário industrial foi 39,8004. O R² 0,0615 desprezível na prática significa que somente a Selic – *over* explica muito pouco à variação na confiança do empresário industrial (ICEI) – geral. No entanto, a política monetária poderia atingir mais diretamente outras variáveis como, por exemplo, a demanda, o câmbio, a taxa de retorno no mercado financeiro, os preços etc. o conjunto dessas variáveis afetam a confiança do empresário. Abaixo apresentamos o modelo.

Modelo 1 - MQO, log ICEI variável dependente e Log Selic/*over* independente

Modelo 4: MQO, usando as observações 2010:01-2015:02 (T = 62)				
Variável dependente: l_icei				
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	3,97682	0,0252637	157,4	3,18e-080 ***
l_selicover	-0,163898	0,0807558	-2,030	0,0468 **
Média var. dependente	4,019036	D.P. var. dependente		0,115740
Soma resid. quadrados	0,764646	E.P. da regressão		0,112890
R-quadrado	0,064241	R-quadrado ajustado		0,048645
F(1, 60)	4,119072	P-valor(F)		0,046845
Log da verossimilhança	48,28558	Critério de Akaike		-92,57117
Critério de Schwarz	-88,31690	Critério Hannan-Quinn		-90,90083
rô	0,967565	Durbin-Watson		0,066510

Fonte: Elaboração própria

Nesse modelo um acima verificamos que a Selic/*over* por ser tratar de um indicador de curto prazo não explica muito bem a variação nos níveis de confiança do empresário – uma variável de longo prazo e heterogênea, se considerada isoladamente. O empresário trabalha mais com expectativas de taxa de juros futura, carga tributária e previsão da demanda, dentre outras variáveis relevantes para a sua decisão.

Nota-se também que foi sobre a expectativa dessa nova taxa de juros de mercado que Keynes (1936) considerou a demanda para especulação, a qual corresponde ao mesmo que esperar a

oportunidade para aumentar os ganhos sobre o dinheiro investido transformando pela mutação, dinheiro em mais dinheiro (D - D'), nos termos de uma análise marxista. No entanto, “além da causa devida à especulação, a instabilidade econômica encontra outra causa, inerente à natureza humana, no fato de grande parte das nossas atividades positivas depende mais do otimismo espontâneo do que de uma expectativa matemática, seja moral, hedonista ou econômica [...]” (KEYNES, 1996, p. 169).

No entanto, se taxa de juros estivesse muito elevada os agentes econômicos evitariam entesourar moeda, conseqüentemente investiriam no mercado financeiro o mais rápido possível, além é claro dos títulos de renda fixa, como alternativa para suas aplicações, porém, se a taxa de juros estiver baixa, os agentes econômicos preferirão liquidez monetária (aquisição de mercadorias e serviços) e investimentos produtivos (eficiência marginal do capital).

A redução da taxa básica de juros tende a incentivar o investimento produtivo, impulsionado tanto pela redução na taxa de juros de mercado (comparando com a eficiência marginal do capital) e a redução do custo dos empréstimos, quanto impulsionado pelas expectativas de aumentos na demanda de mercadorias e serviços na economia. Como já visualizamos nos gráficos um e quatro em páginas anteriores.

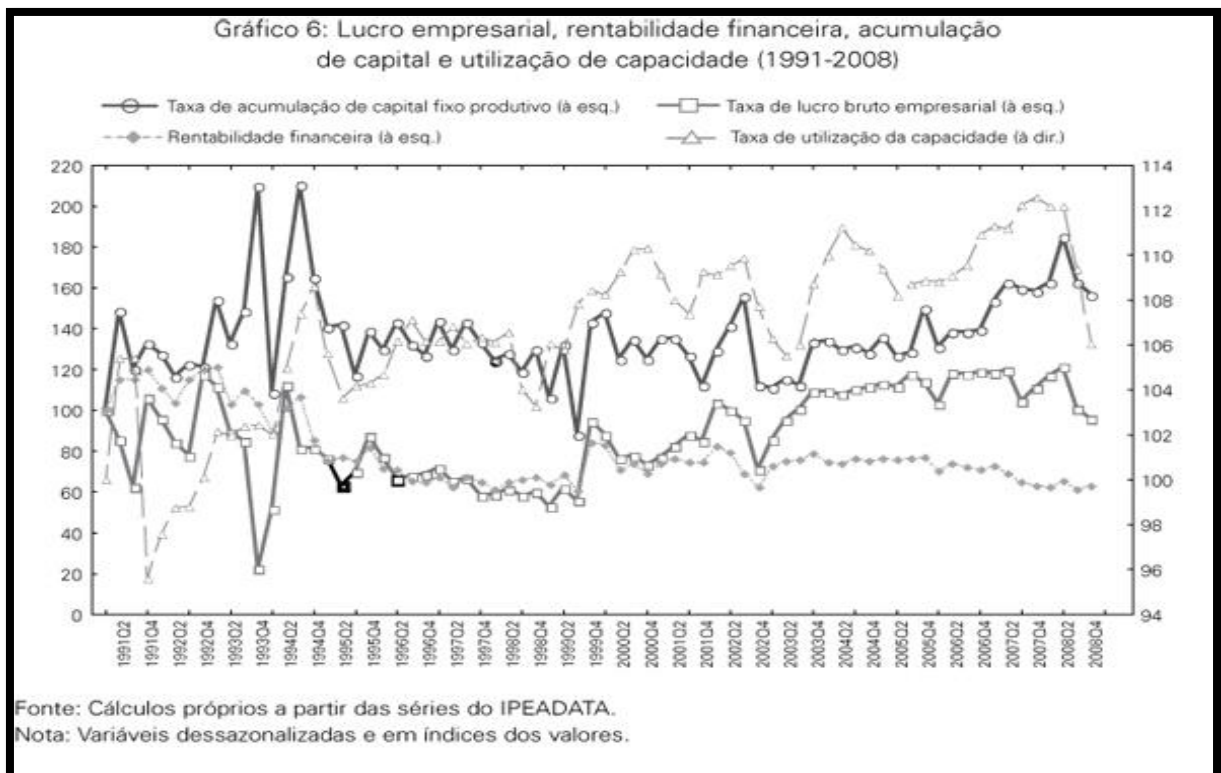
Como podemos perceber no gráfico sete abaixo, a rentabilidade financeira move-se na mesma direção da taxa de lucro empresarial, pois esta procura balancear os seus investimentos entre o setor financeiro e o setor produtivo, *ceteris paribus* quando o retorno na esfera financeiro for maior que o lucro líquido na esfera produtiva, o empresariado escolheria investir na esfera financeira e vice-versa. Ao migrar da esfera produtiva para a esfera financeira, o investidor provocaria um acréscimo na taxa de retorno do setor produtivo, em função da redução na oferta⁶. Desse modo a taxa de retorno no setor produtivo acompanha o retorno no setor financeiro e vice-versa. Essa movimentação do empresário entre o setor financeiro e o produtivo equilibra a taxa de retorno entre os dois setores⁷.

⁶ Quando o empresário migra do setor produtivo para o setor financeiro, a quantidade de ofertantes reduz-se, fazendo com que os preços aumentem, portanto, provoca um aumento no retorno do setor produtivo, esse acréscimo no retorno, acompanha o lucro empresarial, tanto no setor financeiro quanto no setor produtivo. “Os ricos ficam mais ricos e os pobres ficam mais pobres.”

⁷ No entanto, a política monetária pode distorcer esse equilíbrio, por exemplo ao aumentar a taxa de juros, faz com que o ganho financeiro seja maior que ganho produtivo e, isso desestrutura a atividade produtiva e o mercado.

A taxa de lucro empresarial move-se também na mesma direção dos níveis de utilização da capacidade instalada, se a demanda pode responder a oferta, porque quando a demanda está aumentando e o empresário tem capacidade ociosa, ele pode aumentar os níveis de utilização da capacidade instalada para responder a esse acréscimo, assim poderia ganhar mais com o volume de vendas das mercadorias e/ou serviços, produzindo e lucrando mais.

Gráfico 7: Lucro bruto empresarial, rentabilidade financeira, acumulação de capital e utilização da capacidade instalada (1991-2008)



Fonte: BRUNO *et al.* (2011)

Percebe-se, que a chamada LM (equilíbrio no mercado monetário) determina uma taxa de juros, quando os agentes econômicos decidem ou pela liquidez monetária ou pela precaução e especulação, dada a oferta real de moeda e a disponibilidade de valores reais (bens e serviços) através do qual esse valor fictício materialize-se, isto serve para a acumulação de riquezas. Como a taxa de juros pode determinar variações tanto no ganho na aplicação em títulos públicos quanto de certa forma interferir nos ganhos sobre investimentos produtivos e, este último é essencial para a constituição e para o desenvolvimento de um país - quanto maiores os índices de investimento produtivo maiores são as chances para a retomada do crescimento econômico, frente aos demais países este país apresentará, dada a eficiência marginal do investimento,

frente à eficiência marginal do capital, porém quanto maior a taxa juros mais difícil será promover esse desenvolvimento econômico.

Conforme Souza (2004) a abordagem de Keynes considera que a eficiência marginal do capital se traduz numa taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo de unidade de rendas esperadas desse capital durante toda a sua existência exatamente igual ao preço de oferta, ou seja, a eficiência marginal do capital implica na expectativa da renda e do preço de oferta corrente, ou simplesmente, na taxa de retorno desse capital investido, por conseguinte, dada uma mudança nos índices de investimento, ocorreriam modificações inversamente proporcionais na eficiência marginal do capital⁸.

Sendo assim, o empresário avaliaria a eficiência marginal da capital frente às diferentes condições de retorno para o seu capital, isto quer dizer que - quanto maior o retorno do capital (eficiência marginal do capital) mais investimentos seriam realizados pelos empresários (na esfera produtiva), dessa forma, quanto maiores os índices de investimentos produtivos, menor seria a eficiência marginal do capital, porque haveria muitos investimentos nessa esfera (investimento produtivo – conceito keynesiano).

Os investimentos produtivos aumentam para equilibrar a eficiência marginal do capital com a taxa de juros de mercado, isto porque - o incentivo para investir, depende da demanda de investimento e da taxa de juros, dada a eficiência marginal do capital (que é uma eficiência financeira da produção).

As variações nos investimentos são inversamente proporcionais à taxa de juros de mercado (como em páginas anteriores verificamos no gráfico um). Dessa forma a taxa de juros mais alta incentivaria as aplicações financeiras em detrimento do investimento produtivo, porque seria mais atraente investir em títulos, a menos que exista variáveis que impulsionam outra situação como, por exemplo: subsídios, expectativas favoráveis de consumo etc.

⁸ Segundo Souza (2004) para Keynes a notação da eficiência marginal do capital não apresenta unicamente a propriedade dos bens de capital, mas também executa controle sobre os índices de consumo de bens e de serviços, porque cada um dos bens e serviços apresentaria uma taxa de juros como referência ou uma eficiência marginal do bem ou serviço (taxa de retorno). Assim, a taxa de juros faz com que essa eficiência marginal capital seja composta do custo para manutenção, do prêmio de liquidez, além é claro, de um rendimento sobre a sua produção e, este último é mais valia realizada na produção da mercadoria para Marx.

Isso poderia levar a um viés, porque após atingirem um equilíbrio (igualdade entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros do mercado), seria preferível investir naquele mercado que oferece a mais liquidez e o menor risco, preferencialmente seriam escolhidas as especulações financeiras em detrimento do investimento produtivo.

Portanto, o aumento da produção de bens requer uma redução no viés altista da taxa de juros, para que a produção dos diversos bens e serviços se realize, no sentido de oferecer maior retorno sobre o capital - comparação entre a eficiência marginal do capital com a taxa de juros vigente no mercado.

Quando a taxa de juros for maior do que a eficiência marginal do capital a produção de bens e serviços tenderão a reduzir-se ao longo do tempo, porque para os agentes econômicos detentores de capital, seriam mais vantajosas as aplicações financeiras (com a possibilidade de geração bolhas especulativas).

Para as taxas de juros mais baixas, esperam-se os investimentos ascendentes, ou seja, a produção crescente e que o nível de desemprego venha a diminuir, isso porque as taxas de juros baixas reduzem o custo de oportunidade da economia, ou seja, reter moeda não significa grandes perdas financeiras para aqueles que detêm as riquezas, o que implicaria maiores índices de consumo e investimento produtivo como constatado (os gráficos um e quatro, apresentado em seções anteriores mostram tal aspecto).

A situação de equilíbrio, que sempre é transitória, seria a taxa de juros igual à eficiência marginal do capital, nela o próprio mercado financeiro tende a retirar vantagens na captura de capitais da economia, uma vez que possui capacidade de gerar mais liquidez que o setor produtivo.

Portanto, o nível de juros é muito importante para a economia de um país como o nosso, porque as atividades produtivas da economia apresentam suas várias conexões com a taxa de juros. Foi por isso que Keynes afirmou que a taxa de juros é uma remuneração pela "não utilização da moeda", ressaltando o papel parasitário da atividade rentista na economia.

A demanda para especulação está mais enraizada com o nível de juros, pois, como a taxa de juros é um pagamento por abrir mão da liquidez no presente em virtude dos ganhos futuros,

percebesse que um ganho financeiro justificaria essa espera pelo futuro, ou seja, a sua preferência pela liquidez é inversamente proporcional à taxa de juros.

Dada uma taxa de juros, qualquer redução nesses juros provocaria o aumento no risco de liquidez e, isto também provocaria a redução no lucro sobre a liquidez, por conta disso, os juros representariam uma recompensa pela liquidez futura da moeda, mas ainda existe o risco da liquidez desse montante de juros recebidos sobre a aquisição de bens e serviços no futuro.

O nível de juros é essencial para compreensão da política monetária e da dinâmica da economia como um todo, com os seus agentes econômicos, porque se compreende que desde a oferta de moeda até a demanda por moeda pelos motivos: precaução, transação, especulação e *finance*⁹, são influenciadas por esses juros.

Numa política monetária convencional, frequentemente utiliza três artifícios para provocar a variação na quantidade de moeda disponível na economia: a) a política de redesconto; b) a política de reserva compulsória; e, c) a emissão de moeda propriamente dita, onde essas formas de fazer política monetária tem muito sentido sobre a reação da economia de um país, ela afeta diretamente a taxa de juros necessária para a realização de investimentos e aplicações financeiras, ou seja, desestimula ou não as especulações financeiras e os investimentos produtivos. No Brasil a política de meta inflacionaria cujo mecanismo para a sua consecução tem sido principalmente a taxa básica de juros (Selic) é adotada como ferramenta de condução da política monetária.

A variação do nível de juros na economia recebe influência da oferta monetária, maior volume de moeda implicaria na redução da taxa de juros, a quantidade de moeda disponível diante da demanda pela mesma, determina uma taxa referencial de juros para o mercado, a partir daí qualquer variação na oferta de moeda provocaria uma mudança inversamente proporcional nesses juros – contração monetária implicaria aumento dos juros e vice-versa.

No entanto, a geração real de valor apenas aconteceria se no processo produtivo houvesse a produção de bens e serviços. Dessa forma, o mercado financeiro seria em si mesmo estéril; do ponto de vista da formação de valor real, porém poderia apresentar um impacto significativo

⁹ Ver PAULA (2013)

sobre a renda agregada, porque atinge diretamente as condições de produção e consumo - quando os empresários assistem o crescimento da demanda, procuram responder com a produção de mais mercadorias e serviços - principalmente se há capacidade ociosa.

Os investimentos produtivos são função da expectativa de demanda para as mercadorias e serviços que possivelmente serão produzidos. Em vista disso, as especulações financeiras desenfreadas, dada a dinâmica do processo de financeirização na economia, poderia gerar bolhas especulativas e crises profundas nos mercados (de bens, imobiliário, etc.).

No entanto, se as pessoas conservam moedas a espera de um ganho futuro, ou seja, se elas abrem mão do consumo presente em virtude do consumo futuro, certamente esperam certo rendimento pela moeda não utilizada no consumo ou investimento no presente, dessa forma seu rendimento será determinado por uma taxa de juros de mercado.

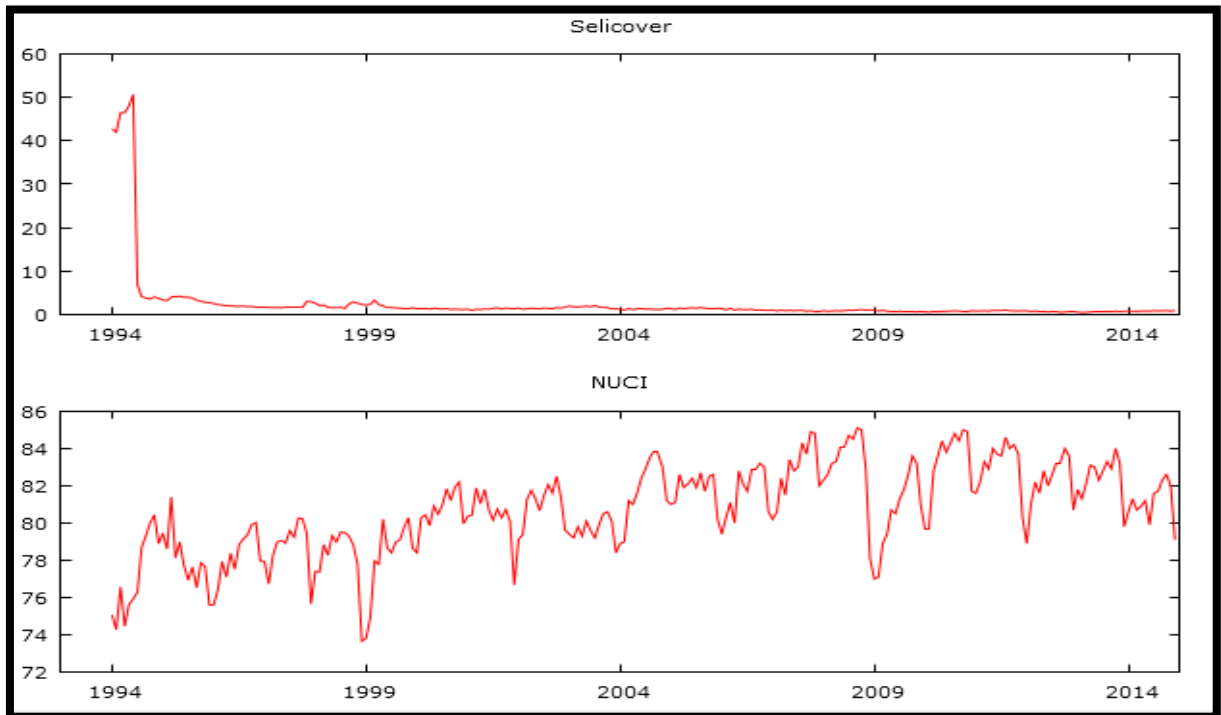
A moeda não apresenta valor em si mesmo, o que Marx chama de valor-de-uso, porém a realização e apropriação do valor da mercadoria na economia capitalista efetivam-se através das transações de compra e venda cujo principal intermediário é o “dinheiro”. Portanto, *ceteris paribus*, quem detém maiores estoques monetárias, conservam a maior parcela dos valores imobilizados ou não das mercadorias e serviços no momento em que decidem liquida-los.

Portanto, haveria uma contraposição, pois, se por um lado o aumento dos juros implicaria na redução do investimento produtivo em detrimento das aplicações no mercado financeiro, o que no longo prazo provocaria uma redução na oferta de mercadorias e serviços na economia, por outro lado, o aumento do consumo influenciado pelo aumento da oferta monetária poderia provocar inflação já no curto prazo, enquanto as unidades produtivas não conseguissem responder ao mercado através da produção de mais mercadorias e serviços.

As políticas monetárias para Keynes afetam as taxas de juros e impactam nos índices de consumo e, essas variações nas taxas de juros se positivas incentivam as aplicações financeiras em detrimento das imobilizações produtivas. Assim podemos considerar que o aumento dos juros reduz o consumo e por sua vez reduz os níveis de utilização da capacidade instalada da indústria.

O gráfico oito abaixo mostra as tendências lineares da Selic-over e da utilização da capacidade instalada. Como podemos visualizar entre 1994 e 2014 esses indicadores moveram-se de maneira oposta, enquanto os juros tendiam a diminuir, a utilização da capacidade instalada tendia a aumentar. Os dados são mensais e foram coletados no Ipeadata.

Gráfico 8 - Tendências da Selic/over e dos níveis de utilização da capacidade instalada (NUCI)



Fonte: Elaboração própria

Verificamos nesses indicadores uma correlação negativa de -0.4156 o que significa que realmente variaram inversamente nesse período, ou seja, quando as taxas de juros aumentaram, a utilização da capacidade instalada diminuiu, os dados foram tabulados e verificados no Excel. Com os mesmos dados verificamos uma covariância de -6.8475 uma covariância negativa, neste caso significa que as duas variáveis tendem a variar em direções opostas, ou seja, se há aumento em uma haverá diminuição na outra, podemos afirmar categoricamente que há oposição com relação aos movimentos das duas variáveis.

A variância da Selic-over nesse período foi de $47,29$ enquanto a variância da utilização da capacidade instalada foi de $5,74$. Ainda assim somente a Selic-over não explica muito bem a variação da NUCI, por ser a Selic-over uma variável de curto prazo.

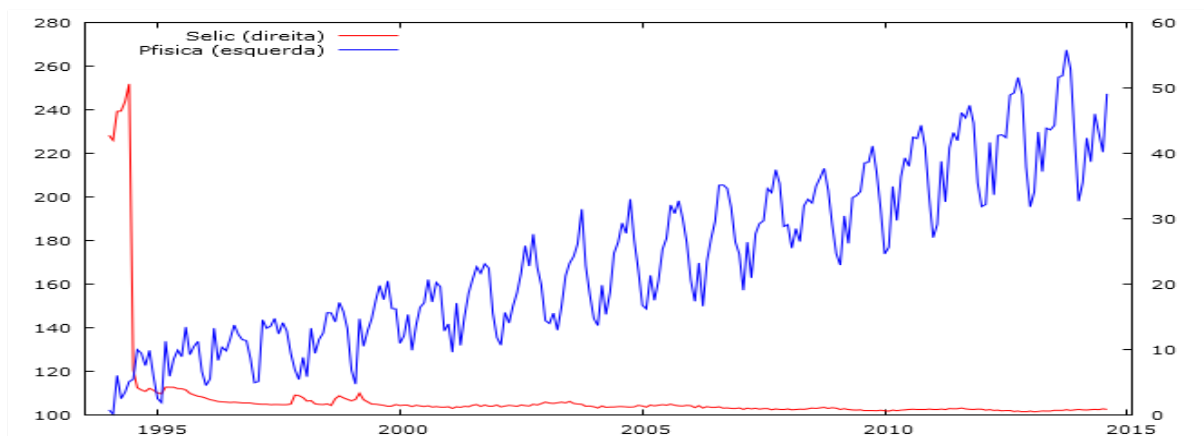
Nas decisões de produção e investimento os empresários analisam uma série de outras variáveis como por exemplo: a previsão da demanda, a carga tributária, o cenário internacional, câmbio, taxa de juros futuro etc. A somatória dessas e outras variáveis que afetam mais precisamente as escolhas de produção e investimentos, mas a política monetária de certa forma pode afetar muitos desses fatores senão todos.

Portanto, a política monetária tem um papel importante no desenvolvimento das forças produtivas da economia e no padrão de consumo das pessoas. Para Keynes o Estado tem papel ativo nessas estratégias macroeconômicas onde através das ferramentas de política monetária, pode incentivar ou não o crescimento e desenvolvimento econômico do país.

Como podemos visualizar no gráfico nove logo abaixo. Houve uma correlação negativa entre a produção física de alimentos e a Selic – *over* entre janeiro de 1994 e agosto de 2014, nesse intervalo encontramos uma correlação de $-0,33464$ e uma covariância de $-88,83$ o que significa que a produção física de alimentos foi negativamente correlacionada com a taxa de juros nesse intervalo. A covariância negativa significa que as duas variáveis se movimentaram em direções opostas, ou seja, quando o valor de uma das variáveis aumenta, conseqüentemente, há uma contração na outra variável e vice-versa, há oposição entre esses dois movimentos.

No entanto, se considerada isolada de outras variáveis importantes, a Selic/*over* irá explicar muito pouco da variação na produção física de alimentos. Veja no gráfico abaixo as tendências opostas entre as variáveis. Lembrando que a variância da produção física de alimentos foi de $1467,34$ enquanto a variância da Selic/*over* foi de $48,02$.

Gráfico 9 - A variação entre a produção de alimentos e a Selic/*over* entre 1994 a 2014



Fonte: Elaboração própria

Para Keynes o estímulo ao investimento produtivo tem como pressuposto a redução da taxa de juros, onde seria possível essa redução através da política monetária expansionista, dado a eficiência marginal do capital, dessa forma, o crescimento da renda através da política monetária expansionista é confirmado pelo modelo de Mundell & Fleming sob dada mobilidade de capital e regime cambial, onde se mostram bastantes eficientes para estímulos da renda agregada as políticas monetárias principalmente nos regimes de câmbio flexível e com mobilidade internacional de capitais.

Já na teoria quantitativa da moeda de Friedman, $M = kPy$, onde k é o inverso da velocidade de circulação da moeda $1/v$, P é o nível geral de preços, Py é a renda nominal variável no curto prazo e y é a renda real determinada por fatores tecnológicos, de forma que, variações na oferta monetária M não podem afetá-la no longo prazo. Podemos considerar que a política monetária impacta nos níveis de utilização da capacidade instalada da indústria de produtos alimentares brasileira, para mais ou para menos.

Na teoria “Clássica” a TQM explicava somente as variações de preços que estariam sendo causadas por transformações na oferta monetária. Para Friedman, um grande expoente da abordagem Monetarista, a TQM pode explicar a renda nominal no curto prazo, enquanto no longo prazo prevaleceria a visão “Clássica”.

A TQM transformou-se em uma teoria monetária da renda nominal onde a inflação seria entendida como um fenômeno puramente monetário. O que não pode ser totalmente verdadeiro, porque existe a questão do planejamento da oferta em função do estudo da demanda, para dessa forma evitarmos a formação de estoques indesejáveis, este por sua vez depende de certa forma do nível de liquidez da economia, ou seja, da quantidade de créditos/moedas disponíveis.

De qualquer forma o princípio do Monetarismo apresenta duas teorias: uma para o longo prazo onde as oscilações na oferta monetária afetam somente os preços e outra de curto prazo onde a política monetária atinge diretamente a renda nominal ou monetária, Friedman não especifica se a variação da renda será sentida nos preços ou no produto e emprego, dessa forma, as variações no curto prazo são interpretadas como meros desequilíbrios mas não como crises econômicas como argumentam alguns economistas.

Para alguns dos principais economistas modernos, no curto prazo a renda nominal será afetada com base na Hipótese das Expectativas Adaptativas (HEA). Para Milton Friedman a renda nominal (ou a variação do nível de preços e a renda real) dependeria da política monetária adotada atualmente e em períodos passados e apresentaria consequências imediatas.

Percebe-se que essas canalizações seriam dadas por mecanismo de propagação expressa na HEA onde a teoria “Clássica” prevaleceria tanto no curto prazo quanto no longo prazo, se a política monetária for acomodativa ou previsível.

Somente se existisse frustração de expectativas, isto é, se a variação do nível de preços for diferente da esperada, é que isto geraria variação na renda agregada, poderia haver variações no produto real e no desemprego. O problema da frustração nas expectativas está ligado a assimetrias de informação e a rigidez de preços e salários, conforme argumentam os novos Keynesianos; a rigidez de preços por sua vez está ligada ao chamado custo de menu.

A problemática seria a seguinte - se o agente necessita de tomar decisões no curto prazo sem possuir informações completas, então, suas decisões são tomadas por hipótese ou por expectativas? Este argumento está ligado ao princípio da incerteza Keynes.

Para Milton Friedman o problema não estaria centrado na avaliação de salários e preços rígidos, porque as oscilações dos salários nominais seriam um subproduto das oscilações na oferta monetária, dessa forma, mesmo com os mercados funcionando perfeitamente existiria o problema de absorver informações completas á tempo hábil, portanto, este problema poderia provocar desacertos nas expectativas de curto prazo, e isto produziria variações na renda, no produto e no nível de atividade da economia; isto é, na taxa de desemprego.

A HEA esclarece o ajustamento dos valores estimados, adquiridos e inalteráveis das oscilações, que torcem muito tempo e, portanto, explicita as oscilações cíclicas de curto prazo, no entanto, para as expectativas de longo prazo não haveria frustrações, porque são dadas as informações como perfeitas, dessa forma, a renda real acende com as variações dos recursos e da tecnologia, prevalecendo o pensamento “clássico” do pleno emprego, assim, as dificuldades reais de curto prazo fizeram Milton Friedman (1968) assumir que uma política monetária apresenta muita importância na economia, no entanto, a política monetária precisaria prosseguir dada regra para

assim eliminar ou minimizar os desacertos nas expectativas dos agentes econômicos, precisaria acompanhar as necessidades impostas pela evolução da renda real de longo prazo - como regra.

Nota-se que a necessidade de uma política monetária expansionista, segue uma fase de crescimento da renda real de longo prazo. Mas de qual forma? Como incentivaríamos o crescimento da renda real de longo prazo sem fornecer as condições monetárias necessárias para que os diversos agentes realizem suas trocas e assim incentivar o acréscimo no investimento produtivo e o aumento no nível de atividade da economia como um todo?

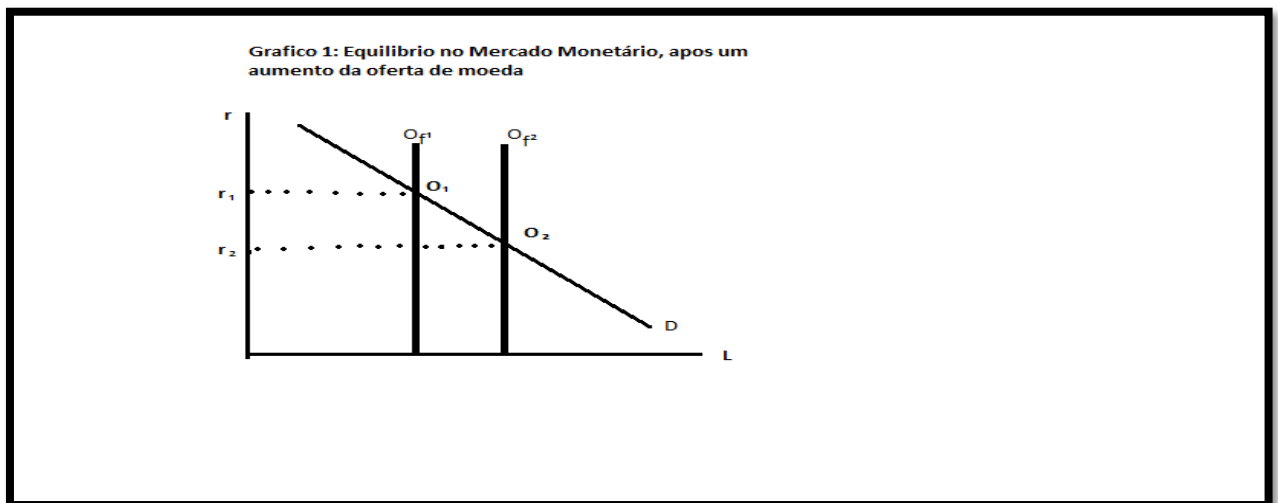
O modelo de Mundell & Fleming analisa as políticas de expansão monetária sob alta e livre mobilidade de capitais com câmbio flexível, esse fenômeno reflete bem a realidade do processo de financeirização pós 1990. Nesse modelo uma política monetária expansionista reflete no deslocamento da curva LM para a sua direita, os impactos iniciais são os mesmos nos cenários de livre e alta mobilidade internacional do capital, isto é, uma política monetária expansionista reduziria o nível de juros e faria aumentar a renda agregada.

4 POLÍTICAS MONETÁRIAS EXPANSIONISTAS EM ECONOMIAS ABERTAS

Como argumentamos o Banco Central (BACEN) poderia utilizar como ferramenta para suas políticas monetárias principalmente: a taxa redesconto, os depósitos compulsórios e a contração ou expansão monetária propriamente dita. Tais políticas têm como finalidade expandir ou contrair a oferta de moeda na economia e, impactam sobre o nível de juros, consequentemente, atinge a renda agregada; ao afetar as decisões de consumo, produção e investimento.

No Gráfico 10 apresentamos a variação da taxa de juros/valor da moeda após uma injeção monetária. Uma política monetária expansionista provoca a redução do nível de juros de r_1 para r_2 . Como podemos observar a variação na oferta monetária de O_f^2 maior que O_f^1 , provocaria uma variação inversa nos juros de r_2 menor que r_1 , essas variáveis seriam inversamente proporcionais como pode ser verificado.

Gráfico 10 - Política monetária expansionista e taxa de juros



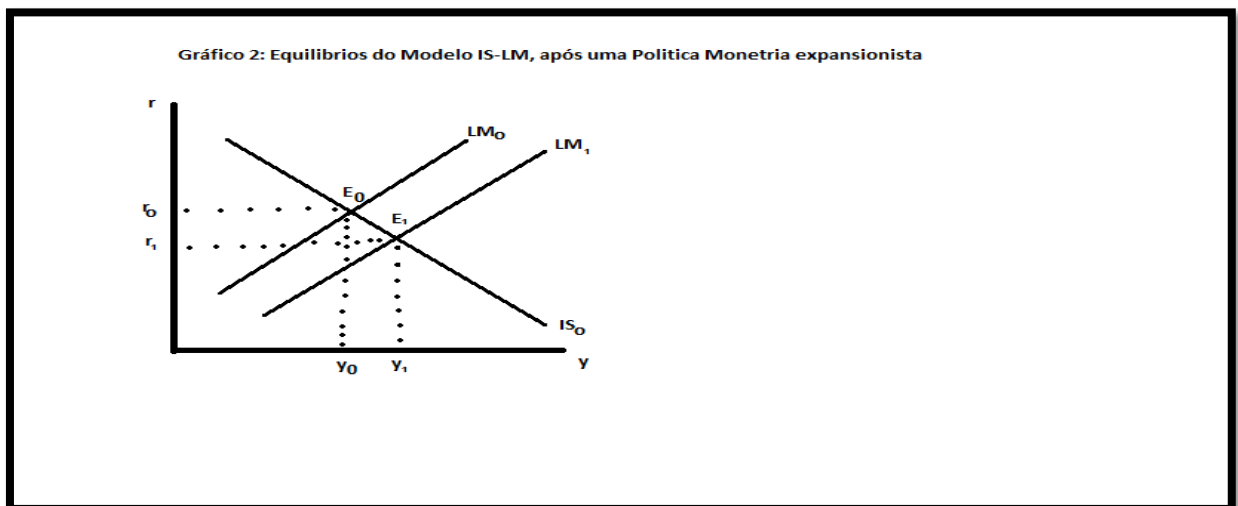
Fonte: Elaboração própria

Quando a taxa de juros está muito elevada uma política monetária expansionista que reflete no deslocamento da curva LM para sua direita provocaria uma redução na taxa de juros, o que incentivaria uma maior aceleração no consumo e no investimento produtivo, dado a eficiência marginal do capital, refletindo assim em um acréscimo na renda agregada.

Quando a inflação está muito alta, uma política de contração monetária que reflita no deslocamento da curva LM para sua esquerda provocaria um aumento nos níveis juros e, por conseguinte, causaria uma redução no consumo e nos investimentos produtivos.

As empresas visualizariam a redução na demanda após uma contração monetária, em função do aumento custo do crédito e do consumo e, para evitar a formação de estoques indesejáveis e perecíveis, por exemplo, no estoque de alimentos, reduziriam os níveis de utilização da capacidade instalada na produção de alimentos, provocando dessa forma uma contração na oferta desses produtos.

Gráfico 11 - O deslocamento da curva LM



Fonte: Elaboração própria

No gráfico 11 acima uma política monetária expansionista desloca a curva LM para a sua direita, provocando a redução do nível de juros e o aumento na renda agregada¹⁰ (deslocamento, do ponto de equilíbrio E_0 para E_1). Muito provavelmente esse aumento na renda é função principalmente do aumento nos indicadores de consumo e investimento, certamente a própria expectativa de acréscimos no consumo e a redução nos custos de empréstimos impulsionariam os novos investimentos produtivos e o nível de atividade das empresas. Tais indicadores atingem o índice de confiança dos empresários (ICEI).

¹⁰ O aumento da renda agregada é função de outros aspectos que estão conectados com a política monetária, por exemplo os investimentos produtivos, o consumo e o nível de atividade da economia

4.1 O MODELO DE MUNDELL & FLEMING: POLÍTICAS MONETÁRIAS EXPANSIONISTAS COM DE BAIXA OU IMOBILIDADE DE CAPITAIS E CÂMBIO FLEXÍVEL

O modelo de Mundell & Fleming de inspiração Keynesiana mostra como acontece a mudança no equilíbrio macroeconômico após uma política de expansão ou contração monetária. Nesse modelo o efeito de uma política monetária expansionista sob a condição de Baixa Mobilidade de Capitais (BMK) e Imobilidade de Capitais (IK) é o mesmo. A expansão monetária desloca a curva LM (de LM0 para LM1) gerando inicialmente uma redução na taxa de juros de r_0 para r_1 e um aumento no nível de renda de equilíbrio de Y^*0 para Y_1 .

Este deslocamento inicial reflete o efeito monetário, provocando respectivamente, a saída de divisas tanto pelas transações de capitais quanto pelas transações correntes. Este cenário estimularia a saída de divisas e a consequente queda no saldo do balanço de pagamentos.

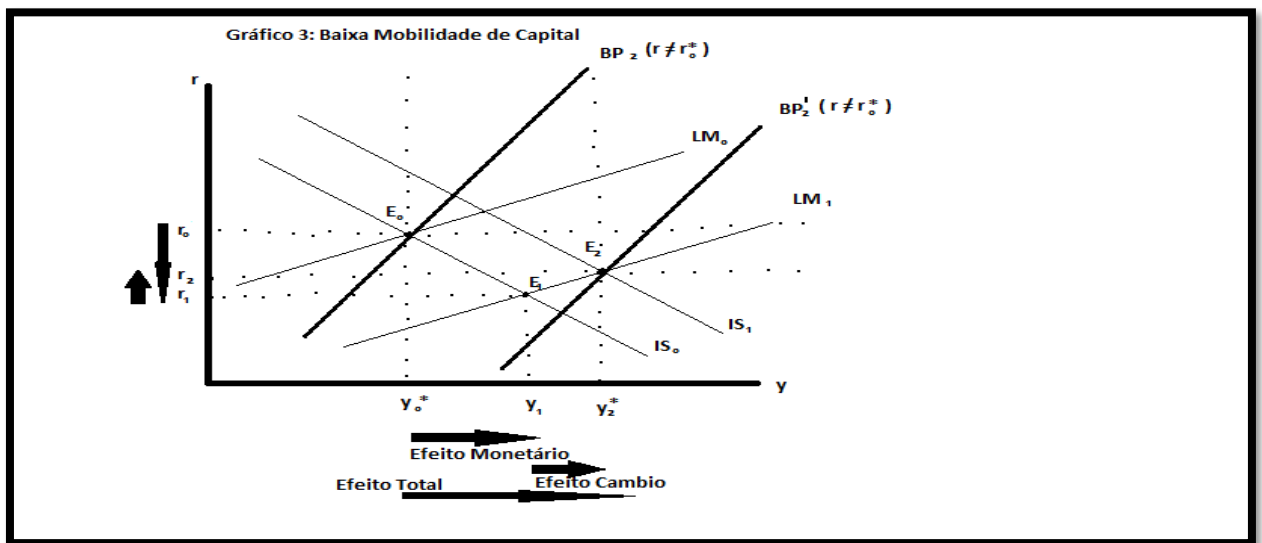
Em segundo momento tem-se uma depreciação cambial que faz aumentar as exportações líquidas gerando a entrada de novas divisas e, o acréscimo na demanda agregada, o que refletiria nessa etapa o deslocamento da curva IS (de IS0 para IS1) sinalizando também os deslocamentos das curvas BP (de BP2 para BP2') para as economias onde houvesse Baixa Mobilidade de Capitais (BMK) e (de BP3 para BP3') em países onde prevalece a Imobilidade de Capitais (IK), até atingir o nível de renda Y^*2 .

Este último movimento denominamos de efeito cambial. No ponto (E2) haveria um equilíbrio interno e externo, porém, no final o nível juros é menor que o nível inicial e a renda agregada é relativamente maior para os dois cenários de mobilidade de capitais acima citados (BMK e IK).

O deslocamento da curva IS (de IS0 para IS1) acontece porque o déficit tanto nas transações de capitais (TK) quanto nas transações correntes provocariam uma fuga de capitais e, essa fuga de capitais provocaria uma depreciação cambial, com o regime de câmbio flexível, as exportações seriam incentivadas e, como as transações correntes conjuntamente com as transações de capitais são componentes do balanço de pagamentos (BP), o superávit das transações de correntes provocaria deslocamento da BP para a sua direita até (BP').

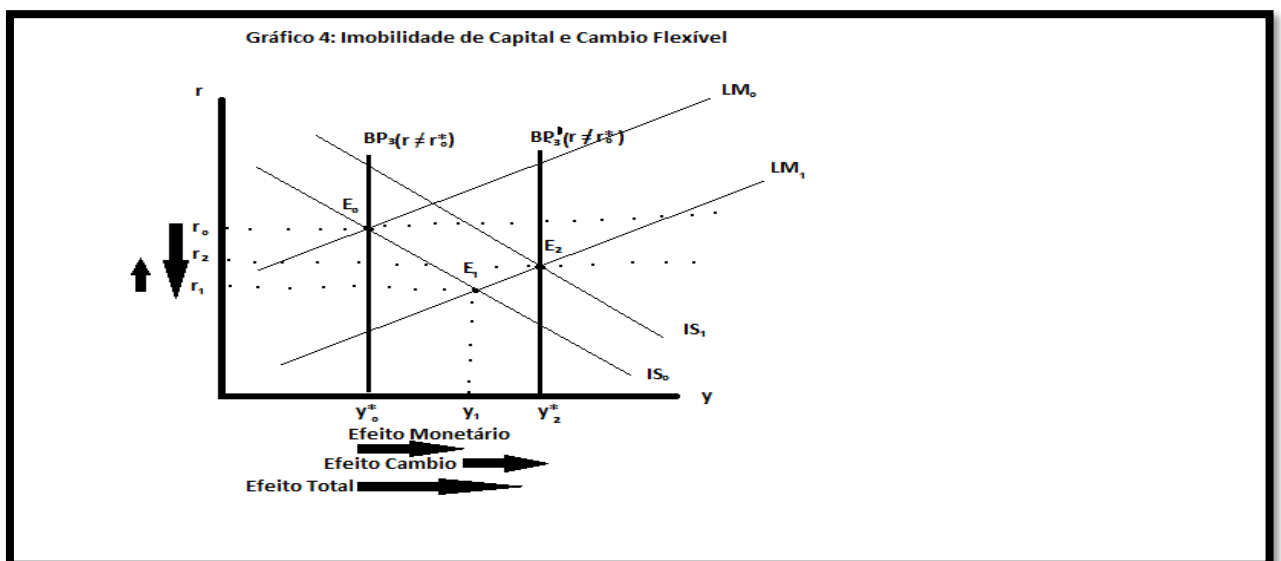
O resultado final seria um nível de juros menor e uma renda agregada relativamente maior. Portanto, em economias com Baixa Mobilidade de Capitais (BMK) a intersecção entre as três curvas IS_2 , LM_1 e BP_2' definiria o novo nível da renda de equilíbrio Y^*2 ($IS_1 = LM_1 = BP_2'$), constatando assim a eficácia da política monetária expansionista sobre a renda e sobre o nível de juros. Esses movimentos podem ser visualizados nos gráficos 12 e 13.

Gráfico 12 - Política monetária expansionista com Baixa Mobilidade de Capitais



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 13 - Política monetária expansionista com Imobilidade de Capitais



Fonte: Elaboração própria

4.2 O MODELO DE MUNDELL & FLEMING: POLÍTICAS MONETÁRIAS EXPANSIONISTAS COM ALTA OU LIVRE MOBILIDADE DE CAPITAIS E CÂMBIO FLEXÍVEL.

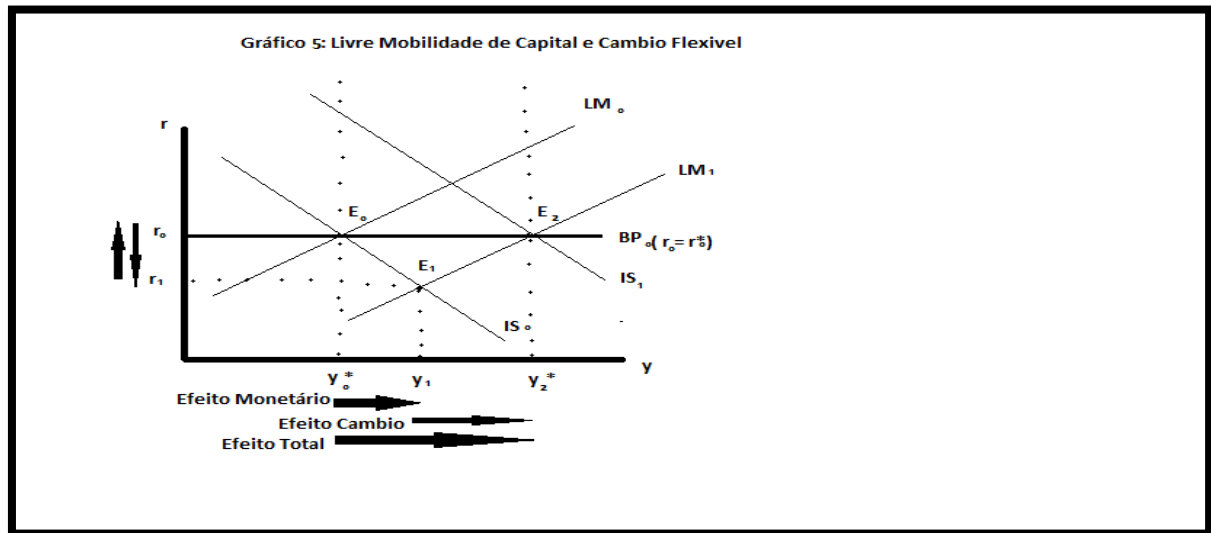
Nos gráficos 14 e 15 abaixo, uma política monetária expansionista reflete no deslocamento da curva LM para sua direita, os impactos iniciais dessa política são os mesmos nos cenários de livre e alta mobilidade internacional de capitais, isto é, após adotar-se uma política de expansão monetária, inicialmente tem-se uma redução no nível de juros; isso faz aumentar a renda agregada, a expansão na oferta de moeda causaria a contração dos juros (de r_0 para r_1), o que possibilitaria o acréscimo no nível de renda agregada (de Y^*0 para Y_1) expressa no deslocamento a curva LM (de LM_0 para LM_1).

Nota-se que no ponto E_1 , registramos um equilíbrio interno com desequilíbrio externo Y_1 ($IS_0 = LM_1 \neq BP_0$) em Livre Mobilidade de Capitais (LMK) e Y_1 ($IS_0 = LM_1 \neq BP^*$) em Alta Mobilidade de Capitais (AMK).

Com uma taxa de juro menor entrariam menos divisas pelas transações de capitais, diminuindo assim o saldo das transações de capitais e, com o novo nível de renda relativamente maior, apresentar-se-ia um déficit nas transações correntes, porque a renda mais elevada incentiva às importações.

No entanto, nos cenários de livre e alta mobilidade de capitais a taxa de juro é determinante como variável que atinge os saldos do balanço de pagamentos (BP), portanto, reduz-se o saldo do balanço de pagamentos e do estoque de reservas cambiais, em função do déficit na transação de capitais, incentivada pela contração de juros e, isto provocaria uma depreciação cambial, porque haveria um refluxo de divisas que impulsionaria as exportações líquidas e o conseqüente causaria uma deslocamento na curva IS (de IS_0 para IS_1).

No gráfico 14, em Livre Mobilidade de Capitais (LMK), o deslocamento da curva IS (de IS_0 para a IS_1) elevaria a taxa de juros, porque haveria uma plena mobilidade de capitais r_0 e r_1 convergem, ou seja, o nível de juros volta para o ponto inicial, bem como assegura um acréscimo na renda de equilíbrio; para o nível de renda Y^*2 ($IS_1 = LM_1 = BP_0$), portanto, neste cenário, perceberíamos a plena eficácia da política monetária expansionista, porque com a conservação dos juros alcançou-se um crescimento no nível de renda agregada.

Gráfico 14 - Política monetária expansionista com Livre Mobilidade¹¹ de Capitais

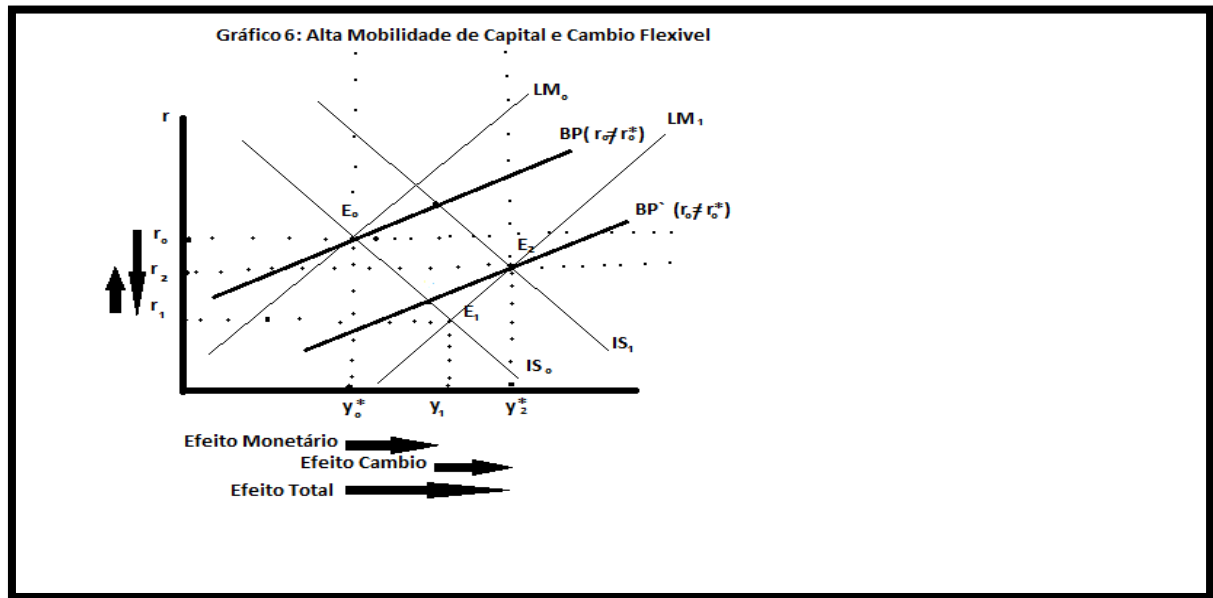
Fonte: Elaboração própria

No gráfico 15, em Alta Mobilidade de Capitais (AMK), o deslocamento da curva IS (de IS_0 para a IS_1) provocaria uma elevação na taxa de juros, num segundo momento e, em razão da existência de restrições sobre a mobilidade de capitais, refletida nos graus de elasticidade da curva BP, não havendo convergência entre r_0 e r_1 , pois se tem um deslocamento da curva de balanço de pagamentos BP (de BP_1 para BP_1' ,) para a sua direita como consequência do fluxo de capitais oriundos das exportações líquidas, mas com o novo ponto de equilíbrio E_2 ($IS_1=LM_1=BP_1'$), tem-se um novo nível de renda agregada dado pelo ponto Y^*2 ($IS_1 = LM_1 = BP_1'$). Registrando com isso a eficácia da expansão monetária.

¹¹ No gráfico 14, a economia sob Livre Mobilidade de Capital e câmbio Flexível, inicialmente no ponto de equilíbrio E_0 ($IS_0=LM_0=BP_0$). Após uma política de expansão monetária a curva LM se desloca de LM_0 para LM_1 , o que provoca uma redução da taxa de juros de r_0 para r_1 e um acréscimo da renda agregada de y^*0 para y_1 , o ponto equilíbrio sai de E_0 para E_1 (efeito monetário).

No entanto, o ponto E ($IS_0=LM_1$) provocaria o déficit nas transações correntes, porque, (Y_1 é maior que Y_0), e um déficit nas transações de capitais, porque, (r_1 é menor que r_0), o que provocaria uma fuga de capitais e, por conseguinte uma depreciação cambial.

A depreciação cambial estimula as exportações, provocando com isso o deslocamento da curva IS (de IS_0 para IS_1). O resultado é o acréscimo nos juros (de r_1 para r_0) e o aumento da renda agregada (de y_1 para y^*2), passando de E_1 (equilíbrio interno com desequilíbrio externo) para E_2 ($IS_1=LM_1=BP_0$), um ponto de equilíbrio interno e externo (efeito cambial). (**Notas de aula de Macroeconomia II**)

Gráfico 15 - Política monetária expansionista com Alta Mobilidade¹² de Capitais

Fonte: Elaboração própria

¹² No gráfico 15, a economia sob Alta Mobilidade de Capital e câmbio Flexível, inicialmente no ponto de Equilíbrio E_0 ($IS_0=LM_0=BP$), após uma política de expansão monetária, a curva LM se desloca (de LM_0 para LM_1), o que provocaria uma redução na taxa de juros (de r_0 para r_1) e um acréscimo na renda agregada (de y^*_0 para y_1), o ponto equilíbrio sai de E_0 para E_1 (efeito monetário). No entanto, o ponto E_1 (de equilíbrio interno com desequilíbrio externo), de déficit nas transações correntes, porque (Y_1 é maior que Y^*_0) e, de déficit nas transações de capitais, porque (r_1 é menor que r_0); o que provocaria uma fuga de capitais e, por conseguinte uma depreciação cambial. A depreciação cambial por sua vez estimularia as exportações, provocando assim um deslocamento da curva IS (de IS_0 para IS_1) e, como as transações correntes também são componentes do balanço de pagamentos (BP), há também o deslocamento de BP para sua direita BP^* . O resultado é um acréscimo nos juros de r_1 para r_2 e o aumento na renda agregada de y_1 para y^*_2 , passando de E_1 (equilíbrio interno com desequilíbrio externo) para E_2 ($IS_1=LM_1=BP^*$), ponto de equilíbrio interno e externo (efeito cambio). No entanto a taxa de juros final é menor que a taxa de juros inicial e a renda agregada é relativamente maior que a renda inicial. (Notas de aula de Macroeconomia II)

5 CONCEITO DE NÍVEIS DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA.

A capacidade instalada da economia pode ser identificada como o limite da produção ou a capacidade máxima de produção das firmas (indústria), ou seja, seria a resposta em unidades de produto que as máquinas e equipamentos instalados são capazes de produzir (ofertar mercadorias e serviços), portanto, os níveis de utilização da capacidade instalada impactam sobre a oferta (quantidade de bens e serviços produzidos). O nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) no Brasil é medido principalmente pela FGV pela CNI, portanto, a nossa análise será elaborada com base nos dados e nas informações coletadas nessas instituições. Conforme Wolffenbüttel (2005) o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI).

É um índice que mede o nível de atividade da indústria mostrando a porcentagem do parque industrial que está trabalhando. Ele é calculado mensalmente pela Confederação Nacional da Indústria e também pela Fundação Getúlio Vargas, por meio de questionários enviados às empresas, que respondem se estão produzindo a todo vapor ou se parte das máquinas está parada (WOLFFENBÜTTEL, 2005).

Como o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) é um mecanismo que pode influenciar na produção de mercadorias e serviços, se houver uma contenção na sua utilização, a oferta de produtos e serviços poderá ser reduzida, conseqüentemente, os preços podem aumentar, por isso, as políticas macroeconômicas devam levar em conta as suas conseqüências sobre a oferta de bens e serviços na economia.

Também podemos visualizar o nível de utilização da capacidade instalada como a razão dada pela relação entre o volume efetivamente produzido pela indústria e o que poderia estar sendo produzido se os equipamentos estivessem operando a plena capacidade de produção, ou seja, a diferença entre o volume efetivamente produzido e aquele que poderia ser produzido se houvesse plena utilização da capacidade instalada¹³. A parcela não utilizada das máquinas e equipamentos das firmas é chamada de “a capacidade ociosa”.

A existência de capacidade ociosa nas firmas pode ser provocada por escassez de recursos produtivos (matérias-primas) ou limitação na demanda por mercadorias e serviços produzidos, o que poderia eventualmente estar ligada a um período de recessão na economia, ou também,

¹³ Isto porque as firmas decidem o quanto utilizar das suas máquinas e equipamentos, baseados na dinâmica econômica ou estímulos econômicos para sua realização.

poderia estar associada a estratégias de firmas monopolistas, com o propósito de criar uma escassez planejada do produto para assim provocar o aumento de preços e conseqüentemente absorver maiores lucros.

Conforme Isaac (2004) no momento em que a economia passa por um período de reaquecimento e a demanda de diversos tipos de produtos de vários setores está crescendo, a inquietação das firmas é a escassez de capacidade produtiva para responder a demanda por esses produtos advinda desta retomada. Se a economia está desaquecida ou as firmas não têm recursos ou não têm interesse em investir na sua capacidade produtiva. Porque muitas das vezes neste tipo de cenário a demanda seria menor que a resposta da capacidade produtiva existente.

Como o cenário econômico varia muito rapidamente, as firmas procuram responder a oscilação na demanda pelos bens e serviços na economia, para responder a demanda - aumentam o nível de utilização da capacidade instalada e reinvestem na formação de nova capacidade produtiva a fim de ter condições de responder a demanda potencial, ou seja, de certa forma as firmas são estimuladas pelas oscilações da demanda, portanto, a *monetary policy* poderia impactar sobre os índices de consumo e por sua vez sobre os níveis de utilização da capacidade instalada da indústria de produtos alimentares.

De acordo com Isaac (2004) as firmas procuram analisar sua capacidade instalada e, também, procuram balancear sua capacidade com os investimentos necessários para a nova expansão da produção de modo a não investir desnecessariamente nem ficar despreparada para aumentos futuros na demanda (aí entra a questão da colaboração e da gestão de demanda), dessa forma as empresas reduziriam os riscos associados à capacidade produtiva instalada para alguns produtos ou com capacidade ociosa para outros, ou seja, fariam gestão de sua cadeia produtiva a fim de responder a demanda por seus produtos. A redução da demanda faz com que as empresas produzam menos mercadorias. Isaac (2004) faz uma análise sistêmica desse processo.

Segundo Isaac (2004), quando a demanda pelos produtos e serviços aparece como uma demanda de longo prazo, as firmas assumem o que chamamos *de strategic sourcing* - que é a empresa determinar onde há capacidade de oferta da sua matéria-prima e participar do desenvolvimento dessas fontes. Isso é menos que uma integração vertical de produção, tudo visando responder a demanda efetiva e potencial – investir continuamente no *sourcing* é muito importante para essas organizações.

Conforme Isaac (2004) como o produto final é o bem de consumo, a gestão da demanda tende a passar primeiro pela definição de modelos de atendimento a seus segmentos de mercado diferenciados, depois pela previsão de demanda adequada a cada segmento, para então, ajustar sua estrutura produtiva de modo a responder a demanda potencial ou efetiva (aqui, demanda potencial é definida como uns lócus de longo prazo, a demanda efetiva e a demanda atual e de curto prazo).

A maneira de aumentar a capacidade passa pela diminuição da imprevisibilidade da demanda potencial e efetiva, trata-se de algo que está fora da área industrial propriamente dita, está assegurada no lado da demanda agregada. Ela é mais sistêmica e depende muito de como a área comercial estruturou o modelo de atendimento, depende da metodologia e dos recursos de tecnologia da informação (*TI*) adotados para a previsão da demanda. Sendo assim, a combinação errada de previsão da demanda ou falta de condições para a realização da mesma e a falta de coordenação nessa área traz perda de capacidade.

De qualquer forma percebemos que a expectativa de demanda pode provocar variações na oferta de mercadorias e serviços na economia, portanto, expectativas de variações no consumo podem implicar em variações na oferta de bens e serviços.

6 A INDÚSTRIA DE PRODUTOS ALIMENTARES BRASILEIRA

Entende-se a produção de alimentos como um dos pilares da economia, pela sua abrangência e essencialidade e também pela sua ligação com outros setores como o agrícola, serviços, insumos, aditivos, fertilizantes, bens de capital e embalagens. As vendas de produtos alimentares geram bilhões para a economia brasileira como podemos ver na tabela abaixo. O varejo alimentício no mercado interno brasileira cresceu 162,38% entre 2005 e 2014 e o *Food Service* cresceu 243,26% no mesmo período, no total o mercado interno cresceu 184%, enquanto a população brasileira cresceu 5,9%.

Tabela 1 - Indústria alimentar- principais indicadores econômicos

INDÚSTRIA DA ALIMENTAÇÃO - PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICOS										
VENDAS DA INDÚSTRIA DA ALIMENTAÇÃO NO MERCADO INTERNO	UNIDADE	FONTE	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Varejo Alimentício			105,80	143,84	159,12	179,49	203,54	227,87	255,60	277,60
Food Service	Bilhões de R\$	ABIA	38,60	58,24	64,97	75,65	87,92	100,85	116,55	132,50
Total do Mercado interno			144,40	202,08	224,09	255,13	291,46	328,72	372,14	410,10

Fonte: ABIA

A indústria brasileira de alimentos é muito importante para a economia brasileira, o Brasil é um dos maiores produtores de alimentos do mundo, sua importância e essencialidade englobam milhões de pessoas, mas após o plano real, o Banco Central do Brasil vem adotando políticas monetárias restritivas, portanto, é necessário analisar como essas políticas monetárias tem impactado essa indústria; na decisão de produção alimentar brasileira. A tabela a baixo apresenta indicadores da balança comercial desse setor.

Tabela 2 - Indústria alimentar - balança comercial

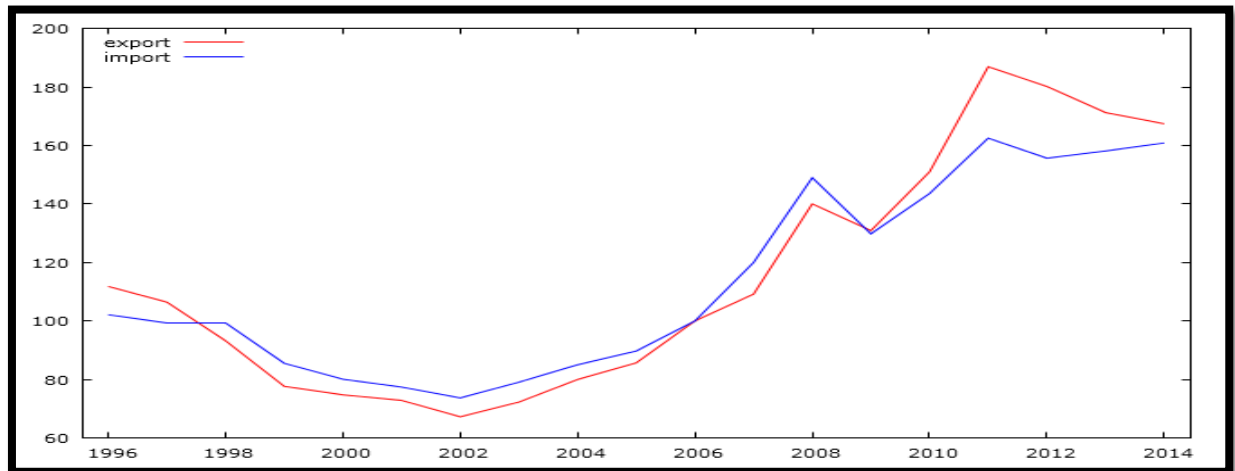
INDÚSTRIA DA ALIMENTAÇÃO - PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICOS									
BALANÇA COMERCIAL - INDÚSTRIA DA ALIMENTAÇÃO	UNIDADE	FONTE	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EXPORTAÇÕES									
Total Geral Brasi	US\$ Bi		197,94	153,0	201,9	256,0	242,6	242,2	225,1
Agribusiness	US\$ Bi		57,3	53,7	62,5	79,6	80,7	84,9	80,8
Alimentos In Natura	US\$ Bi	ABIA/	18,1	17,8	19,8	29,6	30,9	35,8	35,1
Alimentos Industrializados e Bebidas:	US\$ Bi	SECEX	33,3	30,9	37,9	44,8	43,4	43,0	41,2
Alimentos Industrializados e Bebidas:	R\$ Bi		48,8	61,7	66,7	75,0	84,8	92,8	96,9
Part% Alim. Ind. no Total das Exportações	%		16,8%	20,2%	18,7%	17,5%	17,9%	17,8%	18,3%
IMPORTAÇÕES									
Total Geral Brasi	US\$ Bi		173,20	127,6	181,6	226,2	223,2	239,6	229,1
Agribusiness Alimentar	US\$ Bi		7,9	7,0	8,8	11,5	11,4	12,2	11,7
Alimentos In Natura	US\$ Bi	ABIA/	4,2	3,8	4,3	4,9	5,1	6,1	5,4
Alimentos Industrializados:	US\$ Bi	SECEX	3,4	3,2	4,1	5,5	5,6	5,8	5,7
Alimentos Industrializados:	R\$ Bi		6,2	6,32	7,22	9,2	11,0	12,4	13,5
Part% Alim. Ind. no Total das Importações	%		1,9%	2,5%	2,3%	2,4%	2,5%	2,4%	2,5%
SALDO COMERCIAL (EXPORTAÇÕES - IMPORTAÇÕES)									
Total Geral Brasi	US\$ Bi		24,7	25,3	20,3	29,8	19,4	2,6	-4,0
Agribusiness Alimentar	US\$ Bi		49,4	46,7	53,7	68,2	69,2	72,6	69,0
Alimentos In Natura	US\$ Bi	ABIA/	13,9	14,2	15,5	24,7	25,8	29,7	29,7
Alimentos Industrializados:	US\$ Bi	SECEX	29,9	27,7	33,8	39,3	37,8	37,2	35,4
Alimentos Industrializados:	R\$ Bi		42,7	55,3	59,4	65,8	73,8	80,4	83,4

Fonte: ABIA

Como podemos notar na tabela acima, enquanto o total das exportações de alimento cresceram 13,72% entre 2008 e 2014, as importações totais cresceram 32,27% nesse mesmo período. No entanto, se analisarmos a participação da produção alimentícia no total das exportações brasileira, observaríamos um aumento de 8,93%, enquanto, no total das importações brasileira os alimentos tiveram um aumento na participação 31,58%.

Em 2008 as importações de alimentos tinham uma participação de 1,9% no total das importações e em 2014 tinham uma participação de 2,5%, conforme dados da Associação Brasileira de Indústrias Alimentícias (ABIA). A balança comercial desse setor saiu de US\$ 29,8 Bilhões em 2011 para US\$ - 4 Bilhões em 2014. Abaixo apresentamos o gráfico 16 que mostra e trajetória dos indicadores da balança comercial.

Gráfico 16 - Balança comercial da indústria alimentar brasileira (FOB) US\$ (Mi) (1996-2014)



Fonte: Elaboração própria

A indústria de produtos alimentares é o conjunto de atividades industriais em que se preparam normalmente em quantidades que devem ser comercializadas, alimentos ou ingredientes para a preparação de alimentos. Segundo dados da Associação Brasileira das Indústrias de Alimentação (ABIA). O faturamento desse setor foi de R\$ 525,8 bilhões em 2014, sendo que foram exportados US\$ 225,1 bilhões e importados US\$ 229,1 bilhões resultando um saldo na balança comercial de US\$ - 4 bilhões.

A indústria alimentar tinha 1.66 milhão de pessoas trabalhando em 2014. Os indicadores econômicos da indústria alimentar brasileira apresentaram melhoras de 2007 a 2011, a partir de 2012 esses indicadores apresentaram desaceleração e pioraram em 2014. Veja a tabela à abaixo.

Tabela 3 - Evolução da indústria alimentar brasileira

INDÚSTRIA DA ALIMENTAÇÃO - PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICOS

EVOLUÇÃO DO SETOR	UNIDADE	FONTE	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fat. Nominal			4,1	0,6	10,3	16,8	8,4	13,4	15,9	12,7	14,1	9,3
Fat. real (IGP)			-1,6	-1,2	5,0	5,0	6,8	7,7	6,9	6,2	7,6	3,8
Vendas reais			3,3	3,8	2,9	3,2	3,5	7,1	5,9	4,6	4,3	1,5
Produção física	Var% Ac. em 12 Meses	Pesquisa Conjuntural ABIA	3,6	3,5	3,8	4,2	1,6	5,1	4,9	3,6	3,2	1,1
Pessoal ocupado			3,6	0,5	4,2	4,5	1,1	4,7	4,5	3,1	2,7	0,9
Salário médio nominal			7,8	3,5	3,4	10,4	5,3	7,3	7,9	8,0	7,1	5,9
Salário médio real			2,4	1,1	6,2	3,6	0,2	2,1	1,2	2,3	0,5	-0,1
Ocupação média da capac. instalada			72,6	76,0	75,3	72,1	69,8	71,3	74,5	72,5	71,5	71,1

Fonte: ABIA

Na tabela acima podemos perceber que o faturamento nominal declinou 44,64%, entre 2008 e 2014. Em 2008 o faturamento nominal foi de 16,8% em 2014 foi de 9,3%. No entanto, o faturamento real (IGP) foi 5% em 2008 e 3,8% em 2014, um declínio de 24%. No mesmo período as vendas reais declinaram 53,13%, a produção física declinou 73,81%, e a ocupação média da capacidade instalada declinou 1,39%. O salário nominal médio declinou 43,27%.

Conforme Gouveia (2006, p.1) “Com um faturamento anual superior a R\$ 184 bilhões, e destaque para os Segmentos de carnes e derivados, a indústria brasileira de alimentos se diversifica e aposta em novas tecnologias”. Em 2014 o faturamento foi de R\$ 525,8 bilhões.

Na sua definição mais geral, podem considerar-se parte da indústria de alimentos, também a sua comercialização, por exemplo, através dos supermercados ou companhias de entrega de alimentos. “A indústria brasileira da alimentação que a ABIA representa, é uma indústria extremamente dinâmica.” (KLOTZ, 2004, p.3).

As diferentes atividades industriais relacionadas com os alimentos são:

- As indústrias que preparam alimentos frescos, incluindo os abatedouros e as empresas que selecionam e embalam vegetais para venda a retalho;
- As indústrias de conservas, que transformam alimentos frescos em produtos com maior tempo de prateleira;
- As indústrias que fabricam produtos que servem para preparar alimentos, como a moagem ou o fabrico de sal de cozinha; e finalmente.
- As indústrias que fabricam alimentos prontos a consumir, incluindo os alimentos congelados que podem ser comidos depois de aquecidos, como as pizzas empacotadas, e as churrascarias, mas excluindo as conservas.

Conforme Klotz (2004, p.63) “A indústria brasileira de alimentação está inserida na cadeia do agronegócio e representa parte significativa do PIB”. A o faturamento líquido da indústria alimentar brasileira equivalia a 10,18% do produto interno bruto a preços correntes brasileiro de 2014, em 2008 essa participação era de 8,87% e, em 2012 chegou a 9,81% de participação no produto interno bruto brasileiro.

Em valor agregado a indústria da alimentação representa 50,7% do processamento agroindustrial e 41,7% da produção agrícola e pecuária. O faturamento em 2004 foi de R\$ 176,1 bilhões, sendo R\$ 152,5 bilhões em produtos alimentares e R\$ 23,6 bilhões em bebidas, participando em 10% no PIB brasileiro e, em 17% na indústria de transformação, emprega 1.066 mil trabalhadores, cerca de 18,2% do total de empregos na indústria da transformação, segundo o Ministério do Trabalho e emprego (MTE). Em 2013 o faturamento Líquido correspondia a R\$ 484,7 Bilhões, dados da ABIA ver Klotz (2004).

Segundo Klotz (2004, p. 6), sobre as 500 maiores empresas no Brasil, 40 são empresas da indústria de produtos alimentares e sete da indústria de bebidas. Nessas maiores, a participação do capital externo na indústria de produtos alimentares está em 59% no total das vendas das maiores por setor e na indústria de bebidas em 19%.

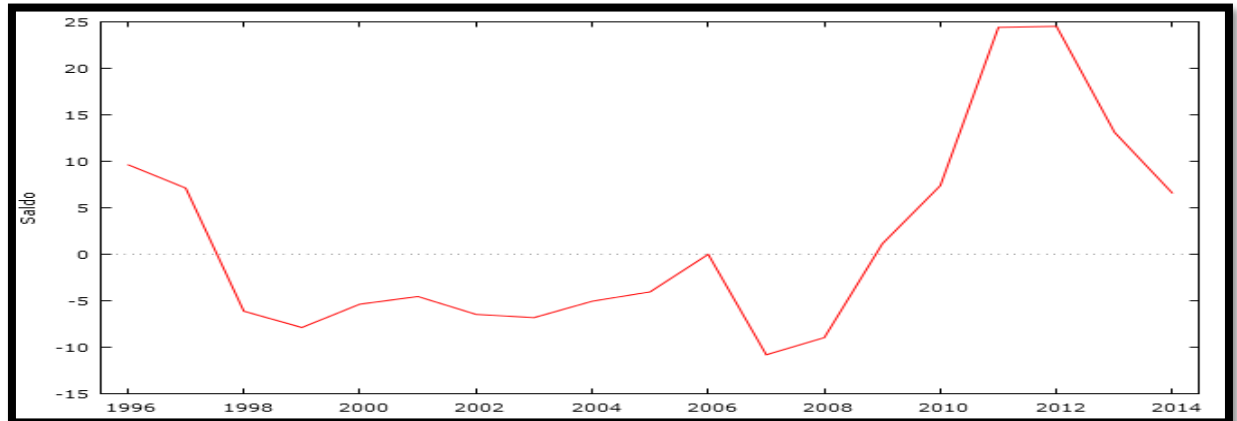
Os principais segmentos da indústria de produtos alimentares são: derivados de carne, beneficiamento de café, chá e cereais, óleos e gorduras, laticínios, derivados do trigo, açúcares, derivados de frutas e vegetais, chocolate, cacau e balas, desidratados e super. Gelados, conservas de pescados, diversos.

Totalizando um faturamento de R\$ R\$ 525,8 bilhões em 2014, conforme a Associação Brasileira das Indústrias Alimentares (ABIA). A participação da indústria da alimentação no PIB cresceu 14,6% entre 2008 e 2014 e sua participação na indústria de transformação cresceu 34,73% no mesmo período. Entre 2008 e 2014 o PIB per capita a preços correntes cresceu 60,78% no Brasil.

O setor é bastante competitivo, pois o Brasil é o 1º produtor e exportador mundial de açúcar e álcool, 1º exportador de carnes, suco de laranja e café solúvel, 2º produtor mundial de óleo de soja e balas e confeitos, 3º produtor mundial de carne suína, 5º produtor mundial de chocolate, 6º produtor mundial de leite e 15º produtor mundial de Vinhos (KLOTZ, 2004, p.6).

Apresentamos no gráfico 17 abaixo, o movimento da balança comercial da industrial alimentar brasileira (FOB) em milhões de dólares, verificamos que ela foi decrescente de 1996 a 2007, foi menor ou igual à zero entre por volta do final de 1997 e 2009 quando chega a se equilibrar em 2006, cresce entre 2000 e 2012, mas tem uma forte recaída entre 2012 e 2014.

Gráfico 17 - Saldo comercial da indústria alimentar brasileira (FOB) - US\$ (Mi) (1996-2014)



Fonte: Elaboração própria

A indústria da alimentação utiliza maquinário nacional e importado para linhas de produção, refrigeração e embalagem dos alimentos e concentra-se basicamente na região sudeste sendo São Paulo o maior produtor do país. A seguir vem a região sul, região nordeste, região centro-oeste e a região norte. Em termos de valor adicionado, o Estado de São Paulo, exclusivamente, responde por 35,3% da produção de alimentos do país. A região sudeste abrange 48,8% dessa produção, o Sul 25,8% e o Nordeste 10,9%, (KLOTZ, 2004, p.7).

A indústria de produtos alimentares brasileira é muito importante para a sociedade. Uma política monetária eficiente é essencial para o desenvolvimento desse setor, pois, num cenário econômico melhor, com previsões de crescimento do PIB e taxas de juros menores, favorece para o bom desempenho desse ramo que fornece a população os alimentos necessários, veja a tabela abaixo os principais indicadores econômicos da indústria alimentar brasileira.

Tabela 4 - Faturamento na indústria de produtos alimentares do Brasil

INDÚSTRIA DA ALIMENTAÇÃO - PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICOS

CONCEITO	UNIDADE	FONTE	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
POPULAÇÃO	Milhões de hab.	IBGE	191,5	193,5	195,5	197,4	199,2	201,0	202,8
1) PIB									
PIB (Preços Correntes)	R\$ Bi	IBGE	3.032	3.239	3.770	4.143	4.403	4.838	5.163
PIB (Preços de 2014)	R\$ Bi		4.535	4.520	4.860	4.993	5.037	5.152	5.163
PIB Var% Real			5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,3	0,2
PIB per Capita									
PIB Per Capita (Preços Correntes)	R\$/ano	IBGE	15.830	16.737	19.285	20.988	22.096	24.065	25.452
PIB Per Capita (Preços de 2014)			23.676	23.352	24.861	25.294	25.279	25.630	25.452
PIB Var% Real			4,0	-1,4	6,5	1,7	-0,1	1,4	-0,7
VALOR DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL									
Indústria Geral	R\$ Bi	IBGE/PIA/	1.662,1	1.526,5	1.820,1	2.018,8	2.179,6		
Indústria de Transformação	R\$ Bi	CNI	1.607,9	1.440,9	1.696,1	1.907,0	2.082,9	2.273,8	2.331,6
Indústria da Alimentação (Produtos Alimentares + Bebidas)									
Faturamento (líquido de impostos indiretos)	R\$ Bi		269,0	291,6	330,6	383,3	431,9	484,7	525,8
Participação no PIB	%	ABIA	8,9	9,0	8,8	9,3	9,8	10,0	10,2
Participação na Ind. de Transformação	%		16,7	20,2	19,5	20,1	20,7	21,3	22,5
Faturamento (líq. de impostos ind.)	R\$ Bi de 2014		405,2	419,2	448,8	475,1	496,7	517,9	525,8
Indústria de Bebidas									
Faturamento Líquido (líquido de impostos indiretos)	R\$ Bi	ABIA	38,9	45,0	56,0	66,8	78,0	90,1	101,2
Faturamento (líq. de impostos ind.)	R\$ Bi de 2014		58,6	64,7	76,0	82,8	89,7	96,3	101,2
Indústria de Produtos Alimentares									
Faturamento Líquido (líquido de impostos indiretos)	R\$ Bi	ABIA	230,0	246,7	274,6	316,5	353,9	394,6	424,5
Faturamento (líq. de impostos ind.)	R\$ Bi de 2014		346,6	354,6	372,8	392,3	407,0	421,6	424,5
Indústria de Produtos Alimentares - Principais Setores (Faturamento Líquido a Preços Correntes)									
Derivados de Carne			61,0	58,5	66,0	79,1	88,7	100,8	115,6
Benefício de Café, Chá e Cereais			31,1	32,9	35,9	40,6	46,9	52,8	56,9
Açúcares			15,9	30,2	37,7	42,2	41,9	40,9	38,3
Laticínios			26,4	29,0	33,1	38,1	42,2	50,1	55,2
Óleos e Gorduras			32,0	29,0	29,3	34,5	40,9	42,3	44,7
Derivados de Trigo			18,7	18,9	19,9	21,4	23,5	26,8	29,5
Derivados de Frutas e Vegetais			14,8	14,9	15,6	18,2	20,4	23,7	25,5
Diversos (salgadinhos, sorvetes, temperos e leved.)			14,0	15,4	17,7	20,5	24,2	28,7	31,5
Chocolate, Cacau e Balas			9,1	9,9	10,5	11,5	12,4	13,1	13,4
Desidratados e Supergelados (pratos prontos cong., veg. supe)			5,1	5,6	6,5	7,4	9,5	11,3	13,2
Conservas de Pescados			2,0	2,3	2,5	2,9	3,4	4,0	4,6

Fonte: ABIA

Podemos notar na tabela acima que entre 2008 e 2014 o faturamento líquido da indústria de produtos alimentares brasileiros cresceu 84,57%. Todos os setores da indústria alimentar apresentam crescimento, conservas e pescados apresentaram um acréscimo no faturamento líquido a preços correntes de 130%, derivados de carne cresceram 89,5%, açúcares cresceram 140,88%, laticínios cresceram 109,09%, derivados de trigo cresceram 57,75%, derivados de frutas e vegetais cresceram 72,3% e, desidratados e super. Congelados cresceram 158,82%.

Ao observarmos as principais empresas industriais brasileiras em volume de vendas, as três maiores companhias do setor (excluindo a produção de bebidas alcoólicas) possuem controle acionário externo, mas a partir da quarta posição já aparecem as grandes empresas brasileiras, invariavelmente do setor de carnes e derivados (GOUVEIA, 2006, p.3).

Isso significa que o processo de financeirização da economia tem fortalecido o controle sobre a indústria de produtos alimentares brasileira, devido uma política monetária passiva que desestimula o desenvolvimento desse setor e fortalece a dominação financeira ao promover o

desestímulo à produção e incentivo a acumulação no mercado financeiro. No entanto, os indicadores econômicos apontam o quanto esse setor é importante para a economia brasileira e, o quanto é necessário a implementação de políticas públicas voltadas para a manutenção e crescimento desse ramo da indústria nacional, conforme alertam alguns pesquisadores.

A indústria de alimentos respondeu por 42% do PIB do agronegócio [Abia (2013) e Cepea (2012)], com um faturamento líquido de R\$ 316,5 bilhões e gerou 1.620.7001 empregos em 2011 [Abia (2013)]. Essas características justificam a implementação de políticas públicas direcionadas ao aumento do grau de processamento dos alimentos e da produtividade da indústria alimentícia, de forma a beneficiar todos os macros segmentos do agronegócio e, por conseguinte, a economia brasileira. (CAPANEMA *et al*, 2013, p.336).

Portanto, é necessário analisar os impactos das políticas monetárias sobre esse setor da economia brasileira. Tais práticas devem levar em consideração a implicação das políticas monetárias sobre setores específicos da economia, como a indústria de alimentos brasileira, a fim de promover o desenvolvimento econômico do país.

Porque se percebe que haveria uma *trade-off* entre as taxas de retornos do setor financeiro e os setores produtivos, de modo que, os ganhos do setor financeiro dependeriam de restrições que favoreciam a acumulação e os ganhos financeiros onde o mecanismo referencial é os juros, cuja principal referência no Brasil é a Selic.

Apesar da taxa básica de juros ser um referencial importante, o que atinge diretamente as condições reais de produção é as demais taxas de juros praticadas no mercado, de modo que, não adiantaria baixar a Selic se as demais taxas permanecerem altas¹⁴, é desse *trade-off* que passaremos a discutir no capítulo seguinte.

¹⁴ Uma das maneiras de criar políticas de redução dessas taxas de juros seria reduzir a assimetria de informações entre os ofertantes e os tomadores de empréstimos

7 O TRADE-OFF LUCRO FINANCEIRO VERSOS LUCRO ECONÔMICO E A SUA RELAÇÃO COM A INDÚSTRIA ALIMENTAR

Haveria um *trade-off* entre o lucro no sistema financeiro e o crescimento econômico e, o nível de atividade na economia do outro, tendo como componente regulador a política monetária, mais precisamente o nível de juros.

Quando o BACEN provoca o aumento na taxa básica de juros, esse aumento influenciaria no acréscimo das demais taxas de juros praticadas no mercado, a taxa de retorno no setor financeiro aumentaria; em função do aumento nos custos de empréstimos¹⁵ para os tomadores e, há um maior deslocamento de capitais para o mercado financeiro. Por outro lado, o consumo e o investimento produtivo, tornam-se mais custosos, fazendo com que nível de atividade e investimento se contraia. O lucro no setor produtivo reduz-se, alguns projetos tornam-se inviáveis, isso faria postergar ainda mais os novos investimentos¹⁶.

A acumulação financeira via elevação na taxa básica de juros por um lado possibilita o aumento na disponibilidade de ativos financeiros, por outro lado, há um acréscimo no endividamento público que faz com que a riqueza nacional escoe por canais financeiros para o mercado externo; através do pagamento da dívida a credores internacionais.

À medida que o endividamento público aumenta o governo sente a necessidade de cortar gastos em programas sociais como educação e saúde e, aumentar os impostos para cobrir o déficit, fazendo com que a economia seja impedida de alcançar uma trajetória normal de crescimento.

Para equilibrar as taxas retornos entre o mercado financeiro e mercado produtivo¹⁷, a política monetária teria que ser praticamente neutra, ou seja, teria que ser implementada em um ponto onde as taxas de retorno nos dois setores equilibrem-se.

Os economistas clássicos, assim como Marx, acreditavam que o sistema econômico funcionava sob uma lei de tendência à igualação das taxas de lucro nos diferentes setores e ramos da economia. Segundo eles, os capitais, principalmente na forma monetária, saiam dos ramos com taxas de lucro mais baixas, para entrar naqueles com taxas de lucro acima da média. E isto ocorria

¹⁵ O aumento do nível de juros do mercado pode causar o aumento dos índices de inadimplência intensificam os problemas de informações assimetrias e risco moral, o que por sua vez pode levar a restrições de créditos.

¹⁶ Investimentos produtivos

¹⁷ O mercado produtivo engloba a produção de mercadorias e serviços

devido à ação dos empresários capitalistas que buscavam persistentemente a valorização de seus capitais no mais alto nível possível (PRADO, 2001, p. 10).

Quando a taxa de juros for maior do que a eficiência marginal do capital, a oferta de bens e serviços tenderá a ser contraída ao longo do tempo, porque para os agentes econômicos detentores de capital seriam mais vantajosas as aplicações financeiras (e isto geraria bolhas especulativas). Portanto, o equilíbrio seria a taxa de juros igual à eficiência marginal do capital.

Para as taxas de juros mais baixas espera-se os investimentos produtivos ascendentes, ou seja, a produção crescente e o nível de desemprego reduzindo-se, isto porque, as taxas de juros baixas significam dizer que a moeda apresenta menor custo de oportunidade, ou seja, reter moeda não significa grandes perdas financeiras para aqueles que as detêm, o que implicaria maiores índices de consumo e investimento produtivo como constatado nos gráficos um e quatro.

O setor de alimentos por se tratar de produtos essenciais para os consumidores, mesmo com o aumento dos juros, não é de se esperar grandes flutuações na demanda, fazendo com que o endividamento familiar cresça; em função de políticas monetárias contracionistas, transferindo riquezas das famílias para os banqueiros e capitalistas financeiros.

O aumento no nível de juros cria a expectativa de redução no consumo, os empresários que adotam a política de gestão da demanda reduziram os níveis de utilização da capacidade instalada para evitar a formação de estoques indesejáveis e para segurar o preço dos seus produtos¹⁸ e, adiariam os novos investimentos em nova capacidade produtiva instalada.

Conforme Isaac (2004) como o produto final é o bem de consumo, a gestão da demanda tende a passar primeiro pela definição de modelos de atendimento a seus segmentos de mercado diferenciados, depois pela denotação da previsão de demanda adequada a cada segmento, para então ajustar sua estrutura produtiva em resposta à demanda potencial ou efetiva (aqui, demanda potencial é definida como uns lócus de longo prazo, a demanda efetiva, a demanda atual e de curto prazo). A maneira de aumentar a capacidade passa pela diminuição da imprevisibilidade da demanda potencial e efetiva.

¹⁸ O aumento dos juros cria a expectativa de redução da demanda, para evitar a redução dos preços, os empresários industriais podem reduzir o nível de atividade da indústria.

A acumulação financeira não seria acompanhada de condições reais produção, o que criaria bolhas no mercado financeiro, uma vez que não teríamos recursos suficientes na economia para atender a liquidez do montante de capitais no mercado financeiro, assim, esses capitais seriam absorvidos pelo mercado internacional também através de novas importações.

Por outro lado, haveria problemas também com a concentração de renda e apropriação dos meios de produção pelos capitalistas financeiros, porque, não havendo mercadorias suficientes para atender a liquidez do montante de ativos acumulados no mercado financeiro, esses passariam a adquirir terras, propriedades e indústrias etc. assumindo assim, também as condições reais de produção¹⁹, intensificando a chamada “financeirização da economia”.

Os capitalistas financeiros por ser uma classe bastante organizada e dinâmica²⁰, por um lado poderiam provocar uma maior eficiência alocativa na economia, por outro lado, assumiriam tanto as condições no lado da demanda (controle da demanda), quanto às no lado da oferta (domínio dos meios de produção), o que poderia causar exclusão social, concentração de renda, marginalização, desnacionalização etc.

A economia nacional ficaria mais vulnerável, porque políticas internacionais que alterassem o interesse dos capitalistas financeiros, agora financeiros e indústrias²¹, faria com que esses movimentassem volumes suntuosos de capitais e isso desequilibraria a economia.

Na indústria de alimentação observaríamos uma desindustrialização, porque com o aumento dos juros os capitais migrariam para o setor financeiro em busca de maiores ganhos, com a expectativa de redução no consumo; os empresários reduziriam o nível de atividade na indústria alimentar e, com o aumento dos custos de financiamento; os novos investimentos em capacidade seriam postergados e outros se tornariam inviáveis.

Poderíamos assim estimar que em uma economia financeirizada como a brasileira, acréscimos nos níveis de juros poderiam intensificar o processo dominação financeira, porque as taxas de juros atingem diretamente o consumo e o investimento; são as expectativas de redução no

¹⁹ Chamo de condições reais de produção os meios de produção que são necessários para produzir bens físicos e, chamo de condições fictícias a acumulação de capitais financeiros.

²⁰ Os capitalistas financeiros internacionais acompanham os diversos mercados em conjunto: câmbio, juros, fatores etc.

²¹ Essa associação entre capitais financeiros e indústrias sintetiza mais precisamente a financeirização

consumo e o aumento do custo de financiamento que fazem com que o nível de atividade seja reduzido e os novos investimentos em nova capacidade sejam postergados. Isso tudo também pode ocorrer na indústria de alimentação. O resultado final seria a apropriação da riqueza pelos grandes capitalistas financeiros nacionais e internacionais e, a transferência da renda para o mercado internacional.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Brasil está inserido em um regime de “dominação financeira” onde o acréscimo nos juros não apenas sacrificam os setores produtivos internos, também, pode provocar acréscimos no endividamento externo por exemplo, e uma maior dependência de capitais internacionais.

O processo de dominação financeira de certa forma se expressa como uma parte do acordo neoliberal, o que possibilitou um enriquecimento desordenado das grandes instituições bancárias e financeiras e dos grandes capitalistas financeiros. Haveria conexões entre as grandes instituições bancárias e a grande indústria onde uma parte capital não reinvestido na produção é usado em investimentos financeiros e com isso as especulações financeiras ganham força, quando as condições de acumulação patrimonial via sistema financeiro torna-se favorável para os detentores dessa forma de capital – o capital financeiro.

Conforme Bruno (2008) a economia brasileira estar presa a um círculo vicioso sustentado pela “financeirização”, isso beneficia a elite detentora de capital financeiro, principalmente os grandes bancos e os grandes capitalistas financeiros, também impossibilitaria que o país tenha um desenvolvimento sustentável no longo prazo.

Apesar da taxa básica de juros ser um referencial importante, o que atinge diretamente as condições reais de produção são as demais taxas de juros praticadas no mercado, de modo que, não adiantaria baixar a Selic se as demais taxas permanecerem altas.

Constatamos que levando em conta o regime vigente, a economia brasileira apresenta três principais problemas estruturais que atingem toda a sua estrutura produtiva, a saber: a carga tributária alta, as taxas de juros muito elevadas e o problema da inflação, porém, essas três dificuldades podem estar associadas a um único fenômeno, a saber; a inserção desigual do Brasil no regime de dominação financeira ou processo de financeirização na economia.

A *monetary policy* tornou-se uma ferramenta muito importante para as estratégias capitalistas de acumulação rentista, ao permitir uma taxa de referencial de retorno para o mercado financeiro. A taxa de básica de juros também define uma referência para indicadores como consumo, nível de atividade, investimento produtivo etc. No Brasil, a política de meta

inflacionaria cujo mecanismo para a sua consecução tem sido principalmente a taxa básica de juros (Selic) é adotada como ferramenta de condução da política monetária.

Para equilibrar as taxas retornos entre o mercado financeiro e mercado produtivo, a política monetária teria que ser praticamente neutra, ou seja, teria que ser implementada em um ponto onde a taxa de retorno nos dois setores equilibrem-se. Haveria um *trade-off* entre o lucro no mercado financeiro e o crescimento econômico e, o nível de atividade na economia do outro, tendo como componente regulador a política monetária, mais precisamente o nível de juros.

De forma nenhuma a taxa de retorno no mercado financeiro poderia sobrepor-se sobre a eficiência marginal do capital ou mais precisamente a taxa de retorno na esfera produtiva, caso contrário, haveria deslocamentos de recursos da esfera produtiva para a esfera financeira, o que poderia provocar contração no nível de atividade e na formação bruta de capital fixo.

A indústria de produtos alimentares brasileira é muito importante para a sociedade, uma política monetária eficiente é essencial para o desenvolvimento desse setor, pois, num cenário econômico melhor, com previsões de crescimento do PIB e taxas de juros menores, favorece para o bom desempenho desse ramo que fornece a população os alimentos necessários.

A política monetária impacta sobre as variáveis medidas pelos índices de consumo, nível de atividade e investimento, afetando por sua vez os níveis de utilização da capacidade instalada da indústria de alimentação; à medida que os juros sobem há possibilidade de redução na produção alimentar, atingindo dessa forma a oferta desses bens no mercado.

O aumento nos juros como mecanismo de contenção da inflação diagnosticada como "excesso de demanda" implica num processo de restrição creditícia que afeta negativamente os níveis de demanda, cujos efeitos finais não podem ser corretamente avaliados sem levar em conta os vários níveis de interação.

A valorização financeira e sua elevada rentabilidade sobrepõem-se aos setores produtivos, afetando-lhes a gestão e induzindo-lhes à contração salarial e a redução do investimento na ampliação da capacidade produtiva instalada da indústria de produtos alimentares, a autonomia da política econômica do Estado reduz-se. As expectativas econômicas voltam-se para o curto prazo, os demais indicadores econômicos são colocados a segundo plano.

Se por um lado uma política monetária expansionista muito agressiva e desorganizada pode provocar problemas como superinflação e superdesvalorização cambial, por outro lado, uma política monetária restritiva sem cautela poderia sacrificar a economia nacional; reprimiria o consumo e o nível de atividade da economia e, desestimularia os novos investimentos em capacidade, por um período prolongado de tempo.

Na hora de programar uma política monetária é necessário ter bastante cautela e observar com bastante atenção como os principais indicadores econômicos reagirão; a fim de evitar sacrifícios desnecessários na economia.

Como pudemos ver uma política monetária contracionista muito agressiva pode sacrificar a formação do parque industrial brasileiro e transferir a renda para os detentores de capitais financeiros; principalmente os credores internacionais. A *monetary policy* pode promover a intensificação da dominação financeiro sobre os setores produtivos ao deslocar os investimentos entre os setores produtivo e financeiro.

Com efeito, tal política que age sem a consideração desses aspectos produz efeitos perversos identificados com o processo de financeirização, ao privilegiar os canais financeiros em detrimento dos aspectos produtivos e estruturantes da economia.

Quanto maior o nível de juros, mais difícil é para a economia atingir uma trajetória normal de crescimento, a política de juros pode atingir câmbio, renda, preços, lucros, demanda carga tributária. Os juros altos podem provocar o aumento no endividamento público e isso criaria a necessidade de contrair gastos e aumentar impostos para cobrir déficits.

Quando a taxa de juros de mercado está alta há uma tendência de deslocamentos de capitais da esfera produtiva para a esfera financeira. Ao migrar da esfera produtiva para a esfera financeira, o investidor provocaria um acréscimo na taxa de retorno do setor produtivo, em função da redução da oferta de bens e serviços.

Desse modo a taxa de retorno no setor produtivo acompanha a taxa de retorno no setor financeiro e vice-versa. Essa movimentação de capitais entre o setor financeiro e produtivo equilibra a taxa de retorno entre os dois setores.

Isso poderia levar a um viés, porque após atingirem um equilíbrio (igualdade entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros do mercado), seria preferível investir naquele setor que oferece mais liquidez e o menor risco, preferencialmente seriam escolhidas as especulações financeira em detrimento dos investimentos produtivos.

Portanto, o aumento da produção de bens requer uma redução no viés altista da taxa de juros, para que a produção dos diversos bens e serviços se realize, no sentido de oferecer maior retorno sobre o capital - comparação entre a eficiência marginal do capital com a taxa de juros vigente no mercado. Essa análise aplica-se também à indústria alimentar.

A oferta de produtos alimentares por sua vez pode variar em função de variações nos juros, dessa forma, aumento nos juros podem causar redução no nível de produção de alimentos, uma vez que modifica as diferenças entre taxas de retorno nos dois setores, induzindo os investidores a deslocar os recursos para a esfera financeira e contrair o nível de utilização da capacidade instalada para evitar a formação de estoques indesejáveis.

Para concluir, podemos afirmar que a política monetária exerce um papel fundamental tanto no fortalecimento dos mercados financeiros, quanto nas estratégias produtivas e estruturantes da economia, ao intermediar os recursos entre o mercado financeiro e o mercado de produtivo.

REFERÊNCIAS

- ABIA. **Associação Brasileira das Indústria de Alimentação**. Disponível em: <<http://www.abia.org.br>>. Acesso em: 03 de dez. de 2014
- AMITRANO, C. R. Regime de crescimento, restrição externa e financeirização: uma proposta de conciliação. **Economia e sociedade**, Campinas v. 22, n. 2 (48), p. 285-316, ago./2013.
- AUDITORIA CIDADÃ DA DÍVIDA**. Disponível em: <<http://www.auditoriacidada.org.br/e-por-direitos-auditoria-da-divida-ja-confira-o-grafico-do-orcamento-de-2012>>. Acesso em: 23 de maio de 2015
- BEZERRA, F. D; MENDONÇA, K. V. **Desafios do desenvolvimento econômico**. Fortaleza: Banco do Nordeste, 2010. 458p.
- BLANCHARD, Olivier Jean. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo, SP: Pearson, 2011. 600p.
- BRETTAS, Tatiana. Os fundamentos do processo de financeirização no capitalismo contemporâneo. **Revista O Comuneiro**, 2014. Disponível em: < <http://www.ocomuneiro.com>. > Acesso em: 29 de out. de 2014
- BRUNHOFF, Suzanne de. **A hora do mercado**: crítica do liberalismo. São Paulo: Editora Universidade Estadual Paulista, 1991. 182p.
- BRUNO, Miguel. A financeirização sobre a economia brasileira. São Paulo: **Revista Carta Capital**, n.492, p.32-33, 23 abr. 2008.
- BRUNO, Miguel. Financeirização e crescimento econômico: o caso do Brasil. **Com Ciência**, Campinas (SP), maio/2011. Disponível em: http://comciencia.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-76542011000400009&lng=es&nrm=iso. . Acesso em: 30 de out. de 2014
- BRUNO, Miguel *et al.* Finance-Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. **Revista de Economia Política**, São Paulo, 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572011000500003>. Acesso em: 23 de mai. de 2015
- CAPANEMA, L; CARNEIRO, J. V. A; GUIMARÃES, D. D; SIDONIO, L. Inovação na indústria de alimentos: importância e dinâmica no complexo agroindustrial brasileiro. **BNDES Setorial**, março 2013. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/bnset/set3708.pdf>. Acesso em: 02 de abr. de 2014
- CARNEIRO, Maria Lucia Fattorelli. Corrupção e sistema da dívida. **Brasil em 5: a conjuntura em 5 minutos**. 2015. Disponível em: <<http://brasil5.org/2015/04/14/corruptao-e-sistema-da-divida/>>. Acesso em: 20 de abr. de 2015

CIPOLLA, F. P.; PINTO, G. C. R. Crítica das teorias da financeirização. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, out/2010. Disponível em: <<http://scholar.google.com.br/scholar?q=Cr%C3%ADtica+das+teorias+da+financeiriza%C3%A7%C3%A3o&hl.>>. Acesso em: 03 de nov. de 2014

CHESNAIS, François, **A Mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996. p.247.

FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. **The American Economic Review**, v. 58, n.1, mar./1968.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**. São Paulo, SP: Saraiva, 2002. 635 p.

GOUVEIA, Flávia. Indústria de alimentos: no caminho da inovação e de novos produtos. **Inovação Uniemp**. 2006. Disponível em: <<http://inovacao.scielo.br/pdf/inov/v2n5/a20v02n5.pdf>.> Acesso em: 03 de dez. de 2014

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985, p. 97

IPEA – **Instituto de Pesquisa Aplicada**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 24 abr. 2015

ISAAC, Marcos J. Capacidade instalada - uma análise sistêmica. **Revista Tecnológica**, dez/2004. Disponível em: <http://www.techoje.com.br/site/techoje/categoria/detalhe_artigo/311.> Acesso em: 21 de out. de 2014

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996. 352 p.

KLOTZ, Edmundo. A indústria de alimentação. **Dc.itamaraty**. Brasília, dez/2004, Disponível em: <<http://dc.itamaraty.gov.br/imagens-e-textos/Industria05-ndustriaAlimentacao.pdf>.> Acesso em: 03 de dez. de 2014

LAPYDA, Ilan. **A "financeirização" no capitalismo contemporâneo**: uma discussão das teorias de François Chesnais e David Harvey. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/8/8132/tde-30092011-095732/>>. Acesso em: 25 de out de 2014.

LIRA, F. R. F. T. Efeitos da "financeirização" sobre a economia brasileira. Curitiba, PR: **Vitrine da Conjuntura**, v.1, n.9, dez./2008.

LOPES, Luiz Martins; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de. **Manual de Macroeconomia**: nível básico e nível intermediário. 3. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2008, 512p.

MARX, Karl. **O Capital**: crítica da economia política. Livro Primeiro: o processo de produção do capital. 5.ed. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 1980.

MONTEIRO, Sandra O. Financeirização altera capitalismo após a década de 1980. **Agencia USP de notícias**. fev/2012. Disponível em: <<http://www.usp.br/agen/?p=88247>.> Acesso em: 29 de set. de 2014

PRADO, Eleutério F. S. A ortodoxia neoclássica. **Estudos Avançados**, v. 4, n.15, p. 9-19, 2001.

SOUSA, L. G. **Ensaio de Economia**. Disponível em:
<<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/lgs-ens/21.htm>> . Acesso em 25 de set. de 2014

TEIXEIRA, R. A. PINTO, E. C. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. **Economia e sociedade**, Campinas (SP), dez/2012. Disponível em:
<http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0104-06182012000400009&script=sci_arttext>. Acesso em: 23 de set. de 2014

WANDERLEY, L. A. **Notas de aula de Macroeconomia II**. Salvador, 2014.

WOLFFENBÜTTEL, A. O que é? : Utilização da Capacidade Instalada (UCI). **IPEA-desafios do Desenvolvimento**, 2005. Disponível em:
<http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2062:catid=28&Itemid=23>. Acesso em: 03 de abr. de 2015