

NEIDE CÉSAR VARGAS / DANIEL PEREIRA SAMPAIO / HENRIQUE PEREIRA BRAGA
(ORGANIZADORES)

ECONOMIA BRASILEIRA:

20 anos de conjuntura (1997-2017)



NEIDE CÉSAR VARGAS / DANIEL PEREIRA SAMPAIO / HENRIQUE PEREIRA BRAGA
(ORGANIZADORES)

ECONOMIA BRASILEIRA:

20 anos de conjuntura (1997-2017)



Vitória, 2021



**Universidade Federal
do Espírito Santo**



EDUFES
EDITORA

Editora Universitária – Edufes

Filiada à Associação Brasileira
das Editoras Universitárias (Abeu)

Av. Fernando Ferrari, 514
Campus de Goiabeiras
Vitória – ES · Brasil
CEP 29075-910

+55 (27) 4009-7852
edufes@ufes.br
www.edufes.ufes.br

Reitor

Paulo Sergio de Paula Vargas

Vice-reitor

Roney Pignaton da Silva

Chefe de Gabinete

Zenólia Christina Campos Figueiredo

Diretor da Edufes

Wilberth Salgueiro

Conselho Editorial

Carlos Roberto Vallim, Eliana Zandonade, Eneida Maria Souza Mendonça, Fátima Maria Silva, Graziela Baptista Vidaurre, Isabella Vilhena Freire Martins, José André Lourenço, Marcos Vogel, Marcelo Eduardo Vieira Segatto, Margarete Schat Góes, Rogério Borges de Oliveira, Sandra Soares Della Fonte, Sérgio da Fonseca Amaral

Secretaria do Conselho Editorial

Douglas Salomão

Administrativo

Josias Bravim
Washington Romão dos Santos

Seção de Edição e Revisão de Textos

Fernanda Scopel, George Vianna,
Jussara Rodrigues, Roberta
Estefânia Soares

Seção de Design

Ana Elisa Poubel, Juliana Braga,
Samira Bolonha Gomes, Willi Piske Jr.

Seção de Livraria e Comercialização

Adriani Raimondi, Dominique Piazzarollo,
Marcos de Alarcão, Maria Augusta
Postinghel, Maria de Lourdes Zampier



Este trabalho atende às determinações do Repositório Institucional do Sistema Integrado de Bibliotecas da Ufes e está licenciado sob a Licença Creative Commons Atribuição-NãoComercial-SemDerivações 4.0 Internacional.

Para ver uma cópia desta licença, visite <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

Projeto gráfico

Edufes

Preparação de texto

Eugenia Mágná Broseguini Keys

Franciani Bernardes

Kamila Brumatti Bergamini

Diagramação e capa

Agência Três Criativos

Revisão de texto

George Vianna

Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP)
(Biblioteca Central da Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil)

E19 Economia brasileira [recurso eletrônico] : 20 anos de conjuntura (1997 – 2017) / Neide César Vargas, Daniel Pereira Sampaio, Henrique Pereira Braga (organizadores). - Dados eletrônicos. - Vitória, ES : EDUFES, 2021.
182 p. : il.

Inclui bibliografia.

ISBN: 978-65-88077-34-4

Modo de acesso: <<http://repositorio.ufes.br/handle/10/774>>

1. Desenvolvimento econômico - Brasil. 2. Brasil - Política econômica. 3. Brasil - Condições econômicas. I. Vargas, Neide César. II. Sampaio, Daniel Pereira. III. Braga, Henrique Pereira.

CDU: 330

Elaborado por Adriana Traspadini – CRB-6 ES-000827/O

Esta obra foi composta com
a família tipográfica Crimson Text.

Prefácio

Economia brasileira: 20 anos de conjuntura (1997-2017) é um livro que rememora (e comemora), por meio de uma coletânea feita por estudiosos, o esforço coletivo, contínuo e ininterrupto de professores e alunos do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo (Ufes). Muitos deram ali os seus primeiros passos e aproximações com dados, com trabalhos de pesquisa e com discussões e percursos metodológicos; outros exercitaram ali sua capacidade de orientação, leitura de textos, contextos e a percepção mais aprofundada de conjunturas e estruturas.

O Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura, fundado pelos professores Paulo Nakatani e Fabrício Augusto de Oliveira, iniciou suas atividades em 1997, constituindo, desde então, espaço suplementar aos conteúdos e reflexões trabalhados no curso. Passaram pelo grupo cerca de mil alunos e outros tantos ouvintes, em produção registrada nos 57 boletins publicados pelo projeto até o momento.

O livro ora apresentado busca elaborar uma reflexão de escopo amplo sobre o movimento da economia brasileira nos últimos vinte anos, em periodização que engloba, entre outros eventos, a definitiva adesão ao neoliberalismo na década de 1990, o contexto de valorização dos preços das *commodities*, vivenciado na década passada – que, vale a pena frisar, foi uma das maiores crises econômicas da história republicana brasileira, desencadeada a partir de eventos internacionais ligados ao mercado financeiro e ao esgotamento de estratégia de crescimento da economia nacional atrelada ao crédito – e a definição de regime fiscal (Teto dos Gastos) de caráter, eufemisticamente falando, *duvidoso*.

As reflexões do Grupo de Conjuntura, nesse ínterim, enfrentaram essas duras questões, das quais destacaríamos o baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro e o desemprego. Em 2014 o PIB cresceu apenas 0,5 %; seguidamente, em 2015 e 2016, recuou 3,5 %. Em 2017 registrou-se um tímido crescimento de 1 %, com projeções de 1,4 % para 2018. Definitivamente, a economia nacional enfrenta dificuldades na busca de novo modelo num cenário político adverso e num contexto internacional nada auspicioso. Em decorrência do baixo dinamismo, os dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) indicavam, para o segundo trimestre de 2018, a existência de treze milhões de desempregados no país, um cenário desalentador. O trabalho por conta própria, muitas vezes informal, já é uma realidade na vida de um em cada quatro brasileiros.

Por detrás dessa conjuntura adversa se coloca uma ampla mudança estrutural na economia brasileira. Trata-se da definição de uma (nem tão nova) forma de inserção econômica nacional no cenário internacional, a reboque da demanda externa por recursos naturais, principalmente da China, que já alterou significativamente o perfil das exportações brasileiras. As quantidades exportadas de minério de ferro, soja e demais *commodities* bateram recordes nas últimas duas décadas, ampliando nosso grau de especialização e de correlata vulnerabilidade. *Pari passu*, as sucessivas políticas macroeconômicas de corte recessivo, no período em tela, constrangeram a principal variável para o crescimento de longo prazo: o investimento. Como exemplo, no acumulado de doze meses, em julho de 2018 o ingresso líquido de investimento direto no país foi de 3,25 % do PIB. A formação de capital fixo, no mesmo mês, encontrava-se em patamar próximo àquela de dezembro de 2008, sendo, como tendência, decrescente desde 2013.

Essas variáveis, em conjunto, redundaram em ampliação da dependência tecnológica, observada nos sucessivos e crescentes déficits em transações correntes com o resto do mundo, obtidos aqui pelos setores internacionais de maior intensidade tecnológica, o que podemos caracterizar como um processo de desindustrialização, fragilizando a estrutura doméstica interna e suas possibilidades de geração de emprego no setor industrial. Os tão *midiáticos* saldos comerciais anulam-se diante dos aluguéis de equipamentos, remessas de lucro e juros, evidenciando a dependente e subordinada inserção periférica do Brasil no Sistema Mundial, em um especial capítulo do subdesenvolvimento.

É esta a cruel transformação estrutural explicitada pela presente conjuntura: uma economia que, no passado, atingiu certo grau de complexidade, acompanhado de grande mobilidade social e altas taxas de crescimento, que vislumbrava a constituição de centros internos de decisão e, quiçá, um projeto para o Brasil e que, na contemporaneidade, cedeu lugar a uma ordem caracterizada pelo baixo crescimento, pela ampliação da vulnerabilidade externa, pelo crescimento crônico dos déficits em transações correntes e correlata dificuldade em responder às demandas da sociedade em face do constrangimento do gasto público, entronado recentemente em emenda constitucional. Destaca-se, evidentemente, que em ambos os momentos o modelo guiou-se por espúrios níveis de concentração de renda, variável central do modelo *à brasileira*.

Embora o título do livro nos dê a ideia de que este material se debruce sobre o que (inspirados no mestre Fernand Braudel) chamaríamos de *tempo conjuntural*, em verdade, ele nos brinda com o aguçado olhar sobre a drástica mudança nas estruturas de longa duração de nossa sociedade. Talvez esta seja a maior virtude da obra e do trabalho do Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura: a colagem dos tempos, o olhar de longo prazo que deriva de perspectiva histórico-estrutural.

É urgente a análise a partir da conjuntura. É improrrogável um exame das estruturas. Os incautos do debate se prenderão aos fatos, *ao événementiel*, mas nunca devemos nos olvidar que os fatos são como os grãos de areia: são muitos, e nos cegam.

Boa leitura.

Rogério Naques Faleiros

Diretor do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Ufes (2013-2020)

Professor do Departamento de Economia da Ufes

Professor do Programa de Pós-Graduação em Política Social da Ufes

Apresentação

No mês de novembro de 2017, o Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura do Departamento de Economia da Universidade Federal do Espírito Santo (Ufes) completou vinte anos de existência. Fundado pelos professores Paulo Nakatani e Fabrício Augusto de Oliveira, o grupo teve, ao longo de sua existência, a participação de diversos docentes, alunos e servidores técnico-administrativos.

Com o objetivo de analisar a conjuntura econômica nacional, com foco sobre as áreas de inflação, nível de atividade, empregos e salários, política monetária, política fiscal e setor externo, foram produzidos 57 boletins, até o momento. Essa produção foi primeiramente coordenada pelos professores Paulo Nakatani, Fabrício Augusto de Oliveira, Helder Gomes, e pela professora Ana Carolina Giuberti. Entre 2014 e 2019, o grupo foi coordenado pela professora Neide César Vargas. Durante toda a sua história, passaram pelo grupo cerca de mil estudantes e mais de mil ouvintes, somando mais de duas mil pessoas que tiveram contato com a forma de fazer uma análise de conjuntura com qualidade, atestada por residentes no Espírito Santo, nos demais estados da federação e mesmo fora do país.

Os boletins são produzidos pelos estudantes do curso de graduação em Economia da Ufes, sendo corrigidos e supervisionados pelos professores, cada um responsável por uma das referidas áreas da conjuntura econômica. Com essa perspectiva metodológica inovadora, o grupo consegue conciliar ensino, pesquisa e extensão, uma vez que o trabalho é divulgado em reuniões semanais e também pela internet.

Neste último canal, hoje contamos com um novo subgrupo, o de *marketing*, responsável pela divulgação do trabalho nos espaços de comunicação em rede, tais como o Facebook, o Instagram e o *site* do grupo. Desse modo, o que antes era feito por meio de impressão e distribuição nos principais órgãos do estado e também entre os estudantes da graduação hoje assumiu a forma digital – tanto pela praticidade quanto pela crise orçamentária pela qual passa a Universidade.

Em homenagem aos vinte anos do grupo, seus fundadores foram convidados para proferir uma palestra sobre a conjuntura econômica brasileira e internacional. Ocorrida em novembro de 2017, no auditório Manoel Vereza, localizado no Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Ufes (CCJE/Ufes), a palestra inspirou a realização deste livro.

O objetivo desta obra é coroar esses vinte anos de trabalho por meio de uma análise do comportamento da conjuntura econômica brasileira desde o Plano Real (1994), a partir do qual se configura um novo padrão de desenvolvimento capitalista no Brasil, conforme os dados mais recentes disponíveis em cada área até 2017. Para analisar criticamente esse comportamento, contudo, fez-se imperativo situar nosso país no padrão de acumulação global. Para esse fim, Paulo Nakatani abre o presente livro com um artigo responsável por apontar a dominância do capital fictício sobre as demais formas de acumulação de capital.

A partir desse pano de fundo, Fabrício Augusto de Oliveira analisa as decisões da política econômica e seus resultados na economia brasileira, mostrando como o padrão de acumulação global engendrado pelo capital fictício fora executado nos trópicos. Em seguida, Neide Vargas apresenta aos leitores o núcleo duro da reprodução do capital fictício no Brasil: a dívida pública. Mostrando seu exponencial crescimento, explicita o domínio do orçamento público por essa lógica.

Na sequência, Daniel Sampaio e Vinícius Vieira expõem as transformações da estrutura produtiva brasileira a partir de 1994. Resultante das políticas econômicas que adequaram a economia brasileira à nova economia global, não é de se espantar que se conformou uma produção interna anêmica, incapaz de uma integração regional que vislumbresse a elevação da massa salarial e o crescimento econômico. Obliterou-se, assim, os meios para o desenvolvimento autônomo do espaço econômico nacional.

Por fim, Mauricio de Souza Sabadini, Gustavo Moura de Cavalcanti Mello e Henrique Pereira Braga encerram o livro com a apresentação da condição econômica dos trabalhadores nesse novo padrão de acumulação. A situação é desalentadora, uma vez que os rendimentos se mantêm em patamares baixos, enquanto a condição de trabalho se torna cada vez mais precária.

Diante desse quadro, podemos dizer que seguimos nos afastando da constituição de um país autônomo, com abundância material e igualdade social. O rumo é, antes, na direção de uma situação de nova colônia, na qual os centros internos de decisão estão capturados pelos representantes do padrão global de acumulação.

Para colocar essa situação em perspectiva, é preciso guiar-se por dois momentos analíticos. Antes, Celso Furtado, no livro *A pré-revolução brasileira* de 1962, debatia o modo pelo qual a sociedade brasileira mobilizaria os seus recém-constituídos centros internos de decisão para a formação de um país autônomo e menos desigual. Hoje, a partir do opúsculo ora em mãos do leitor, descortina-se uma situação da economia brasileira que coloca na ordem do dia a necessidade de pensarmos nossa segunda independência. Sem ela, continuaremos no caminho do compasso de espera dos anos de 1980 para a barbárie.

Neide César Vargas
Daniel Pereira Sampaio
Henrique Pereira Braga
(Organizadores)

Sumário

1	Contradição e crises do capitalismo após 1990	12
	<i>Paulo Nakatani</i>	
2	Ilusões e desilusões com o crescimento no Brasil: a política econômica no período de 1994 a 2017	44
	<i>Fabício Augusto de Oliveira</i>	
3	A dívida mobiliária: condicionante estrutural da economia brasileira: 1999-2017	93
	<i>Neide César Vargas</i>	
4	Desindustrialização e reprimarização da inserção comercial externa brasileira.....	131
	<i>Daniel Pereira Sampaio</i> <i>Vinícius Vieira Pereira</i>	
5	O mercado de trabalho brasileiro no período 1994-2016	154
	<i>Mauricio de Souza Sabadini</i> <i>Gustavo Moura de Cavalcanti Mello</i> <i>Henrique Pereira Braga</i>	

Contradição e crises do capitalismo após 1990

Paulo Nakatani

Antecedentes

A economia mundial capitalista, constituída por Estados-Nações desenvolvidos e sub-desenvolvidos, estruturados e hierarquizados, se expressa por meio de movimentos contínuos de expansão e retração, tanto em termos globais quanto em suas formas particulares nos diferentes Estados nacionais ou países. O desenvolvimento a longo prazo dessa economia mundial tem se explicitado por meio de profundas crises estruturais periódicas e de ciclos conjunturais de crescimento e retração, assim como por meio de uma estruturação hierárquica profundamente desigual, desde os seus primórdios. Esse desenvolvimento, desigual e combinado, foi a expressão histórica das contradições internas do próprio desenvolvimento do capital, desde a dominância da forma capital comercial a partir do século XV. Entre essas contradições, a principal, fundamental e determinante é aquela que se expressa pelo desenvolvimento das

forças produtivas e das relações sociais de produção¹, no modo de produção capitalista. O desenvolvimento das forças produtivas capitalistas aguçou as contradições internas ao processo de acumulação de capital em sua busca contínua de lucros máximos, e as relações sociais de produção geraram, do ponto de vista da apropriação da riqueza produzida, sociedades cada vez mais desiguais². “Pesquisas realizadas pela Oxfam revelam que, nos últimos 25 anos, o 1 % mais rico da população mundial teve uma renda mais alta que os 50 % mais pobres” (UMA..., 2017, p. 3).

Do lado dos Estados nacionais desenvolvidos, encontramos os países onde o desenvolvimento das forças produtivas é superior ao daquele dos países subdesenvolvidos³, e é também o espaço em que se encontram os proprietários dos capitais particulares, classes e frações de classe, mais desenvolvidos e dominantes no sistema mundial. Estes dirigem, comandam e dominam, por meio de gigantescos monopólios e oligopólios, os setores e ramos mais dinâmicos da economia mundial, apoiados por uma estrutura jurídico-político-ideológica e militar, assim como por um aparato estatal, no sentido de se apropriarem da maior parcela da mais-valia e do mais-trabalho produzidos em escala mundial⁴. Após a Segunda Guerra Mundial, com o

1 Essa contradição situa-se em um nível mais abstrato, portanto não cabe aqui um detalhamento maior, pois estaremos desenvolvendo este trabalho em níveis mais concretos de abstração. Por isso, chamamos a atenção para que o leitor tenha em conta os diferentes níveis de abstração, assim como os diferentes níveis e aspectos teóricos e históricos.

2 “A riqueza global total alcançou a impressionante soma de US\$ 255 trilhões. Desde 2015, mais da metade dessa riqueza tem ficado nas mãos do 1 % mais rico da população mundial. No topo da distribuição, os dados para esse ano indicam que, coletivamente, os oito indivíduos mais ricos do mundo detêm uma riqueza líquida de US\$ 426 bilhões, valor equivalente à riqueza líquida da metade mais pobre da humanidade” (UMA..., 2017, p. 11).

3 O sistema mundial não é constituído por países em diferentes fases de desenvolvimento, em que países subdesenvolvidos estão em uma fase inferior e devem atingir igualmente a fase superior de desenvolvimento, em etapas, como defendia, por exemplo, Rostow (1964). Consideramos que o subdesenvolvimento é uma das faces do próprio desenvolvimento e é este que estrutura e organiza historicamente o sistema capitalista mundial. Para um maior aprofundamento, ver, entre outros, Carcanholo (2017), Marini (2000) e Frank (1979).

4 Aqui nos referimos a um sistema imperialista mundial, e não ao de hegemonia de um país sobre outro. Poderíamos, igualmente, considerar que “[...] resulta que cada capitalista individual, bem como o conjunto dos capitalistas de cada esfera particular da produção, participa da exploração de

*Acordo de Bretton Woods*⁵, a economia dos Estados Unidos (EUA) colocou-se como a primeira potência mundial e dominante, que, apesar de suas crises e contradições – tanto internas como internacionais –, continua ainda como o centro do sistema imperialista mundial. Isso não quer dizer que o capital imperialista seja unicamente dos EUA, mas que esse capital está articulado com grandes capitais de outras nações desenvolvidas, em particular da Europa.

Do outro lado dos países subdesenvolvidos, encontramos uma condição de dependência e de submissão, não só do capital como das classes sociais, em diferentes graus, segundo cada um dos processos históricos de evolução e de articulação ao sistema mundial. Os principais setores e ramos da estrutura do capital industrial encontram-se dominados por unidades de capital mais desenvolvidas dos países centrais, tanto em termos quantitativos como em seu desenvolvimento científico e tecnológico. As burguesias internas, geralmente dependentes e associadas à grande burguesia internacional, não desejam ou não conseguem desenvolver um projeto próprio. Com isso, as classes subalternas encontram-se em situação cada vez mais precária.

Em termos agregados e globais, segundo dados do Banco Mundial, os principais indicadores do sistema capitalista mostram uma tendência consistente à queda na taxa de crescimento da produção e na lucratividade, como uma expressão da superprodução de capital⁶ desde os anos 1960. Essa superprodução de capital e suas con-

toda a classe trabalhadora [mundial] pelo capital global e do grau dessa exploração não apenas por simpatia geral da classe, mas também por interesse econômico direto [...]” (MARX, 1986a, p. 151).

5 Os principais preços nas economias desenvolvidas, câmbio e juros, foram estabilizados por meio da adoção do sistema dólar-ouro conversível e o movimento de capitais foi relativamente regulado. O fim do *Acordo* foi marcado pela supressão da conversibilidade dólar-ouro por Richard Nixon, em 15 de agosto de 1971. Para mais detalhes sobre os termos, o funcionamento e o fim do *Acordo*, ver os capítulos 2 a 4 de Wachtel (1988).

6 “Haveria uma superprodução absoluta de capital assim que o capital adicional – para os fins da produção capitalista – fosse = 0. A finalidade da produção capitalista, porém, é a valorização do capital, isto é, a apropriação de mais-trabalho, a produção de mais-valia, de lucro. Se, portanto, o capital tivesse crescido proporcionalmente à população trabalhadora, de forma tal que nem o tempo absoluto de trabalho fornecido por essa população nem o tempo relativo de mais-trabalho pudessem ser ampliados [...]; se, portanto, o capital acrescido só produzisse tanta massa de valor igual ou até menos do que antes de seu crescimento, então ocorreria uma superprodução absoluta do capital, isto é, o capital acrescido $C + \Delta C$ não produziria lucro maior, nem mesmo menos lucro do que o capital C antes de receber o acréscimo ΔC ” (MARX, 1986a, p. 190).

tradições internas – acumulado sob a forma autonomizada do capital portador de juros, após o período de reconstrução das principais economias capitalistas depois da Segunda Guerra Mundial – estão determinando o ciclo global e os ciclos conjunturais particulares dos distintos países e das diferentes economias ou regiões do planeta, direta ou indiretamente, desde então.

Assim, inicialmente, a superprodução de capital, para manter ou recuperar sua lucratividade após a crise dos anos 1960, conduziu a economia mundial ao fim de um sistema relativamente regulado – segundo as regras estabelecidas no *Acordo de Bretton Woods* – para um sistema cada vez mais desregulado, o que acentuou a instabilidade conjuntural e a volatilidade das taxas, tanto de crescimento da produção quanto do emprego e das principais variáveis (juros e câmbio) no sistema mundial. Uma desregulamentação que se consolidou no período até hoje vigente, chamado de neoliberal, mas ainda continua avançando. A instabilidade e a volatilidade, principalmente das taxas de juros e de câmbio, aumentaram os riscos futuros devido à impossibilidade de qualquer previsibilidade, ou probabilidade, sobre os contratos futuros de dívida ou de câmbio, com taxas flutuantes ou mesmo fixas. Isso abriu o caminho para as chamadas *inovações financeiras*, na busca de segurança sobre compromissos futuros. Por um lado, pelos contratos conhecidos como *hedges* e *swaps*, que permitiam a transferência dos riscos por intermédio de apostas sobre a taxa futura de juros; por outro, por contratos de *swaps* cambiais, nos quais uma dívida em uma moeda era trocada por outra dívida em outra moeda. Desses instrumentos surgiram e se desenvolveram novos derivativos, tanto nos sistemas de crédito nacionais como internacionais, dando fundamento ao que foi chamado de *cassino financeiro global*. Essas questões serão detalhadas mais adiante.

Consideramos que esse período, inaugurado na década de 1970, também conhecido pelo termo de financeirização, se caracteriza pela dominância das formas financeiras autonomizadas do capital (capital dinheiro, capital portador de juros e capital fictício), e os seus movimentos conjunturais expressam os ciclos de expansão e crise decorrentes destas formas de capital. E ressaltamos:

Nos Estados Unidos, o processo de centralização do capital sob a forma financeira recomeça nos anos 50, sem que se lhe preste grande atenção, à medida que os efeitos da crise dos anos 30 e as consequências da Segunda Guerra Mundial chegam ao

fim. Na Europa, pode-se datar o início da acumulação financeira contemporânea em meados dos anos 60. [...]. Enquanto o controle de câmbio atingia seu máximo, permitiu-se em 1958 a criação como *offshore* na City de Londres – isto é, com estatuto próprio, próximo ao de um paraíso fiscal – de um mercado interbancário de capitais líquidos registrados em dólares, chamado “mercado de eurodólares”. Essa será a primeira base de operação internacional do capital portador de juros (CHESNAIS, 2005, p. 37-38).

Assim, a partir dos anos 1960, a superprodução de capital passou a ser acumulada sob a forma de capital dinheiro e se expandiu sob a forma de capital portador de juros, principalmente por meio da *City* de Londres, pressionando e acelerando o endividamento externo⁷ de grande parte dos países subdesenvolvidos e dependentes.

O crescimento do endividamento externo recebeu também a contribuição das guerras no Oriente Médio, que resultou nas chamadas crises do petróleo de 1973 e 1979; expandiu e converteu o mercado de eurodólar, que passou a ser chamado de petrodólares, na *City* de Londres; e atingiu duramente os países importadores de petróleo, causando um aprofundamento da crise nos principais países desenvolvidos, naquele período. Um dos resultados desse endividamento foi a crise da dívida externa, que explodiu a partir do início da década de 1980 e atingiu a maior parte dos países endividados. O agravamento da crise da dívida ocorreu como consequência das medidas de política monetária – principalmente a brutal elevação da taxa de juros⁸ – conduzidas por Paul Volcker, que assumiu a direção do Federal Reserve (FED), em agosto de 1979.

Do ponto de vista da produção, o desenvolvimento das forças produtivas no pós-guerra atingiu um ponto em que as formas mais concretas de organização da produção e do trabalho, visando a extração de mais-trabalho, também conhecidas como

7 Outro mecanismo de endividamento foi relatado por John Perkins (2005) em *Confissões de um assassino econômico*.

8 A *prime rate*, taxa básica de juros do FED, passou de 10,47 % em julho de 1979 para 20 % em abril de 1980; foi sendo reduzida até chegar a 11 % em julho de 1980 e voltou a ser aumentada até 21,5 % em dezembro do mesmo ano; foi reduzida até 17 % e voltou a subir para mais de 20 % alguns meses depois. Assim, entre agosto de 1979 e dezembro de 1982, a taxa média de juros do FED foi de 16,3 % (FEDERAL RESERVE, 2017).

fordismo-taylorismo, exigiram o desenvolvimento de novas alternativas, como o *just-in-time* e o *kanban*, conhecidas como toyotismo. Estas foram associadas às novas tecnologias, em particular à informatização e ao desenvolvimento de redes de comunicação e das novas máquinas de controle numérico. Entretanto, todo esse desenvolvimento das forças produtivas não foi capaz de superar a condição de superprodução do capital industrial, que continuou a se acumular cada vez mais na própria esfera financeira, ou no sistema de crédito mundial.

Consequentemente, os diferentes mecanismos instituídos por todo o mundo, em particular a partir da eleição de Ronald Reagan, nos EUA, e de Margaret Thatcher, no Reino Unido, foram direcionados à precarização das relações de trabalho, expandindo a extração de mais-trabalho, por um lado. Por outro, as políticas de austeridade foram disseminadas com os controles dos gastos públicos, principalmente daqueles voltados às políticas sociais, em geral destinados à obtenção de superávits para a remuneração de títulos da dívida pública. A precarização das relações de trabalho permitiu um aumento na taxa de exploração do trabalho, assim como uma massa maior de mais-valia destinada à remuneração das diferentes formas de capital, e as políticas de austeridade permitiram o redirecionamento da mais-valia, arrecadada como receita tributária, para a remuneração de uma parte dos capitais portadores de juros sob a forma de títulos da dívida pública.

Assim, uma das soluções das contradições contidas no processo de expansão e crise do capital, após a Segunda Guerra Mundial, foi a acumulação na forma autonomizada de capital dinheiro, centralizado nos principais mercados, em especial no mercado interbancário na *City* de Londres. Ao mesmo tempo, abriu-se outro caminho com o fim do *Acordo de Bretton Woods* e a desregulamentação dos movimentos do capital, seguida, posteriormente, da descompartmentalização e da desintermediação dos mercados⁹.

O capital superacumulado no mercado londrino foi reciclado inicialmente por intermédio do mercado de eurodólar e, em seguida, pelos petrodólares, ou seja, foi

9 “Classicamente, os autores distinguem três elementos constitutivos na implementação da mundialização financeira: a *desregulamentação* ou liberalização monetária e financeira, a *descompartmentalização* dos mercados financeiros nacionais e a *desintermediação*, a saber, a abertura das operações de empréstimos, antes reservadas aos bancos, a todo tipo de investidor institucional” (CHESNAIS, 2005, p. 46).

desenvolvido um processo de endividamento externo dos países subdesenvolvidos desde a primeira parte dos anos 1960, sob a justificativa de financiar a industrialização¹⁰. A crise e o aumento dos preços do petróleo em 1973 e 1979 obrigaram os países dependentes dessa matéria-prima fundamental a acelerarem o endividamento nos anos seguintes. A tentativa dos EUA de superar sua crise no final dos anos 1970, com uma política monetária que gerou um brutal aumento da *prime rate*, a que já nos referimos, resultou em crises generalizadas por todo o mundo subdesenvolvido, em particular na América Latina, começando com a moratória do México em 1982¹¹, que resultou na chamada década perdida.

É claro que a década de 1980 foi perdida para os trabalhadores do sistema capitalista mundial, mas não para as classes dominantes, sobretudo para as dos países desenvolvidos. Por exemplo, segundo os dados do Banco Mundial, a taxa de crescimento médio anual do Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*¹² da América Latina foi de -0,54 %, entre 1981 e 1990. Para as maiores economias da região, Brasil, México e Argentina, essa mesma taxa foi de 0,34 %, 0,22 % e 2,87 %, respectivamente. Por outro lado, as maiores economias do planeta, excluindo a China, cuja trajetória é totalmente distinta devido ao seu desempenho e ao seu planejamento central, apresentaram taxas de crescimento do PIB *per capita* invejáveis, do ponto de vista do capitalismo e das condições de crise. Os Estados Unidos apresentaram uma taxa de crescimento médio anual de 2,39 %; a Alemanha, de 2,19 %; e o Reino Unido, de 2,78 %. O Japão, segunda economia mundial à época, apresentou um crescimento extraordinário do produto *per capita*: 4,06 %, em média, durante todo o período de 1981 a 1990.

10 No período de 1950 a 1963, o ingresso total de capitais estrangeiros na América Latina, a título de investimento estrangeiro direto, empréstimos público e privado e doações, foi de US\$ 4.342 milhões, e a saída total, como amortização, juros e lucros, foi de US\$ 5.122 milhões, uma sangria de US\$ 780 milhões, em dólares de 1960 (FURTADO, 1969). Assim, entre 1950 e 1963, ao contrário das teses que defendem o ingresso de capital estrangeiro e o endividamento como fonte de financiamento à industrialização, foi a América Latina quem financiou os grandes capitais internacionais.

11 A dívida externa bruta, em dólares correntes, dos principais países da América Latina (Brasil, México, Argentina, Colômbia e Venezuela) passou de US\$ 22,8 bilhões em 1970 para US\$ 193,4 bilhões em 1980 e para US\$ 338 bilhões em 1990 (WORLD BANK, 2017b).

12 Esses dados foram calculados a partir das informações disponibilizadas pelo Banco Mundial. Ver: World Bank (2017c).

O desenrolar desse período de crise e contração do capital – determinado pelo processo anterior de superacumulação de capital em suas formas financeiras –, ao mesmo tempo que foi produzindo e expandindo a miséria, o caos e muitas tentativas infrutíferas de solução¹³, ou seja, de estabilização das economias subdesenvolvidas, por meio das mais diversas formas, tentativas e instrumentos de políticas econômicas nos Estados nacionais subdesenvolvidos, foi abrindo caminho para o avanço da ideologia e das medidas de políticas econômicas que chamamos de neoliberais. Isto é, abriu caminho para o domínio cada vez mais importante das formas financeiras do capital portador de juros e de suas formas fictícias, que chamamos de capital especulativo parasitário (CARCANHOLO; NAKATANI, 2015).

Assim, a principal potência mundial elaborou propostas para a *solução* da crise da dívida, por intermédio de seus Secretários do Tesouro, primeiro com o Plano Baker (1985) e depois com o Plano Brady (1989). O primeiro teve pouca receptividade e fracassou, sendo substituído pelo segundo. O Plano Brady consistiu fundamentalmente, além da renegociação das dívidas e de alguns descontos, na conversão das dívidas públicas contratuais dos países devedores em títulos negociáveis na Bolsa de Valores, processo também conhecido como securitização da dívida. Assim, esse período de crise abre um novo momento de relativa estabilidade e conclusão das contradições anteriores do sistema mundial e também uma nova fase de expansão, seguida de explosões de crises conjunturais, que pipocaram por todo o planeta e apareceram como crises financeiras nos anos 1990 e 2000.

13 A crise da dívida se expressou na América Latina em agudos processos inflacionários e vários atingiram o ponto da hiperinflação. Todos os países passaram a implementar *pacotes* ou planos econômicos ortodoxos ou heterodoxos. O Brasil, por exemplo, só entrou em uma trajetória econômica de relativa estabilidade com o Plano Real, que explodiu em mais uma aguda crise interna, com os ataques especulativos contra ele, no final de 1998. Isso exigiu a busca do apoio do Fundo Monetário Internacional (FMI), que o condicionou à implementação de um pacote de medidas conhecidas como o tripé macroeconômico: taxas flutuantes de câmbio, metas de inflação e superávit primário. A Argentina, após vários planos de estabilização, explodiu em hiperinflações em 1988 e 1989 e, posteriormente, em dezembro de 2001, sofreu novo colapso com o Plano Cavallo, e teve que substituir cinco presidentes em apenas 12 dias.

1 As contradições e as crises após os anos 1990

A década de 1990 começou com a queda do muro de Berlim, o colapso da União Soviética (URSS) e o fim da Guerra Fria. A conversão das ex-repúblicas socialistas soviéticas ao capitalismo, junto com a abertura da economia chinesa, após a ascensão de Deng Xiaoping, colocou sob o domínio dos capitais internacionais uma gigantesca massa de trabalhadores¹⁴ para a produção de mais-valia, ao mesmo tempo que colocou a classe trabalhadora mundial em mútua competição por empregos e salários. Simultaneamente, o domínio da lógica da esfera financeira continuou avançando com o “Consenso de Washington”¹⁵ e a continuidade do avanço do neoliberalismo, depois do impulso inicial dado pelos governos de Ronald Reagan nos EUA e de Margaret Thatcher no Reino Unido.

Essas mudanças no sistema mundial permitiram um desempenho invejável no lado mais desenvolvido do planeta. A taxa média anual de crescimento da economia norte-americana atingiu formidáveis 3,45 %, entre 1991 e 2000; no mesmo período, os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) cresceram em média 2,7 % e a União Europeia, 2,25 % (WORLD BANK, 2017a). A taxa média de crescimento da economia mundial foi de 2,81 %, impulsionada pelo fenomenal desempenho da China, média de 10,45 % ao ano, no mesmo período. Esse resultado do sistema capitalista mundial não deixou de produzir frutos positivos em vários países. O Brasil, por exemplo, mesmo com as consequências da crise da dívida dos anos 1980 e o colapso da política econômica do Plano Real em 1998, cresceu à taxa média anual de 2,6 % (WORLD BANK, 2017a).

14 “De 1985 a 2000, a população do ‘mundo econômico global’ – isto é, aqueles que estão totalmente ao alcance do mercado capitalista mundial – cresceu de 2,5 bilhões a 6 bilhões de pessoas. E o que aconteceu nesse período? A abertura da China ao capital estrangeiro, o colapso da URSS; e o conseqüente fim do que se chama de ‘autarquia’ na Índia – ou seja, a rendição da classe capitalista indiana em grande escala em 1991 e da soberania econômica de seu país ao Fundo Monetário Internacional e à penetração dos investimentos estrangeiros” (GOLDSTEIN, 2008, p. 4).

15 O termo foi cunhado por Williamson para um conjunto de proposições de política econômica visando à implementação do neoliberalismo na América Latina. Entre os organizadores estava o ex-Ministro da Fazenda, Pedro Malan, diretor do Banco Mundial na época. Para uma síntese crítica, ver o texto de Paulo Nogueira Batista (1994).

Esse período de resultados econômicos favoráveis foi marcado também pelo acelerado crescimento dos negócios dos gestores dos fundos mútuos de investimentos, fundos de *hedge*, fundos de pensão e sociedades seguradoras, articulados ou associados aos grandes bancos, que manipulavam a gestão de recursos na ordem de centenas de bilhões de dólares, para obtenção de rentabilidade financeira por todo o mundo financeiro desregulado¹⁶. Além dos casos mais conhecidos, como aqueles amplamente divulgados do Quantum Fund do especulador George Soros, talvez o mais emblemático do período tenha sido o colapso e a quase falência do Long-Term Capital Management (LTCM), em 1998, que foi liquidado em 2000 após ter recebido o socorro de bilhões de dólares, inclusive com a participação do FED.

Esse fundo cresceu aceleradamente em poucos anos e foi fundado em 1994 por

John Meriwether, ex-vice-presidente do Salomon Brothers. [...] Entre os sócios de Meriwether havia dois ex-professores de finanças, Myron Sholes e Robert Merton, que, em outubro de 1997 receberam o prêmio Nobel de Economia por sua contribuição ao desenvolvimento do mercado de derivativos (CHANCELLOR, 2001, p. 397).

Um dos principais determinantes foi a divulgação e a crença de que a variabilidade e a instabilidade futura dos preços, nos mercados de derivativos, poderiam ser superadas com a aplicação de um modelo matemático conhecido como Black & Sholes. Este é muito utilizado e ensinado nos principais manuais de administração ou de economia financeira até os dias de hoje. Esse modelo permitia calcular o preço futuro dos contratos de derivativos e de futuros, não só no final do contrato, mas em qualquer momento em que os contratantes decidissem vender ou comprar esses contratos. Assim, os riscos futuros estariam eliminados. Isso foi um enorme passo na continuidade do movimento concreto da especulação no mercado de capital monetário, o que Marx chamou de “[...] alienação da relação-capital na forma capital portador de juros” (MARX, 1986a, p. 293).

16 Essa história pode ser consultada em uma enorme quantidade e variedade de livros e textos das mais diversas procedências. Ver, por exemplo, Chancellor (2001), Giraud (2001), Orléan (1999) e Shiller (2000).

Nesse curto período de quatro anos, o LTCM foi um dos grandes responsáveis pela acelerada expansão e queda da especulação nos mercados financeiros¹⁷.

[...] em 1995 e 1996, o fundo gerou retornos de investimentos de 59 % e 44 %, respectivamente. No final de 1997, Meriwether pôde restituir 2,7 bilhões de dólares para as especulações em andamento. [...] O glorioso progresso do fundo hedge teve um fim abrupto no início de setembro de 1998, quando Meriwether anunciou que o LTCM havia perdido no mês anterior aproximadamente 2 bilhões de dólares, cerca da metade de seu capital (CHANCELLOR, 2001, p. 398).

Dessa maneira, os anos noventa representaram um período de euforia e expansão acelerada do capital portador de juros sob suas diversas formas derivadas como capital fictício, em particular em ações e títulos da dívida pública. Não só aqueles decorrentes da renegociação da dívida pública externa de países subdesenvolvidos, após as gravíssimas crises das dívidas externas, mas também na forma de capital acionário, com a expansão e colapsos recorrentes nas principais bolsas de valores do mundo. Isso sem contar que a expansão do capital bancário¹⁸ internacionalizado, outra forma de capital fictício, participou ativamente de todo esse processo. Apesar da natureza essencialmente especulativa dos movimentos dessas formas autonomizadas do capital, elas ainda buscavam, em última instância, sua valorização pela extração de mais-valia produzida pelo capital industrial, pressionando continuamente o aumento da taxa de exploração do trabalho, não só de seus respectivos países de origem, mas de toda a classe trabalhadora mundial. O desenvolvimento e a expansão

17 O LTCM “Possuía capital de 5 bilhões de dólares e empréstimos no valor de 125 bilhões de dólares, estando, portanto, muito mais altamente alavancado do que os bancos tradicionais e que a maioria dos outros fundos de hedge” (KINDLEBERGER, 2009, p. 115).

18 “Na medida em que o Banco emite notas, que não são cobertas pelas reservas metálicas guardadas em seu cofre, ele cria signos de valor que constituem para ele não apenas meios de circulação, mas também capital adicional, ainda que fictício, no valor nominal dessas notas sem cobertura. E esse capital adicional proporciona-lhe lucro adicional” (MARX, 1986b, p. 69). Marx refere-se aqui à emissão de papel-moeda pelos bancos emissores, que ele chama também de notas de banco. Atualmente esse processo ocorre por meio de registros contábeis, em um sistema conhecido como reservas fracionárias.

quantitativa e qualitativa dos mercados desses capitais fictícios não se restringiram a tais mercados de maneira isolada. Integrados aos ciclos do capital, tanto industrial como de sua forma monetária, também chamada de financeira, os períodos de expansão e de retração atingiram uma grande parte da economia mundial e se refletiram em crises que foram chamadas de monetárias ou financeiras nos vários países que foram por elas atingidas, como já nos referimos.

A década de 1990 ofereceu ainda o desenvolvimento acelerado de outra forma de capital fictício nos mercados financeiros internacionais, os derivativos. Nesse caso, as diversas unidades de capital passaram a se devorar umas às outras, ou seja, os ganhos e perdas significam, fundamentalmente, transferências entre as unidades particulares ou individuais de capital, nas quais onde uma ganha, a outra perde. Os contratos, principalmente sobre a taxa futura de juros e de câmbio, atingiram níveis estratosféricos, cujos resultados só podem ser calculados após o vencimento deles individualmente. Portanto, criou-se uma nova expressão chamada de *valor nocional* para a apresentação das estimativas globais dos estoques de contratos futuros.

Durante esse período, as crises decorrentes da superacumulação estrutural de capital, sob as diferentes formas de capitais portadores de juros, continuaram a produzir seus impactos negativos em vários outros países subdesenvolvidos, sucessivamente. Após a moratória em 1982 e a renegociação da dívida externa, o México foi novamente atingido em 1994, crise conhecida como *Efeito Tequila*, marcada pela especulação, fuga de capitais e insolvência potencial. Em 1997, foi a vez de vários países asiáticos, como a Malásia, as Filipinas, a Tailândia, a Indonésia e a Coreia do Sul, enfrentarem problemas semelhantes. A fuga de capitais pressionou a desvalorização das moedas locais e produziu processos internos de inflação acelerada, ao mesmo tempo que esses países sofreram ataques especulativos decorrentes da insuficiência de reservas para a remuneração dos capitais internacionais. Em 1998, foi a vez de a Rússia ser acossada pelos mesmos mecanismos e comportamentos decorrentes da lógica especulativa dos capitais acumulados na esfera financeira internacional. O Brasil sofreu o mesmo impacto em 1998, cuja consequência foi o fim da política econômica do Plano Real. Os ataques especulativos contra o Real esgotaram as reservas internacionais, em termos das necessidades de repatriação de juros, lucros

e dividendos dos capitais estrangeiros, no segundo semestre desse ano¹⁹, e obrigaram o governo a uma nova busca de apoio internacional, cujas consequências sofremos até o período atual.

A década seguinte foi iniciada com o ataque às torres gêmeas do World Trade Center de Nova Iorque, em 11 de setembro de 2001, e encerrada pela chamada crise imobiliária ou crise *subprime* nos EUA, que começou com a queda do índice Dow Jones, em julho de 2007. Apesar da enorme repercussão negativa em termos políticos e das relações internacionais, os ataques de 11 de setembro parecem não ter alterado significativamente as tendências gerais do comportamento econômico mundial. Mesmo com o acirramento e o aprofundamento das guerras localizadas no Oriente Médio, desde a Guerra do Golfo iniciada em 1991. Em termos do desempenho econômico, a taxa média de crescimento da economia mundial foi 4,4 %, em 2000, caiu para 1,94 %, em 2001, e aumentou para 2,14 %, em 2002. Até mesmo os Estados Unidos, que sofreram os ataques nas torres gêmeas, apresentaram as seguintes taxas de crescimento: 4,09 %, 0,98 % e 1,79 %, respectivamente (WORLD BANK, 2017a). Esse resultado descendente a partir de 2000 foi muito mais consequência da enorme especulação e do estouro da chamada *bolha da internet* ou das empresas *ponto com*, com o colapso no preço das ações dessas empresas na Nasdaq²⁰, uma continuação da expressão da necessidade de desvalorização dos capitais superacumulados. Enquanto isso, a Argentina, por exemplo, ainda sofria duramente os impactos negativos da crise da dívida dos anos 1980, sem nenhuma relação com os ataques de 11 de setembro, apresentando quedas sucessivas na taxa de crescimento de seu PIB, de 0,79 %, em 2000, 4,41 %, em 2001 e de 10,89 % em 2002 (WORLD BANK, 2017a).

Em todo esse período, a superacumulação de capital continuou a evoluir no sistema de crédito mundial. Após o processo de desregulamentação dos fluxos internacionais de capital, seguida da descompartmentalização e da desintermediação dos mercados, o processo de valorização fictícia do capital monetário portador de

19 As reservas internacionais no conceito de caixa eram de US\$ 73,9 bilhões em abril de 1998, caíram para US\$ 43,6 bilhões em dezembro, até chegarem a US\$ 32,8 bilhões em março de 1999 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017).

20 Bolsa que negocia as ações de empresas de alta tecnologia, de informática e de comércio eletrônico.

juros avançou como nunca havia feito antes. Por um lado, os chamados investidores institucionais, representados pelos fundos mútuos de investimento, seguradoras, bancos e fundos de pensão, em especial os norte-americanos, mas não só, acumularam massas gigantescas de recursos monetários em busca de valorização por todo o planeta. Esses investidores institucionais receberam o apoio das principais organizações internacionais, como a OCDE, o FMI e o Banco Mundial, por meio de regras e modos de conduta estabelecidos na chamada Governança Corporativa, decorrente principalmente da separação entre a propriedade e a gestão das empresas. Por outro, os próprios executivos contratados para a gestão, principalmente das grandes corporações internacionais, passaram a receber um incentivo adicional: as *stock options* (JAFFRÉ; MAUDUIT, 2002), ou a opção de compra de ações da própria empresa ao preço de mercado da data de admissão, cuja opção poderia exercer após um dado período contratual na gestão da empresa. Assim, o principal incentivo a esses altos executivos, além de milhões de dólares em salário, era a busca contínua pelo aumento do valor de mercado ou do valor acionário, ou seja, pelo aumento do preço de mercado das ações de sua própria empresa nas respectivas bolsas de valores. Isso acelerou um processo cada vez mais grave de aumento de qualquer tipo de recompensa aos acionistas, desde a distribuição de lucros retidos como dividendos até o pagamento de dividendos fictícios, além, ainda, de várias outras formas de falcaturas e crimes²¹, que contribuíram também para o colapso da Nasdaq, e não só das empresas *ponto com* como das demais entrelaçadas no processo global de reprodução do capital.

2 A crise do *subprime* e os seus desdobramentos, da década de 2000 até os dias atuais

O ano de 2007 foi extremamente conturbado nos sistemas de crédito das principais economias capitalistas do mundo, tendo o início da instabilidade ocorrido nos EUA. A manifestação original da crise, no mercado de títulos imobiliários e de seus derivativos nos EUA, levou a maioria dos analistas a interpretar a crise como sendo

21 O documentário Enron: os mais espertos da sala, de Alex Gibney (ENRON..., 2005), ilustra muito bem esse processo.

financeira. A rigor, porém, foi, em primeiro lugar, a expressão da superacumulação de capital e do processo de financeirização desdobrado desde a década de 1970; em seguida, da contradição decorrente da conversão do capital da esfera financeira para o setor da construção civil nos EUA, em especial de imóveis residenciais; e, por fim, da política de juros do FED, entre os anos 2000 e 2006, e da insolvência dos compradores de casas de baixa renda. De qualquer forma, o processo de determinações apareceu invertido, como se a política do FED e o funcionamento do mercado financeiro dos EUA fossem as principais fontes de determinação da crise – e não a superacumulação de capital e a insuficiente produção de mais-valia.

A discussão subsequente gerou uma polêmica também no âmbito das aparências. Primeiro, a crise teria a forma de V, com uma queda significativa da produção e do emprego, seguida de uma recuperação, cujo período de retração e recuperação poderia ser mais ou menos longo. Em oposição, havia os defensores da crise em forma de W, ou seja, um primeiro momento de queda, um outro de recuperação e novamente de queda e recuperação. Enfim, uma última forma da crise em L, ou seja, uma queda sem nenhuma recuperação previsível. É esta última forma que estamos observando nos últimos dez anos. O desenrolar concreto da crise espalhou-se por todo o mundo, gerando crises sucessivas extremamente graves nos principais países da União Europeia, como a Alemanha, o Reino Unido, a França e a Itália; explodiu nas crises das dívidas públicas nos PIGs²² (Portugal, Irlanda e Grécia) e atingiu o Japão. O resultado na América Latina não foi diferente. As maiores economias, como Brasil, Argentina e México, estão sofrendo até hoje os impactos da crise. Assim, tanto a União Europeia quanto os EUA e as demais economias citadas sofreram graves quedas em suas taxas de crescimento. Em termos do produto por habitante, a taxa média de crescimento, entre 2008 e 2016, esteve próxima a zero. Entretanto, temos que destacar que a China e a Índia foram dois países que não sofreram grandes impactos econômicos; o primeiro apresentou um crescimento médio anual do PIB *per capita* de 7,87 %, e o segundo, de 5,72 %, no período.

22 Um excelente trabalho sobre a crise europeia é o livro de Cláudio Gontijo e Fabrício Augusto de Oliveira (2012).

2.1 Os fundamentos da crise do subprime

A manifestação inicial da crise surgiu nos primeiros meses de 2007²³, mas acelerou com o colapso da New Century Financial (NIELSEN, 2007) e a queda brutal no preço de suas ações, de US\$ 64,00 para US\$ 0,10 entre dezembro de 2004 e março de 2007. Essa empresa, fundada em 1995, especializada em empréstimos hipotecários, tinha atingido um dos primeiros lugares no gênero e, junto com a Countrywide Financial Corporation, na geração de empréstimos *subprime*²⁴, tinha se tornado uma das maiores e mais bem-sucedidas dos EUA, com a geração de US\$ 56,1 bilhões em hipotecas até 2005. Os problemas começaram a surgir no primeiro trimestre de 2006, com a interrupção do rápido aumento nos preços das casas. Mas a New Century continuou a produzir empréstimos *subprime*, sob o pressuposto de que os mutuários continuariam a conseguir refinar suas hipotecas com as taxas variáveis de juros; e Wall Street também continuava a reciclar com facilidade os derivativos criados a partir desses empréstimos. No final de 2006, todo o esquema começou a desmoronar com o esgotamento do processo de reciclagem dos contratos pelos derivativos²⁵. Assim, em 12 de março de 2007 as ações da empresa sofreram uma queda de 90 %, com uma perda de US\$ 1,5 bilhão em seu valor de mercado; e a Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) suspendeu os negócios com elas.

23 Para uma detalhada cronologia do surgimento e desenvolvimento da crise, ver o capítulo 2 da monografia de Daniel Corrêa (2008).

24 Os empréstimos *subprime* eram aqueles realizados a famílias sem fonte regular de renda e sem um histórico favorável de pagamentos, que se distinguiam dos empréstimos *prime*. Os primeiros recebiam notas de avaliação de risco elevado e os outros, de pequeno ou de risco nulo, com a maior classificação. Os dois tipos de contratos eram *empacotados* em derivativos CDOs (CORRÊA, 2008).

25 Esses derivativos chamados de Collateralized Debt Obligation (CDO) ou Obrigação de Dívida com Colateral, mais inteligível se explicarmos como um título de dívida garantida por algum ativo, surgiram no final dos anos 1980 e eram títulos garantidos pelos empréstimos hipotecários, dívidas de cartões de crédito e até a dívida do pagamento das universidades. Como esses derivativos incluíam as dívidas *subprime*, a eles foram associados contratos de *swaps*, os Credit Default Swap (CDS), pelos quais os compradores de CDOs procuravam um seguro pagando uma parte dos seus rendimentos. Aí entraram a American International Group (AIG), a maior seguradora do mundo à época, a Fannie Mae e o Freddie Mac, que garantiam os empréstimos hipotecários. Todas entraram em colapso em 2008 (CORRÊA, 2008).

Os derivativos *subprime*, criados por meio de complexos instrumentos financeiros, não se restringiram ao mercado de crédito hipotecário dos EUA, estendendo-se para os principais países desenvolvidos. Assim, o desenrolar da crise mundial explodiu em seguida, na primeira corrida bancária do Reino Unido desde 1866 (THE BANK..., 2007). Durante três dias, os depositantes, em pânico, do banco Northern Rock, quinto maior credor hipotecário do país, fizeram filas em frente às agências. Esse banco, assim como as instituições do mercado financeiro dos EUA, captava recursos por depósitos de poupança e de empréstimos e criava os créditos hipotecários, empacotando-os em derivativos (CDO) e vendendo-os nos mercados financeiros internacionais. Pode-se dizer que, em geral, banco e instituições tomavam recursos de curto prazo e os aplicavam a longo prazo. O sistema entrou em colapso quando os investidores começaram a fugir desses títulos e a corrida bancária só parou após o anúncio de que o governo britânico e o Banco da Inglaterra iriam garantir os depósitos. Após algumas infrutíferas tentativas de venda, o Northern Rock foi estatizado em 2008.

Todo esse desenvolvimento da crise foi acompanhado por outras instituições e em outros países. Em agosto de 2007, o BNP-Paribas, maior banco francês, congelou seus fundos *hedge* devido aos impactos negativos no mercado internacional de derivativos imobiliários, em particular aqueles originários dos EUA. Mas a conclusão de todo esse processo, também considerada como o início da crise financeira, ocorreu com o pedido de concordata do banco Lehman Brothers, quarto maior banco de investimentos dos EUA, em 15 de setembro de 2008, logo após a compra da Merrill Lynch, considerada a maior corretora do mundo, com mais de quinze mil corretores e US\$ 2,2 trilhões em ativos, pelo Bank of America por US\$ 50 bilhões. Toda essa história foi contada em filmes²⁶, livros e artigos e, por isso, não detalharemos mais.

2.2 Os mecanismos financeiros da crise: os derivativos

A política do FED, na saída da crise do início dos anos 2000, a chamada crise das empresas *ponto com*, foi de reduzir drasticamente a taxa de juros, de uma média de

26 Como, por exemplo, *Capitalismo: uma história de amor* (2009), *Os últimos dias do Lehman Brothers* (2009), *Trabalho interno* (2010), *Wall Street: o dinheiro nunca dorme* (2010), *Margin Call: o dia antes do fim* (2011), *Grande demais para quebrar* (2011) e o premiado *A grande aposta* (2016).

6,24 % em 2000 para 1,82 % em dezembro de 2001, mantendo-a abaixo de 2 % até novembro de 2004, no mercado interbancário. A partir daí essa taxa foi sendo elevada gradativamente até ultrapassar 5 % em meados de 2005 (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 2017)²⁷. A taxa média de juros nacionais para hipotecas de trinta anos também foi reduzida, segundo dados do maior segurador do mercado hipotecário, Freddie Mac²⁸. Passou de 8,05 %, na média dos valores semanais em 2000, para 5,94 % em 2003, 5,95 % em 2004 e 5,87 % em 2005, voltando a crescer a partir de 2006 e chegando a 6,46 % em 2007 (FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 2017). Com isso, o mercado imobiliário, que já estava em expansão, recebeu um impulso adicional, com os preços das casas em alta, devido às transferências do capital monetário das outras esferas do mercado financeiro em crise para esse mercado.

No afã de obter lucros cada vez maiores, a rede bancária com o apoio, suporte e recursos dos grandes bancos, das seguradoras do mercado imobiliário e de investidores de todo tipo, e de vários países, avançou sobre as famílias mais pobres, sem fonte regular de renda e até mesmo com histórico de crédito negativo. Oferecia empréstimos a taxas relativamente baixas de juros, mas com um prazo de dois anos para revisão dos termos contratuais, ou seja, da taxa de juros. Assim, enquanto as taxas de captação permaneceram muito baixas, as prestações para o pagamento de juros e do empréstimo imobiliário permaneceram em níveis relativamente suportáveis para essas famílias. Além disso, a recuperação da economia, após o início dos anos 2000, gerava empregos e renda para essa camada de trabalhadores, o que permitia que as dívidas, ou as prestações, fossem honradas. Nesse período, a expansão da economia fundada no mercado imobiliário estava produzindo mais-valia adicional, que estava sendo, em parte, apropriada pelos capitais monetários portadores de juros.

O diferencial entre as taxas de juros de captação e de aplicação estava em níveis que estimulavam a partilha entre as várias camadas do sistema de crédito, desde o prestador na ponta do mercado até os grandes bancos e investidores

27 Utilizamos aqui a taxa efetiva de juros de fundos federais que os bancos comerciais, associações de poupança e empréstimo, cooperativas de crédito e caixas econômicas utilizam para operações interbancárias.

28 Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), que junto com a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) possuíam ou garantiam metade do mercado imobiliário norte-americano, num montante de US\$ 12 trilhões (DUHIGG, 2008).

institucionais, tanto no interior dos EUA como nos mercados financeiros internacionais. O mecanismo de disseminação desses contratos passava daquele contrato original para a sua venda no mercado de crédito. Mas esses contratos foram *empacotados* com outros, formando os derivativos imobiliários (CDOs), por meio dos quais o rendimento e os riscos eram compartilhados nos diferentes níveis do sistema. O mecanismo para esse procedimento foi elaborado por complexos esquemas nos quais o diferencial entre a taxa de juros da captação dos recursos e a taxa de juros cobrada dos devedores era dividida entre os diferentes participantes do sistema. Além disso, a intervenção das agências de notação e de controle dos riscos e a suposta superação desses riscos, disseminada por modelos matemáticos incompreensíveis, como o de Black & Sholes, garantiram a manutenção e a sustentabilidade do mercado e permitiram a reprodução do sistema. Essas agências, cada uma com seus próprios critérios, avaliavam e davam notas de acordo com a composição dos *pacotes* de contratos imobiliários.

Os contratos de empréstimos de famílias com fontes de rendas regulares e histórico de crédito positivo eram combinados em diferentes proporções com os contratos das famílias *subprime*, podendo ser mesclados também com dívidas diversas, como a dos cartões de crédito ou de dívidas universitárias. Para esses *pacotes*, chamados de derivativos, as três principais agências de notação de risco, Standard & Poor's, Fitch e Moody's, cada uma a seu critério, às vezes com até 50 % dos títulos *subprime* em sua composição, concediam a maior nota (AAA), ou seja, praticamente isenta de riscos.

O colapso do sistema começou com a mudança na política de juros do FED. Por um lado, o aumento na taxa básica de juros começou a desestimular o crescimento econômico gerando uma redução na oferta de empregos. Por outro, a renegociação dos contratos com grandes aumentos nas taxas de juros para os empréstimos hipotecários, em particular para as famílias de baixa renda, iniciou o processo de inadimplência. A redução no ritmo de crescimento, junto com a redução dos empregos, afetou de forma mais aguda as famílias com os contratos *subprime*, gerando um círculo vicioso em que a tendência ao crescimento do desemprego gerava redução de salários ou outros rendimentos e aumentava a insolvência dessas famílias.

Com isso, os bancos que tinham criado todo o conjunto de contratos imobiliários *subprime* não tinham mais recursos para a remuneração dos derivativos

originais que afetavam todo o conjunto dos CDOs. A consequência foi uma acelerada corrida às vendas desses títulos nas bolsas de valores, com a brutal queda em seus preços, muito abaixo de seus valores nominais, contaminando todo o conjunto de derivativos, inclusive a parcela dos contratos *prime*, independentemente de suas composições. Da mesma forma, os CDS que eram lastreados nos CDOs também sofreram uma violenta desvalorização, e isso em pouquíssimos meses. O funcionamento do mecanismo foi o seguinte: à medida que os agentes na ponta do mercado começaram a sofrer a inadimplência, não tinham mais como pagar a parte dos demais investidores institucionais, bancos e outras instituições. Ao mesmo tempo, esse mecanismo se expressava na lucratividade de curto prazo das instituições envolvidas no esquema, ou seja, nos lucros periódicos que cada corporação devia anunciar e organizar na forma de distribuição de dividendos. A insolvência das famílias de baixa renda, que eram uma das maiores fontes de lucro, começou a gerar prejuízos para os bancos²⁹ e todos os participantes do sistema. Os prejuízos, que eram pouco significativos, mas não menos importantes para os pequenos bancos, eram multiplicados pelos empacotamentos dos contratos nos derivativos e se ampliavam em proporções cada vez maiores para as grandes instituições do sistema de crédito. Com isso, os lucros e dividendos esperados caíram vertiginosamente, provocando um colapso no preço de mercado das ações³⁰ das grandes instituições financeiras, como a New Century Financial, a Countrywide Financial Corporation e todas as instituições do sistema de crédito que já nos referimos. A consequência foi a concordata e a compra dessas instituições por outras mais poderosas, sustentadas e apoiadas pelo FED, no caso dos EUA.

29 O sistema bancário dos EUA é extremamente oligopolizado, mas contava na época com mais de dez mil instituições bancárias. A crise do *subprime* levou a um acelerado processo de concordatas, no qual milhares de pequenos bancos foram adquiridos pelos grandes bancos.

30 O preço de mercado das ações tem como uma primeira forma de determinação a capitalização dos dividendos a uma taxa regular, ou de mercado ou de juros. Com o aumento da taxa de juros efetuada pelo FED e a queda dos dividendos, os preços das ações sofreram uma dupla determinação negativa, caindo aceleradamente. Além desses dois determinantes, deve-se adicionar um componente especulativo extremamente importante nos mercados financeiros contemporâneos devido, principalmente, ao excesso de capital acumulado na esfera monetário-financeira decorrente da superacumulação de capital.

2.3 A extensão e a disseminação da crise subprime

Os impactos da crise apareceram na brutal queda na taxa de crescimento do PIB em todas as principais economias capitalistas do mundo, no ano de 2009. A taxa média de crescimento da economia mundial, que tinha sido de 4,26 %, em 2007, caiu para -1,74 %, em 2009; nos EUA, as taxas foram de 1,78 % e de -2,78 %, respectivamente; o desempenho da União Europeia não foi diferente: taxas de 3,09 % e de -4,38 %. Em 2009, o PIB do Japão caiu 5,42 %; na Rússia, o desempenho negativo foi de 7,82 %; as maiores economias da Europa, Alemanha, França, Reino Unido e Itália, apresentaram as seguintes quedas: 5,62 %, 2,94 %, 4,33 %, 5,48 %. Na América Latina, o quadro não foi diferente, uma vez que as três maiores economias apresentaram os seguintes resultados: Brasil, -0,13 %; México, -4,70 %; e Argentina, -5,92 % (WORLD BANK, 2017a).

Por outro lado, as economias menos integradas ao sistema de crédito internacional, quer dizer, as menos desenvolvidas, ou que têm controles, como China e Índia, apresentaram crescimento surpreendente. Esses dois países cresceram, em 2009, 9,4 % e 8,48 %, respectivamente. As economias da Ásia Oriental e Pacífico³¹ (excluindo as de renda mais alta) cresceram 7,66 % em 2009 e 9,77 % em 2010. Os países menos desenvolvidos, segundo a classificação das Nações Unidas, cresceram 4,95 % e 5,99 % nos mesmos anos; e os países da África Subsaariana cresceram respectivamente 2,87 % e 5,43 % (WORLD BANK, 2017a). Desse modo, a propagação dos impactos negativos não ocorreu de forma homogênea, dadas as características do próprio sistema capitalista mundial, com regiões mais ou menos integradas ao sistema de crédito do imperialismo mundial.

De todo modo, na sequência do colapso das instituições financeiras norte-americanas, com a gigantesca perda no valor acionário, concordatas e falências, grandes instituições europeias seguiram na mesma trilha: perdas bilionárias em seus valores

31 É constituído pelos seguintes países: Camboja, China, Fiji, Indonésia, Kiribati, República Popular Democrática da Coreia, Laos, Malásia, Ilhas Marshall, Micronésia, Mongólia, Myanmar, Nauru, Papua Nova Guiné, Filipinas, Samoa, Samoa Americana, Ilhas Salomão, Tailândia, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu, Vanuatu e Vietnã.

acionários com os prejuízos para investidores e também para todos os que aplicavam suas poupanças ou sobras de riqueza na forma monetária.

O passo seguinte da crise atingiu duramente as dívidas públicas, chamadas de soberanas, de alguns países, em particular os casos emblemáticos da Grécia, Espanha, Portugal e Irlanda (GONTIJO; OLIVEIRA, 2012). O mecanismo dos sistemas de crédito desregulados e descompartmentalizados permitiu uma transferência contínua da aplicação dos capitais portadores de juros entre os diferentes mercados financeiros, como a bolsa de valores, as bolsas mercantis e de futuros e o mercado aberto. Esse mercado se caracteriza por ser operado pelos bancos centrais e o principal ativo negociado são títulos de dívida pública. Assim, à medida que o colapso das grandes instituições de crédito – seja nos EUA, seja na Europa – estava desvalorizando os capitais aplicados na forma de derivativos *subprime*, todos aqueles investidores, em particular os investidores institucionais, que conseguiram escapar de uma forma ou de outra, transferiram seus recursos, mesmo que desvalorizados, para os mercados de títulos públicos.

A crise dos PIGs decorreu, além dos impactos da crise mundial, de uma regulação particular do sistema de crédito da Área do Euro. Todos os países participantes dessa área monetária comum abdicaram de qualquer soberania sobre sua política monetária inscrita na Constituição Europeia, ou seja, todo o processo de criação primária da moeda nacional, mesmo sendo a moeda única criada pelo Banco Central Europeu (BCE), é até hoje determinado pelos interesses privados dos bancos comerciais. Assim, esses países aceitaram que a monetização de suas economias fosse controlada pelos bancos privados, geralmente os maiores do sistema de crédito.

O mecanismo de soberania da política monetária é organizado através da criação primária de moeda pelos respectivos bancos centrais, na qual, mesmo com todas as contradições e interesses envolvidos, a compra e a venda de títulos da dívida pública é um dos principais instrumentos. Sobre eles, os bancos centrais têm a maior autonomia relativa e a utiliza em um relativo controle de uma taxa média, ou básica, de juros sobre a qual se constitui todo o conjunto das mais diversas taxas, até a ponta do mercado, em todas as formas particulares de empréstimo.

No atual sistema de crédito da Área do Euro, a criação primária de moeda é efetuada através da compra de títulos de dívida privados, emitidos pelos grandes bancos, à taxa básica de juros. Com o desenrolar da crise, o Banco Central Europeu

foi reduzindo drasticamente a taxa básica, o que permitiu aos bancos monetizarem suas dívidas aos custos mais baixos possíveis, até a taxas negativas. A partir daí os bancos centrais dos países da Área do Euro vendiam os títulos dos respectivos tesouros nacionais para o sistema bancário privado e a taxa de juros era aquela determinada nos mercados de crédito internacionais, associados às avaliações das agências de notação de risco (Standard & Poor's, Fitch e Moody's). Todos os países cujos saldos primários em suas execuções orçamentárias eram negativos sofriam uma notação negativa das grandes agências de notação de risco, e as taxas de juros que deviam remunerar as dívidas públicas dos países mais dependentes desses capitais cresceram assustadoramente, em particular nos PIGs. Resumindo, são os participantes do sistema de crédito que determinam qual é a taxa de juros que os tesouros dos respectivos países devem pagar para proporcionar uma parte importantíssima da monetização da economia e do sistema de crédito.

Para melhor compreensão, podemos comparar com o sistema de crédito no Brasil. Atualmente, toda emissão de títulos da dívida pública é efetuada pelo Tesouro Nacional. A diferenciação entre os títulos com a função de controle da política monetária – que eram os títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil (BC) – e aqueles com a função de *financiamento* do Tesouro foi suprimida. Assim, todos os títulos da dívida pública, atualmente, são emitidos pelo Tesouro, e o Banco Central utiliza todos como instrumentos de acordo com o que supõe necessário para a política monetária. O mecanismo de articulação entre o Banco Central e os outros participantes do sistema de crédito passa pelo seguinte: o Banco Central compra os títulos do Tesouro e os vende para o sistema bancário; por um lado, funciona como um mecanismo de enxugamento monetário, por outro, vende os mesmos títulos para a criação primária de moeda. Essas operações são realizadas diariamente e constituem também uma das formas de determinação da taxa de juros de curto prazo. A principal diferença é a possibilidade de autonomia dos tesouros nacionais sobre a remuneração da dívida pública. Poder-se-ia dizer que um país com um banco central controlado pelo poder público tem a capacidade de determinar os custos financeiros de sua dívida, desde que sua política fosse efetivamente controlada pelos interesses nacionais, o que também não é o caso do Brasil. Por outro lado, os países da

Área do Euro abdicaram totalmente até mesmo da possibilidade de controle de sua própria moeda³², mesmo sendo de uma área monetária comum.

2.4 As tentativas de solução da crise

Após o início das turbulências nos mercados financeiros, não só dos EUA, mas também da Europa e do Japão, o FED, o Banco Central Europeu e o Banco do Japão começam a tomar medidas, destacando-se os empréstimos de € 95 bilhões efetuados pelo BCE em 9 de agosto de 2007 e de US\$ 38 bilhões pelo FED. Alguns dias depois, o BCE injetou mais € 47,7 bilhões, sendo acompanhado pelo FED e pelo Banco do Japão. Nesse mesmo período, o FED iniciou uma redução na taxa de juros para os empréstimos aos bancos (CORRÊA, 2008).

Após o colapso das gigantescas corporações financeiras, como a New Century, Countrywide Financial, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac e dos bancos, como o Lehman Brothers ou o Merrill Lynch – envolvidos na crise decorrente da criação e aplicação nos ativos *subprime* tóxicos –, o governo de George W. Bush enviou, inicialmente para a Câmara dos Representantes, o Troubled Asset Relief Program (Tarp), um primeiro pacote de US\$ 700 bilhões destinados ao salvamento do sistema de crédito por meio, principalmente, da compra dos títulos tóxicos. Esse projeto foi inicialmente rejeitado e posteriormente aprovado após várias modificações, entre elas o aumento no volume de recursos para US\$ 850 bilhões. Logo em seguida, o governo britânico anunciou o Bank Rescue Package, um plano semelhante ao Tarp, com recursos na ordem de até £ 500 bilhões. Na mesma linha, e em ações coordenadas, seguiram os anúncios do BCE, dos bancos centrais da China, da Alemanha, da França, da Holanda e da Itália, entre outros, disponibilizando centenas de bilhões de euros para o salvamento do sistema de crédito, comprando títulos podres ou injetando recursos nas instituições financeiras com a compra de ações (CORRÊA, 2008).

32 Esse é um tema extremamente controverso e não temos como desenvolver a discussão sobre este ponto. No Brasil, o Banco Central, apesar de não ser independente formalmente, está há muito tempo sendo comandado pelos interesses do sistema bancário e de crédito, funcionando, assim, como realmente independente.

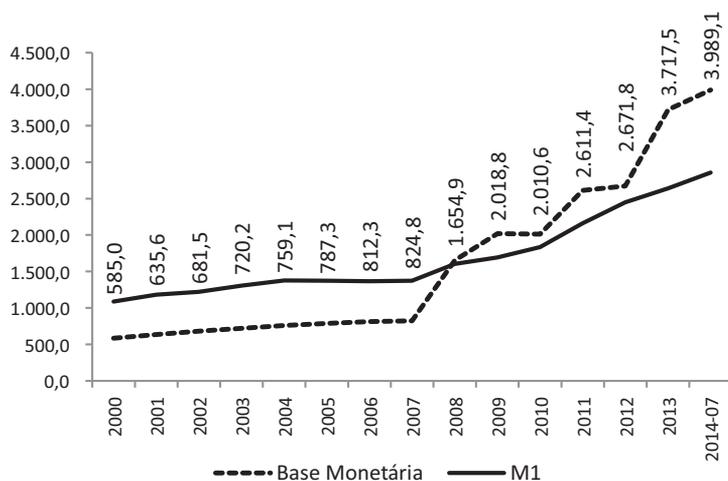
Assim, a intervenção dos Estados nacionais no sistema de crédito evitou um colapso ainda maior do sistema, revalorizando títulos podres e transferindo dívidas para os tesouros nacionais. Ou seja, uma gigantesca massa de capitais fictícios, na forma de ações e de derivativos tóxicos, foi revalorizada por mecanismos de criação de moeda pela compra desses títulos, o que permitiu, ao mesmo tempo, um gigantesco processo de centralização do capital no sistema. Associado ao processo de compra de títulos a preços maiores do que aqueles fixados no mercado, a política de redução das taxas de juros, em particular do FED, do BCE e de outros bancos centrais, colocando-as a níveis próximos de zero, revalorizou nominalmente todas as aplicações financeiras devido à relação inversa entre taxa de juros e *valor* dos títulos³³.

No processo de salvamento do sistema de crédito, os EUA foram os primeiros a adotarem uma política de monetização de dívidas, chamada de *quantitative easing*, acelerando a criação primária de moeda. Nos anos seguintes, o FED foi seguido pelo Banco da Inglaterra, pelo BCE e pelo Banco do Japão. Todos eles continuando o processo de salvamento dos ativos financeiros desvalorizados e, também, com a intenção fundada na antiga e superada teoria quantitativa da moeda (TQM) de produzir alguma recuperação econômica estimulada pela alta dos preços (inflação). Todas essas tentativas mostraram-se infrutíferas.

A política monetária do FED foi acelerada de tal forma que atingiu um estágio que excluiu completamente toda a teorização ortodoxa sobre o papel do Banco Central na gestão da moeda, por meio da criação primária e secundária de moeda, como podemos observar no Gráfico 1.

33 Não podemos deixar de esclarecer que esse estágio de desenvolvimento do capital portador de juros em suas formas fictícias chegou ao nível mais elevado de “[...] alienação da relação-capital na forma do capital portador de juros” (MARX, 1986a, p. 293).

Gráfico 1 – Base monetária e meios de pagamento (M1) nos EUA – em US\$ bilhões – 2000-2014



Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System (2000-2014). Elaboração própria.

Assim, os dados do FED apresentados no gráfico mostram que a criação primária de moeda, conhecida como base monetária pelos tradicionais manuais de economia monetária³⁴, deu um enorme salto, duplicando entre 2007 e 2008, e passando de US\$ 824,8 bilhões para US\$ 1.654,9 bilhões. Já o M1, também chamado de meios de pagamento, que seria o resultado do processo de multiplicação monetária, cresceu menos e foi ultrapassado pela base monetária, a partir de 2008. Pelo que sabemos, os manuais ortodoxos de economia monetária não foram atualizados para considerar essas novas condições do sistema internacional de crédito.

34 Devemos esclarecer que a teorização sobre o processo de criação e multiplicação da moeda já foi superado há muito tempo. Isso porque a criação de moeda é efetuada não só pelos bancos centrais, mas também pelos bancos comerciais e todas as instituições dos sistemas de crédito em que ocorreram a desregulamentação, a descompartmentalização e a desintermediação. A criação de moeda de crédito pelo sistema bancário com o funcionamento da manutenção das reservas fracionárias também já foi superada, mesmo com os limites e relativos controles acordados no Tratado de Maastricht. O atual sistema de crédito desregulado permite alavancagens extremamente elevadas, que foi um dos fatores a fragilizar agudamente as instituições envolvidas na crise do *subprime*.

Ao que tudo indica, o papel exercido pelo dólar como dinheiro mundial, também chamado de moeda de reserva, assim como a desregulamentação financeira dos Estados nacionais, permitiu a ocorrência desse fenômeno. A moeda primária criada internamente no sistema de crédito estadunidense foi fluindo diretamente para o exterior, para os distintos sistemas nacionais, cujos mercados de crédito – em particular as bolsas de valores e de títulos públicos – encontravam-se na busca da remuneração pela sua conversão na forma de capital portador de juros. A desregulamentação dos sistemas de crédito nacionais, associada à extrema velocidade com que se podem executar as transferências de riqueza monetária, principalmente fictícias, por meio das redes computadorizadas que interligam os sistemas bancários, as bolsas de valores e os mercados de títulos públicos sem controle, permitem toda essa transferência. O resultado desse processo é a transferência de valor e mais-valia dos países dependentes para o centro do sistema capitalista mundial, ou seja, uma gigantesca transferência de riqueza para salvar todo esse sistema especulativo e parasitário mundial.

Considerações finais: a duração da crise e os seus impactos

A duração, a amplitude e a extensão dessa crise iniciada há mais de dez anos, em 2007, a colocam como uma das mais graves e profundas do sistema capitalista mundializado. Muitos analistas a consideram no mesmo nível da Grande Depressão dos anos 1930, cuja recuperação só foi possível com a Segunda Guerra Mundial. Por isso mesmo, muitos estudiosos da geopolítica e das relações políticas e econômicas internacionais não descartam, inclusive, a possibilidade de uma Terceira Guerra Mundial, como uma alternativa para a solução da crise do capital. Ademais, a postura do atual e principal dirigente do centro do imperialismo mundial reforça significativamente essa opção, que poderia ser escolhida como uma tentativa de recuperação do capital mundializado, além da destruição maciça dos estoques de capital acumulados sob a forma de fábricas, fazendas, lojas e também de propriedades imobiliárias.

Entretanto, consideramos que a etapa ou fase atual do capitalismo defronta-se com sua principal contradição em escala mundial, ou seja, o desenvolvimento das forças produtivas e das relações sociais de produção. O desenvolvimento das forças produtivas gerou um padrão de consumo incompatível com o crescimento da população mundial, estreitando a própria base de realização da riqueza, devido à extrema

desigualdade na apropriação da renda, o que excluiu a maioria dessa população aos bens produzidos. Por isso nenhuma política keynesiana de estímulo à demanda efetiva, em particular para o consumo, pode resolver essa contradição, apesar de seus efeitos positivos que amenizam o problema.

O mecanismo de desenvolvimento científico e tecnológico, decorrente do próprio sistema de invenções, inovações e de criação do capital, já foi bloqueado há muito tempo pelo desenvolvimento da obsolescência planejada na produção industrial, o que conduziu a um acelerado esgotamento dos recursos naturais e elevadíssimo grau de poluição do planeta. Isso sem contar que o próprio desenvolvimento científico-tecnológico constituiu, e ainda continua como, sob o domínio do capital, um dos mais poderosos instrumentos para a degradação da própria natureza.

A superacumulação de capital, que por enquanto encontrou uma saída na sua reprodução dentro do sistema de crédito, sustentado e apoiado pelas políticas estatais, apresentou seus limites no desenrolar desta crise, iniciada em 2007. Entretanto, essa superacumulação de capital tem procurado, continuamente, a sua conversão na forma de capital industrial, o que é possível, dentro de certos limites, em suas formas materiais de existência. Por exemplo, o processo de privatização ocorrido por todo o mundo, com as políticas e a ideologia neoliberal, tem permitido que uma parte do capital da esfera fictícia retorne à forma real, extraído do trabalho de enormes massas de trabalhadores, e tem aparecido, como políticas de geração de superávits orçamentários, ou superávits primários, reformas previdenciárias e trabalhistas para suprimir direitos duramente conquistados pelos trabalhadores ao longo dos séculos XIX e XX.

A solução dessas contradições não pode acontecer automaticamente. O desenvolvimento das disputas e lutas, entre classes, frações e grupos sociais dos mais diversos, com seus interesses particulares, também se fundiu a um sistema de governo que favorece a reprodução do sistema em cada Estado nacional como fruto de sua história específica.

Com isso, associados aos mecanismos de funcionamento das leis que regem a produção e reprodução do capital, encontram-se esses interesses das classes e frações de classe, que se articulam e tentam sob as mais diversas formas, nos regimes políticos particulares dos Estados nacionais, constituídos historicamente, impor as medidas mais favoráveis à sua reprodução como classe, fração ou grupo. Isso tudo é associado às camadas de intelectuais e burocratas, em todos os níveis, que continuam

lutando duramente para a manutenção de seus privilégios, associados aos das classes dominantes. Não é por outra razão que o sistema político, supostamente democrático, exclui a maioria da população de uma participação real e efetiva da política. Da mesma forma, os sistemas tributários podem ser extremamente concentradores de riqueza, como é o caso do Brasil.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Notas econômico-financeiras para a imprensa: Histórico**. 2017. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p>. Acesso em: 3 out. 2017.

BATISTA, P. N. **O consenso de Washington: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos**. 1994. Disponível em: <http://www.consultapopular.org.br/sites/default/files/consenso%20de%20washington.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2017.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. **Money stock and debt measures: H.6 realese**. Washington, 2000-2014. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/default.htm>. Acesso em: 15 ago. 2017.

CARCANHOLO, M. **Dependencia, super-explotación del trabajo y crisis**. Madrid: Maia, 2017.

CARCANHOLO, R. A.; NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. *In: GOMES, H. (Org.). Especulação e lucros fictícios: formas parasitárias da acumulação contemporânea*. São Paulo: Outras Expressões, 2015. p. 31-59.

CHANCELLOR, E. **Salve-se quem puder: uma história da especulação financeira**. São Paulo: Companhia das Letras, 2001.

CHESNAIS, F. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. *In*: CHESNAIS, F. **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 35-67.

CORRÊA, D. **Os limites da acumulação fictícia de capital**: um estudo da crise financeira de 2007. Vitória: Universidade Federal do Espírito Santo, 2008. v. 1.

DUHIGG, C. Loan-Agency woes swell from a trickle to a torrent. **The New York Times**, New York, 11 jul. 2008. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2008/07/11/business/11ripple.html?ex=1373515200&en=8ad220403fcfdf6e&ei=5124&partner=permalink&exprod=permalink>. Acesso em: 30 set. 2017.

ENRON: os mais espertos da sala. Direção: Alex Gibney. Produção: Alex Gibney, Jason Kliot e Susan Motamed. Intérpretes: Bethany McLean; Peter Elkind; Sherron Watkins; Mimi Swartz e outros. Roteiro: Alex Gibney. [S.l.]: Paris Film, 2005. 1 DVD (109 min), fullscreen, color. Baseado no best-seller Enron: the smartest guys in the room.

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. **Effective Federal Funds Rate (FEDFUNDS)**: 1955-2018. St. Louis, 24 set. 2018. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>. Acesso em: 25 set. 2017.

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. **30-Year Fixed Rate Mortgage Average in the United States [MORTGAGE30US]**:1971-2018. St. Louis, 10 out. 2017. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/MORTGAGE30US>. Acesso em: 11 out. 2017.

FEDERAL RESERVE. **FedPrimeRate.com**: 2017. Washington, 2017. Disponível em: <http://www.fedprimerate.com/index.html>. Acesso em: 15 ago. 2017.

FRANK, A. G. Desenvolvimento do subdesenvolvimento latino-americano. *In*: PEREIRA, L. **Urbanização e subdesenvolvimento**. 4. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.

FURTADO, C. **Formação econômica da América Latina**. Rio de Janeiro: Lia, 1969.

GIRAUD, P. N. **Le commerce des promesses**: petit traité sur la finance moderne. Paris: Seuil, 2001. v. 1.

GOLDSTEIN, F. **Low-wage capitalism**. New York: World View Forum, 2008. v. 1.

GONTIJO, C.; OLIVEIRA, F. A. D. de. **A crise da União Europeia (Why pigs can't fly)**. Belo Horizonte: Corecon; Assemg, 2012. v. 1.

JAFFRÉ, P.; MAUDUIT, L. **Les stock-options**. Paris: Grasset; Les Echos, 2002. v. 1.

KINDLEBERGER, C. P. **Da euforia ao pânico**: uma história das crises financeiras. São Paulo: Gente, 2009.

MARINI, R. M. **Dialética da dependência**. Petrópolis: Vozes, 2000.

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986a. v. IV.

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986b. v. V.

NIELSEN, B. The rise and demise of new century financial. **Investopedia**, New York, 2007. Disponível em: <http://www.investopedia.com/articles/07/new-century.asp>. Acesso em: 10 out. 2017.

ORLÉAN, A. **Le pouvoir de la finance**. Paris: Odile Jacob, 1999.

PERKINS, J. **Confissões de um assassino econômico**. São Paulo: Cultrix, 2005.

ROSTOW, W. W. **Etapas do desenvolvimento econômico**: um manifesto não comunista. 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1964.

SHILLER, R. J. **Exuberância irracional**. São Paulo: Makron Books, 2000. v. 1.

THE BANK that failed. **The Economist**, 20 set. 2007. Disponível em: <http://www.economist.com/node/9832838>. Acesso em: 10 out. 2017.

UMA economia para os 99 %. Documento Informativo OXFAM, Oxford, jan. 2017. p. 53. Disponível em: https://www.oxfam.org.br/sites/default/files/economia_para_99-relatorio_completo.pdf. Acesso em: 15 ago. 2017.

WACHTEL, H. M. **Os mandarins do dinheiro**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1988.

WORLD BANK. GDP Growth. **World Bank Database**, 2017a. Disponível em: <http://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?view=chart>. Acesso em: 8 set. 2017.

WORLD BANK. External debt stocks, 2017. **World Bank Database**, 2017b. Disponível em: <http://data.worldbank.org/indicador/DT.DOD.DECT.CD>. Acesso em: 16 ago. 2017.

WORLD BANK. GDP per capita growth. **World Bank Database**, 2017c. Disponível em: <http://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.PCAP.KD.ZG>. Acesso em: 16 ago. 2017.

Ilusões e desilusões com o crescimento no Brasil: a política econômica no período de 1994 a 2017

Fabício Augusto de Oliveira

Introdução

Este capítulo analisa a economia brasileira e a política econômica implementada no longo período, que vai de 1994, ano em que foi lançado o Plano Real, até 2017. Nesse interlúdio, o país foi presidido por quatro governos de matizes ideológicas distintas – Fernando Henrique Cardoso (FHC), Luiz Inácio Lula da Silva (Lula), Dilma Rousseff e Michel Temer. Da mesma forma, foram distintos os contextos e as condições econômicas enfrentados por cada um, tendo-se o período iniciado com o combate a um renitente processo de hiperinflação, com o advento do Plano Real, em meio a crises externas, no governo FHC; evoluído para um quadro de maior crescimento, quando as crises se acalmaram e o país se beneficiou da bonança internacional, durante o

governo Lula; e retornado a uma situação de baixo crescimento após a crise do *sub-prime*, de 2007 a 2009, seguida de uma expressiva e atípica expansão em 2010. Visando manter o ritmo de crescimento anterior, ainda se tentou, durante o governo Dilma, ensaiar a experiência de um modelo híbrido de crescimento, o que se revelou um desastre, até o seu retorno aos braços da ortodoxia mais *pura* a partir de 2015, nos quais permanecerá com o governo Temer.

Em todo esse período, e mais especificamente a partir de 1999, quando foi adotado o modelo do tripé macroeconômico, fundado nas bases do regime de metas inflacionárias, câmbio flutuante e geração de superávits primários, a política econômica teve de se mover nos estreitos limites que tal modelo impõe à sua ação. O objetivo era assegurar a estabilidade monetária e a garantia de pagamento de juros para a riqueza financeira, visando agradar o mercado e renunciando, praticamente, ao manejo dos instrumentos voltados para os objetivos do crescimento. Quando este ocorreu, como no período de 2003 a 2010, deveu-se mais ao resultado do *boom* da economia internacional, que ampliou esses limites, do que propriamente a suas iniciativas para promovê-lo com a realização de reformas estruturais necessárias para remover seus obstáculos e dar-lhe maior consistência.

O fato inegável é que o modelo de estabilização adotado no país desde 1999, construído para respeitar as regras do capital, retira da política econômica a autonomia necessária para promover políticas de crescimento, tendo em vista os limites nele estabelecidos para as principais variáveis macroeconômicas, como a inflação, o câmbio, e as contas públicas, o que é mais problemático para países que apresentam sérios problemas estruturais para alcançarem esse objetivo. São essas questões e os limites colocados pelo atual modelo econômico que se procura discutir neste trabalho, especialmente pelo fato de o Brasil ter se jogado, fagueiro, novamente nos braços da ortodoxia, fechando mais uma vez os canais e os caminhos que poderiam conduzi-lo ao reencontro com o sol do crescimento.

1 O Plano Real: estabilidade com endividamento (1994-1998)

Em 1997, o Brasil enfrentava – desde que o Plano Real foi lançado, em 1994, apoiado no tripé câmbio semifixo, elevadas taxas de juros, rápida e indiscriminada abertura

comercial – a segunda onda de turbulência das crises externas e de ataques especulativos à sua moeda, originária da crise dos países do Sudeste Asiático.

A primeira, em 1995, que teve origem na decretação da moratória da dívida externa pelo México, já havia desvelado as bases frágeis em que se assentava o programa de estabilização em curso no país. Em 1998, o mesmo filme voltaria a se repetir com a decretação da moratória da Rússia, que novamente jogaria o Brasil no redemoinho dos movimentos especulativos, até culminar com a falência do Plano Real no final do ano, em sua primeira fase (1994-1998).

O Plano Real foi um engenhoso programa de estabilização implementado no Brasil em 1º de julho de 1994, no governo Itamar Franco (1992-1994), sob o comando do então ministro da Fazenda, FHC, que se elegeria, em seguida, presidente da República para o período 1995-1998. FHC chegou à presidência depois de debelar um processo de hiperinflação que ameaçava a economia desde a segunda metade da década de 1980. A arquitetura de seu programa inicial de estabilização contava com uma âncora fiscal de sustentação, mas essa proposta logo foi abandonada quando a realização de um ajuste fiscal confiável e mais duradouro se mostrou inviável à época, sendo substituída por uma âncora cambial-monetária. Essa substituição não se faria, no entanto, sem que o país visse aumentar consideravelmente sua vulnerabilidade às crises externas, pelo elevado endividamento – externo e interno – a que se submeteria, tornando-se presa fácil dos especuladores globais. Sobretudo porque sua arquitetura foi mantida por muito mais tempo que recomendava o bom senso, em termos de teoria econômica.

De fato, a excessiva e prolongada apreciação do câmbio acionaria o motor da geração de déficits externos, com os superávits de mais de US\$ 10 bilhões anuais que vinham sendo registrados na balança comercial até 1994, dando origem rapidamente a colossais déficits, que atingiram US\$ 6,6 bilhões, em 1998, com os desequilíbrios na balança de transações correntes crescendo ameaçadoramente para US\$ 33,4 bilhões nesse mesmo ano. Nessas condições, para manter um fluxo de recursos externos necessário para o pagamento dos compromissos com os credores externos, os *policy makers* do Plano Real não hesitaram em manter as taxas internas de juros em níveis elevadíssimos. A combinação suicida de um câmbio apreciado, letal para as relações econômicas com o exterior, com uma política de juros alçados às nuvens, mortal para as finanças públicas, transformou a economia brasileira em uma economia de

endividamento e a conquista da estabilidade monetária alcançada com o Plano Real em uma vitória de Pirro³⁵.

Sem ter construído uma ponte entre o presente e o futuro e sem ter realizado as reformas fundamentais para o crescimento econômico em bases sustentáveis – a não ser as reformas bancárias do setor público e do setor privado, o Programa de Redução do Setor Público na Atividade Bancária (Proes) e o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), e as reformas administrativa e previdenciária, focadas, mas insuficientes para o ajuste fiscal requerido –, o programa de estabilidade monetária se transformou em um fim em si mesmo. A reboque de todo esse processo, a economia, apesar de ter debelado o câncer inflacionário, caminhou rapidamente para o naufrágio, diante de sua vulnerabilidade interna e externa, numa época em que a implementação das políticas neoliberais, especialmente nas economias emergentes, vinha produzindo estragos consideráveis em suas estruturas de produção e de distribuição, mantendo a economia mundial em permanente estado de tensão e de crises.

Depois de conhecer um crescimento mais expressivo nos primeiros anos do lançamento do Plano Real, de 5,3 %, em 1994, e de 4,4 %, em 1996, resultado típico de programas dessa natureza que conseguem pôr cobro ao imposto inflacionário por seus efeitos sobre a renda real, a economia brasileira começou a perder forças nos anos seguintes. As fortes turbulências externas desse período encontraram um campo minado pelo elevado endividamento decorrente da arquitetura do Plano Real, avançando sem resistências e mantendo as expectativas dos agentes econômicos negativamente exacerbadas. A inflação havia sido praticamente nocauteada com a âncora cambial-monetária, mas, sem ter-se construído uma ponte entre o curto e o longo prazo, o país ficou com sua economia submetida às intempéries externas, dada a fragilidade fiscal do Estado e as reduzidas reservas externas. O efeito-contágio dessas crises conduziram a economia, rapidamente, para uma situação de baixo crescimento. Em 1996 o crescimento do PIB recuou para 2,2 %, ensaiou uma recuperação no ano seguinte, aumentando para 3,4 %, mas desabou, em 1998, para 0,04 %, indicando a inevitabilidade de uma recessão em 1999.

35 Para uma análise mais aprofundada dessa situação, consultar o trabalho de Oliveira e Nakatani (2000-2001) e também o de Oliveira (2012).

Mais grave, nesse quadro, foi que o país chegou ao final dessa primeira fase do Plano Real praticamente desprovido de reservas suficientes para honrar seus compromissos externos. O endividamento do setor público como um todo cresceu acentuadamente, com a relação dívida/PIB saltando de 30 % em 1994 para 42 % em 1998, aumentando consideravelmente as dívidas e incertezas sobre a situação financeira do Estado, numa época em que se considerava pecado capital o Estado gerar déficits orçamentários e alimentar temerariamente o crescimento da relação dívida/PIB.

Diante dos sinais de falência do país, que foram ficando progressivamente mais fortes nesse período, tendo se tornado candidato à reeleição para um segundo mandato presidencial, FHC iniciou a negociação de um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) antes das eleições, visando à obtenção de um empréstimo de US\$ 41,5 bilhões, o qual só seria divulgado uma vez concluída a disputa eleitoral da qual sairia novamente vencedor. Encerrava-se, ali, a primeira fase do Plano Real e ingressava-se numa nova etapa de sua implementação supervisionada pelo FMI, com o ajustamento de sua arquitetura, seguindo a orientação do pensamento econômico da ortodoxia, que se tornara então dominante desde a crise das ideias keynesianas na década de 1970. Para esse novo paradigma da política fiscal, caberia o papel mais restrito de ser avalista da estabilização, devendo o Estado evitar incorrer em déficits públicos e aumentar o estoque de sua dívida para não desestabilizar as expectativas dos agentes econômicos.

2 A segunda fase do Plano Real: as forças anticrescimento em ação (1999-2002)

No novo modelo de estabilização estruturado em 1999, que perdura até os dias atuais, o câmbio passou a flutuar livremente e foi substituído pelo regime de metas inflacionárias como âncora dos preços. Ao mesmo tempo, o país se comprometeu, no acordo feito com o FMI, para o período de 1999 a 2001, com a geração de superávits fiscais primários da ordem de 3 % do PIB, visando reverter ou estancar o crescimento da relação dívida/PIB com o pagamento de parte dos juros da dívida. O novo modelo não foi, no entanto, construído de um só golpe, tendo demandado algum tempo para ser concluído e condenar a economia brasileira, pela sua natureza, a uma trajetória

de baixo crescimento, que só poderia ser atenuado contando com um melhor desempenho da economia mundial.

A verdade é que, no acordo firmado com o FMI, o Brasil havia se comprometido apenas com a geração de superávits fiscais primários, seguindo a orientação da ortodoxia sobre os riscos dos déficits públicos e do crescimento da dívida para a estabilização, mas não com mudanças relevantes na política cambial. No entanto, diante dos acentuados desequilíbrios externos, um movimento desastrado realizado pelas autoridades econômicas de promover uma desvalorização insuficiente no sistema de bandas cambiais, no início de 1999, levou o mercado financeiro a especular contra a moeda nacional, provocando o abandono deste sistema e a adoção do câmbio flutuante como parte integrante do novo modelo. Sem contar, diante dessa mudança, com uma âncora para os preços, à política econômica não restou outra alternativa senão a de adotar o regime de metas inflacionárias para essa finalidade, processo que, contudo, só seria concluído em meados de 1999.

Dadas as bases em que se assentou o novo modelo – câmbio flutuante, metas inflacionárias e geração de superávits primários –, a política econômica praticamente renunciou ao manejo dos instrumentos com que se pode contar para promover políticas proativas para o crescimento econômico. À política fiscal seria reservado o papel de garantir o pagamento dos juros da dívida, os quais passaram a ocupar espaços crescentes no orçamento, e o de impedir o crescimento de seu estoque, com o compromisso, tornado sagrado, de ajustar os superávits primários sempre que as metas estabelecidas para essas variáveis se vissem comprometidas. À política monetária, o papel de garantir o atingimento da meta definida para a inflação, tratada no modelo como se essa tivesse origem na pressão da demanda, exigindo movimentos de aumento da taxa de juros para coibir a expansão do consumo e do investimento, caso surgissem desvios em relação à meta. Já no que diz respeito à política cambial, como essa passou a ser determinada pela interação das forças do mercado, a política econômica praticamente abriria mão de todos os instrumentos mais importantes que possuía para fomentar o crescimento, tornando-se refém do mercado.

Ora, nessas condições e com a economia brasileira enfrentando sérios problemas estruturais, não havia espaços para o crescimento, a menos que o cenário econômico internacional se tornasse mais favorável. Isso porque qualquer expansão da demanda tenderia logo a esbarrar nos limites da capacidade produtiva e em uma

infraestrutura econômica precária e limitada para dar respostas a ela, provocando pressão sobre os preços e exigindo que a política monetária entrasse em ação para impedir que a inflação fugisse ao controle. De outro lado, sem o governo dispor de recursos para realizar os investimentos na infraestrutura e reduzir o custo-Brasil, essas tensões tornavam-se inevitáveis, com o crescimento tendo de ser abortado tão logo iniciado. Apenas se a economia mundial se mostrasse mais favorável, ampliando as importações do país, é que poderiam ser abertas algumas frestas para o crescimento interno, com reflexos sobre as demais atividades, mas dentro de certos limites para não provocar fricções nas peças do modelo de estabilização.

Não surpreende, assim, que o crescimento econômico no país tenha oscilado, nessa segunda fase do Plano Real, ao sabor do vaivém da economia internacional e esbarrado, internamente, em seus próprios limites estruturais. Em 1999, ainda sentindo o reflexo da desestruturação e posterior recomposição das bases do Plano Real, conseguiu-se evitar a recessão, mas o crescimento não foi além de 0,25 %. Em 2000, uma melhora no cenário externo fez com que o ano passasse praticamente sem ver reeditar os vendavais de crises dos anos anteriores e, com essa preocupação praticamente restrita ao grau de desaceleração da economia norte-americana, a economia mundial cresceu 3,8 %. No Brasil, já com o novo modelo de estabilização ajustado e com a consequente melhora das expectativas dos agentes econômicos sobre o futuro da economia, o avanço do PIB chegou a 4,3 %, o melhor dessa fase e de toda era FHC. Um desempenho, no entanto, que não mais se repetiria durante o seu governo.

Em 2001, começou-se a apostar que finalmente a economia deslancharia com o novo modelo adotado, com projeções iniciais realizadas pelo governo que indicavam um crescimento do PIB de 4,5 %. No entanto, a crise da economia argentina, de um lado, inviabilizou, nesse país, a manutenção do regime de livre conversibilidade da moeda vigente desde a década de 1990, conduzindo ao abandono do câmbio fixo e exercendo pressões sobre os mercados globais; de outro, a recessão instalada nos Estados Unidos com o estouro da *bolha da internet* contribuiu para enfraquecer o crescimento da economia mundial, limitando-o a uma expansão que não passou de 1,1 % nesse ano. A esses fatores externos somaram-se, no Brasil, os gargalos estruturais internos da economia, como foi o caso do apagão ocorrido no setor de energia, devido à insuficiência dos investimentos no setor e à escassez de chuvas, derrubando o crescimento para 1,4 % e desfazendo as expectativas otimistas do ano anterior.

Diante desse quadro de deterioração das condições de operação da economia e de desestabilização das expectativas, os instrumentos do modelo de estabilização foram acionados, no Brasil, nos seus limites: nesse ano de 2001, graças à inevitável pressão exercida sobre o câmbio – que conheceu uma desvalorização de 21 % – e sobre os preços – com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) saltando para 7,67 %, distante da meta estabelecida de 4 % –, a política econômica respondeu com novas rodadas de elevação da taxa de juros Selic, com a renovação do acordo com o FMI, prorrogado até dezembro de 2002, e com a ampliação do superávit primário de 3 % para 3,35 % do PIB, em 2001, e 3,5 %, em 2002. Nada disso foi, contudo, capaz de reduzir a elevada vulnerabilidade externa, com o déficit em transações correntes saltando para 4,2 % do PIB, e nem a fragilidade financeira do Estado, com a dívida líquida do setor público aumentando 6,5 pontos percentuais do PIB no ano, saltando de 45,5 % para 52 % do PIB.

Em 2002, o cenário externo não deu mostras de se acalmar. O surgimento de denúncias sobre fraudes contábeis em grandes corporações norte-americanas e europeias, no primeiro semestre, dificultou a recuperação da economia dos Estados Unidos. No segundo semestre, a perspectiva de um conflito armado entre os Estados Unidos e o Iraque manteve pressionados os preços do petróleo no mercado internacional, os quais subiram de US\$ 17,5 o barril, em dezembro de 2001, para US\$ 28,3 no final do ano, atuando como fator limitador da recuperação econômica mundial. Com dificuldades para estimular essa recuperação, figuravam também a Zona do Euro, padecendo de uma elevada inflação; o Japão, com a persistência da deflação; e a Argentina, sem acesso ao crédito externo, mantendo predominantes as incertezas e o aumento da aversão ao risco, o que levou a economia mundial a crescer modestos 1,7 %, praticamente reeditando o crescimento alcançado em 2001.

No Brasil, o ano de 2002 foi marcado por mais sobressaltos do que o de 1999, quando o Plano Real desmoronou e foi necessário reconstruir sua arquitetura. Ao ambiente externo nada favorável somou-se, ao longo de todo o ano, o *efeito-Lula*, a possibilidade de o candidato de esquerda, do Partido dos Trabalhadores (PT), vencer as eleições presidenciais no ano, como apontavam as pesquisas de opinião desde o final de 2001. O temor dos agentes econômicos de um candidato de esquerda, com uma proposta de política econômica desconhecida que poderia desrespeitar as regras do mercado, somado ao aumento da turbulência externa no segundo semestre do

ano, manteve altamente desestabilizadas as expectativas, com o câmbio conhecendo um *overshooting*, saltando de R\$ 2,84 em junho para R\$ 3,42 em julho. Nesse contexto, a fuga de capitais se intensificou, provocando uma queda apreciável das reservas externas e acelerando a inflação.

Nesse quadro, para acalmar o mercado e recuperar a confiança da comunidade financeira internacional, foram adotadas três iniciativas com o objetivo de garantir a travessia da economia pelo menos até as eleições presidenciais.

A primeira partiu do próprio candidato do Partido dos Trabalhadores (PT), Lula da Silva, que divulgou, no dia 22 de junho, um documento intitulado *Carta ao povo brasileiro*, no qual, apesar do correto diagnóstico sobre os principais problemas enfrentados pela economia brasileira – a alta vulnerabilidade externa e a crise fiscal do Estado –, comprometia-se, caso eleito, a respeitar os contratos e obrigações do país e, também importante, a dar continuidade ao modelo de estabilização adotado em 1999, preservando sua arquitetura, baseada em câmbio flutuante, regime de metas inflacionárias e geração de superávits primários.

A segunda, que contou com o aval de todos os candidatos à presidência da República, referia-se à prorrogação do acordo com o FMI até o final de 2003, então visto como manto protetor necessário para o país fazer a travessia naquele período, contando com a confiança dos agentes econômicos.

A terceira, o compromisso com a elevação do superávit primário para 3,88 % do PIB, ainda em 2002, e o estabelecimento da meta de 3,75 % para 2003, visando agradar o mercado financeiro.

Apesar desses afagos no mercado, não foi possível conter as turbulências na economia. À medida que a vitória de Lula se tornava praticamente certa, com sua conquista no primeiro turno das eleições de 46,6 % dos votos válidos contra 23,8 % de José Serra, o segundo colocado, a paridade do dólar avançou para R\$ 3,895 no último dia de setembro. Após o segundo turno das eleições, realizado em 27 de outubro, que confirmou sua vitória com 61 % dos votos válidos, o dólar recuou para R\$ 3,645, evidenciando que essas tensões permaneceriam até que o novo governo fosse capaz de convencer o mercado de que não promoveria mudanças radicais no modelo econômico.

Visando deter a escalada dessas tensões, a taxa Selic foi elevada para 21 %, em 15 de outubro, e para 22 %, em 21 de novembro, mas isso não impediu que a inflação

atingisse o nível de 12,53 % em 2002, distante do limite superior da meta de 9 % estabelecida, enquanto a relação dívida líquida do setor público, como proporção do PIB, saltou de 52 %, em 2011, para 60,4 % nesse ano. Apenas o crescimento de 2,7 % do PIB contrariou as expectativas mais pessimistas do início do ano, que projetavam uma expansão de apenas 1,5 %.

Quando FHC transmitiu o cargo ao novo presidente eleito, Lula da Silva, em 1º de janeiro de 2003, a economia se encontrava sob forte fogo cruzado: inflação em aceleração, expectativas privadas deterioradas e condições fiscais e externas fragilizadas. Esse cenário levou o presidente eleito a classificar a situação como uma *herança maldita* recebida do governo anterior, adotando um bordão que utilizaria daí para frente para justificar a opção que faria por uma política ainda mais ortodoxa, abrindo mão das bandeiras que antes desfraldara de promoção de uma mudança radical no modelo econômico.

De qualquer forma, a adoção do câmbio flutuante pelo governo FHC, como peça essencial desse modelo econômico, e a forte desvalorização do Real que se seguiu a essa medida, especialmente no último ano de seu mandato, favoreceram as exportações e encareceram as importações, reduzindo, embora não de forma suficiente, a vulnerabilidade externa da economia brasileira a ponto de mantê-la protegida do efeito-contágio das crises externas. A maior competitividade do câmbio alcançada nesse tempo, depois de um longo período em que permaneceu sobrevalorizado, não deixava, contudo, de ser um caminho que poderia representar ganhos importantes para a solução dos problemas econômicos do país.

O desafio que o novo governo assumiria, em 2003, não era, assim, pequeno diante dos inúmeros problemas que apresentava a economia. Somado ao seu objetivo reiteradamente afirmado e vendido à população de que pretendia produzir o *espetáculo do crescimento com inclusão social*, havia a expectativa, por parte de alguns integrantes de seu partido, de que o compromisso expresso na *Carta ao povo brasileiro* de manter as mesmas peças do modelo anticrescimento do período anterior não passara de retórica para vencer as eleições e de que uma nova política econômica, inovadora e transformadora, entraria em cena. Não foi o que aconteceu.

3 Radicalizando o modelo ortodoxo, mas recebendo o benefício do crescimento mundial e da explosão dos preços das *commodities* (2003-2006)

Para os que esperavam uma mudança radical nas bases do modelo de estabilização econômica e na política econômica, o governo Lula, em seu primeiro mandato (2003-2006), foi uma decepção. Isso porque não somente manteve intactos os pilares do modelo anticrescimento, como reforçou suas principais bases, aprofundando sua ortodoxia *vis-à-vis* o reinado de FHC.

A justificativa dada pelo governo para explicar a adesão à política econômica anterior veio temperada de metáforas, que se tornariam constantes durante o mandato de Lula, de que, com o país à beira do precipício ao qual fora conduzido no final de 2002, não havia alternativa senão a de seguir as regras do mercado para reverter a queda. Na mais conhecida delas, o então ministro da Fazenda, Antônio Palocci, indagado sobre os evidentes elementos de continuidade da política econômica anterior, respondeu ser temerário “[...] dar cavalo de pau em transatlântico em plena tempestade [...]” (PALOCCI apud OLIVEIRA, 2012, p. 267) e de ser necessário, naquele momento, manter o prumo e o rumo do navio para agradar os mercados e evitar um desastre maior. Não passava de um mero jogo de palavras para justificar uma decisão que já havia sido tomada com antecedência e que tinha como objetivo promover uma política econômica de conciliação entre os ricos e os pobres, típico de governos populistas, visando tornar os primeiros mais ricos e os segundos menos pobres.

Várias iniciativas tomadas pelo novo governo no ano anterior à posse não deixavam dúvidas de que este seria o caminho a ser trilhado: 1) a *Carta do povo brasileiro*, com a qual o candidato se comprometia a seguir e respeitar as regras do mercado e dar continuidade ao modelo econômico; 2) o apoio à renovação e prorrogação do acordo com o FMI até dezembro de 2003; 3) as alianças políticas feitas para as eleições com um partido de direita, o Partido Liberal, com a indicação de um de seus membros para ocupar a vice-presidência na chapa presidencial, bem como com políticos de outros partidos descomprometidos com o projeto de construção de uma sociedade mais justa e democrática, caso de José Sarney e Jader Barbalho, ambos do Partido do Movimento Democrático Brasileiro (PMDB), e Antônio Carlos Magalhães,

do Partido da Frente Liberal (PFL)³⁶; 4) a montagem da equipe econômica, com o comando do Ministério da Fazenda sendo entregue a Antônio Palocci, nome de agrado do mercado e do capital financeiro, e o do Banco Central (BC) a Henrique Meirelles, representante do capital financeiro internacional; 5) a solicitação feita ao governo que se despedia de elevação da taxa de juros, ainda em dezembro, na contramão das críticas anteriormente feitas à dominância do capital financeiro, na condução da política econômica.

A verdade é que Lula havia prometido em seu programa de governo *o espetáculo do crescimento com inclusão social*, mas, ao optar por manter – e radicalizar – a política ortodoxa em curso, mesmo que alguns membros da esquerda mais autêntica do PT tenham entendido essa decisão como uma estratégia política temporária, barrou as possibilidades de levar à frente o projeto de crescimento econômico e social que incluía em seu programa e passou a depender, para a própria viabilidade econômica do país, dentro de certos limites, do crescimento da economia mundial como única alternativa para injetar forças na anêmica atividade econômica brasileira. E, nesse aspecto, ao contrário da gestão FHC, sua estrela brilhou.

Depois de padecer por alguns anos num ambiente de baixo crescimento econômico, devido às crises financeiras tornadas recorrentes na década de 1990 e à desaceleração e recessão da economia norte-americana no final da década de 90 e início dos anos 2000, a economia global ingressaria, em 2003, em nova fase de expansão, que se prolongaria até 2007, quando foi interrompida pela eclosão da crise do crédito *subprime* iniciada nos Estados Unidos. Com a adoção de uma política fiscal e monetária expansionista por esse país, visando reverter o quadro de crise e de incertezas do período anterior, juntamente com a expansão mais pujante da economia chinesa – cujo crescimento anual ultrapassaria a casa dos 10 %, contribuindo para ampliar consideravelmente o comércio mundial e provocar uma explosão dos preços das *commodities* –, a economia mundial cresceria, entre 2003 e 2006, à taxa média anual de quase 5 %, derramando efeitos altamente benéficos para o restante do mundo, em especial para as economias emergentes.

36 Em 2017, o PMDB decidiu, diante do desgaste que vinha sofrendo perante a população, resgatar a antiga sigla do partido, passando novamente a denominar-se *Movimento Democrático Brasileiro* (MDB). O PFL também alteraria a sigla, em 2007, para *Democratas*.

Assim, sem ter apresentado um programa econômico mínimo e consistente para a retomada do crescimento, a não ser o compromisso de manter intocadas as peças do modelo da gestão FHC, Lula viu seu governo ser premiado com uma excepcional recuperação da economia mundial, passando a colher seus frutos e a desfrutar do reencontro do país com o sol do crescimento, com o PIB expandindo-se 1,1 % no ano. Na verdade, muitas das medidas adotadas em seu governo, em 2003, atuariam para reforçar as travas do crescimento, mas essas terminaram se afrouxando diante do ímpeto do crescimento mundial e do *efeito-China*, injetando forças na atividade econômica interna, as quais se manifestariam com maior intensidade a partir de 2004.

O fato é que os gestores da política econômica desse primeiro mandato de Lula, procurando ser fiéis aos compromissos assumidos com o capital financeiro, com o objetivo de recuperar a *reputação e credibilidade* perante o mercado, surpreenderam até mesmo os seus representantes: até o mês de fevereiro promoveram dois aumentos na taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (taxa Selic), elevando-a de 25 % para 26,5 %; sem nenhuma exigência do FMI, comprometeram-se com a geração de um superávit primário de 4,25 % do PIB contra os 3,75 % assumidos na renovação do acordo em 2002; em abril, encaminharam para aprovação do Congresso as duas propostas de reforma mais esperadas, a tributária e a previdenciária. Ambas as propostas estavam focadas exclusivamente no ajuste fiscal e na redução dos desequilíbrios do setor público. Embora a primeira contivesse algumas medidas de pequeno alcance para reduzir a regressividade do sistema de impostos no país, estas, no final, terminaram não sendo aprovadas, restando apenas as voltadas para o ajuste fiscal. Dado seu conteúdo, não se tratava de medidas voltadas para o crescimento. Eram, antes, medidas dele inibidoras, na medida em que contrariavam o investimento, o consumo e reduziam ainda mais a capacidade do governo de realizar investimentos em infraestrutura econômica e social, devido à ampliação dos superávits primários.

Os efeitos dessa política sobre a atividade econômica interna foram evidentes, configurando uma recessão interna em 2003. Pela ótica da demanda, tanto o consumo final de famílias e governo como os investimentos conheceram severa retração, só compensada pelo excelente desempenho do setor externo, com crescimento nominal de 21 % das exportações. O aumento das exportações foi responsável pela expansão de 1,47 ponto percentual do PIB, contra um ligeiro aumento também nominal de 2,2 % das importações, contribuindo com 0,2 ponto percentual para o crescimento.

Pela ótica do produto, enquanto a indústria e os serviços também amargaram declínio no ano, o setor agropecuário, favorecido pelas exportações, foi o único a registrar uma expansão de 5 % no ano.

Do ponto de vista do mercado, a política econômica implementada em 2003, asfixiando internamente a atividade econômica, promoveria o ajuste ortodoxo esperado: a inflação, favorecida também pela apreciação do câmbio a partir de março, ingressou em trajetória de queda, fechando o ano em 9,3 %; as reservas externas, impulsionadas pelo crescimento apreciável do saldo comercial, aumentariam mais de US\$ 10 bilhões no ano, com o aumento da demanda externa, atingindo US\$ 49 bilhões em dezembro; e o superávit primário gerado, como proporção do PIB, alcançaria o inusitado nível de 3,9 %, contribuindo para o início da reversão da trajetória de crescimento da relação dívida líquida/PIB, para deleite e encantamento do capital financeiro com o novo governo. No final do ano, tal encantamento do mercado com a nova política econômica aumentaria ainda mais quando o governo, já desfrutando de um quadro econômico bem mais favorável, decidiria prorrogar, por *moto próprio*, o acordo com o FMI, passando a considerá-lo um parceiro importante no fortalecimento da blindagem da economia contra as crises externas.

Por outro lado, passou-se a contar com a maior confiança do mercado, desfazendo-se as incertezas que existiam sobre o conteúdo da política econômica e conduzindo à queda do risco-país e ao retorno dos capitais externos, com o câmbio caindo abaixo da paridade de R\$ 3/US\$ 1. Já a partir de abril, o maior e inesperado impulso à economia, nesse ano de 2003, e mais ainda nos anos que se seguiriam, viria do *front* externo com a forte recuperação da economia mundial, o *efeito-China*, o aumento da demanda por *commodities* e a explosão de seus preços no mercado internacional.

Mesmo com a apreciação que vinha conhecendo o câmbio – desfavorável para as exportações –, o aumento dos preços dos produtos exportáveis pelas economias emergentes, em velocidade bem superior, propiciou à economia brasileira o início de um processo de redução da vulnerabilidade externa, com o aumento considerável dos saldos comerciais e das reservas externas. Esse processo foi responsável por inaugurar um período de remoção ou de pelo menos atenuação de uma das principais travas do crescimento. Sua continuidade nos anos seguintes criou as condições para o governo Lula surfar em céu de brigadeiro – apesar da política econômica ortodoxa

implementada nesse primeiro ano – e também levar à frente sua promessa de produzir *o espetáculo do crescimento com estabilidade e distribuição*.

Os ventos favoráveis que passaram a soprar vindos do exterior ganharam mais força a partir de 2004, perdurando com intensidade até 2006, propiciando às economias emergentes e, entre essas, ao Brasil, em menor grau, beneficiar-se dessa bonança e aproveitar a oportunidade para pavimentar o caminho de um crescimento mais sustentável, avançando na correção/atenuação de seus desequilíbrios. Todavia, sem se dispor a flexibilizar o modelo de estabilização, cuja arquitetura impunha limites ao crescimento, especialmente em economias com sérios problemas estruturais e com limitações na capacidade de oferta, o Brasil, embora também tenha se beneficiado dessa bonança, não soube aproveitá-la com a mesma intensidade que a maioria das economias emergentes e nem direcionar esses ganhos para remover os principais pontos de estrangulamentos de sua estrutura produtiva.

Em 2004, depois de anos de baixo crescimento da economia brasileira, o PIB conheceria uma expansão de robustos 5,8 %, índice que cairia para 3,2 % no ano seguinte, queda explicada principalmente pela implementação de uma política monetária e fiscal mais restritiva para conter as fricções produzidas na arquitetura do modelo econômico. Em 2006, o aumento do PIB atingiria 4 %, garantindo um crescimento médio anual de 3,4 % no primeiro mandato do governo Lula, bem superior à média alcançada em toda a gestão FHC. Mais importante nesse processo foi a mudança que ocorreu na composição do crescimento econômico, com o deslocamento do papel preponderante que o setor externo desempenhou, em 2003, para o mercado interno como principal fonte de dinamismo. Nesse aspecto, em que a força da demanda de consumo passou a desempenhar papel vital para alimentar o crescimento, a política econômica do governo Lula teria papel fundamental, embora descurando das condições da oferta, o que explica, pelo menos em boa parte, as fricções provocadas no modelo econômico e o vaivém da política econômica no período.

De fato, depois de liderado pelo setor externo, em 2003, o crescimento passou a ser comandado, a partir de 2004 – com os efeitos do avanço das exportações se derramando sobre o mercado interno –, predominantemente pelo consumo e pelo investimento, processo que continuaria nos anos seguintes. Em conjunto, o consumo e o investimento responderiam por 88 % de todo o crescimento ocorrido e o setor externo por apenas 12 %. Esses números praticamente se repetiriam em 2005,

mas, no caso do mercado interno, os investimentos deram uma contribuição negativa, enquanto o consumo respondeu por 98 % de todo o crescimento. Em 2006, a contribuição do setor externo se tornaria, inclusive, negativa (35 %), dado o forte crescimento das importações, mas o consumo continuou responsável por 92 % e os investimentos por 43 %. Isso significa que o crescimento passou a ser comandado, nesse período, predominantemente pelo consumo, que, crescendo bem à frente dos investimentos, provocaria inevitavelmente fricções no modelo econômico diante da limitada capacidade de oferta da economia.

Além do melhor desempenho da economia, que aqueceu o mercado de trabalho e começou a elevar o nível de renda dos trabalhadores acima do aumento da produtividade, outras medidas adotadas no governo Lula contribuiriam para o maior crescimento do consumo. A primeira diz respeito à criação do Bolsa Família, em substituição ao programa Fome Zero, em outubro de 2003, resultado da fusão de vários programas sociais do governo FHC. Com essa fusão, Lula transformou-o no carro-chefe de seus programas e deu-lhe um forte impulso, aumentando as famílias por ele beneficiadas, que passaram de 5 milhões, em 2002, para 11,1 milhões, e que receberam, em 2003, R\$ 8,2 bilhões, o correspondente a 0,4 % do PIB. A segunda foi a regulamentação do crédito consignado, em 2003, uma das poucas reformas que realizou, que abriu as portas do crédito a taxas de juros bem mais baixas que as do mercado para uma legião considerável de aposentados que a ele não tinha acesso. A essas medidas se somaria, a partir de 2007, a aprovação de uma política de salário mínimo que, possibilitando sua correção acima da inflação, melhorou as condições de renda tanto dos trabalhadores menos qualificados quanto dos aposentados, cujo benefício recebido da previdência era limitado ao salário mínimo. Em conjunto, tais medidas deram maior impulso a um processo de redução das desigualdades de renda e a uma forte expansão do consumo, transformando-o no setor líder do crescimento, mas sem a preocupação de se ajustar à estrutura da oferta essa nova realidade da demanda, razão das fricções do modelo econômico.

O fato é que, devido à conjuntura internacional altamente favorável, o governo Lula conseguiu conciliar, no primeiro mandato, os interesses do capital em suas várias formas, e, em particular, do capital financeiro, garantindo a este formidáveis ganhos – a frase que comprova essa situação: “[...] os ricos nunca ganharam tanto dinheiro como no meu governo” (LULA apud OLIVEIRA, 2016, p. 76) –, com os dos pobres

e excluídos, por meio de programas sociais módicos e baratos – outra frase a esse respeito: “[...] os pobres não dão trabalho [...], o pobre quer apenas um pouco de pão [...]” (LULA apud OLIVEIRA, 2016, p. 76) –, abrindo ou ampliando o espaço dos últimos no orçamento, mas sem comprometer os compromissos assumidos com as classes dominantes. Já as classes médias, embora não estivessem no radar de seu programa, terminaram sendo beneficiadas pelo maior aquecimento do mercado de trabalho e a consequente elevação real dos salários médios dos trabalhadores, fatores decisivos para a redução das desigualdades sociais no período. Os altos índices de popularidade que passou a desfrutar deveram-se, assim, à conjunção de todos esses fatores, que o tornariam, aos olhos da população, *um mestre na arte de governar*.

A capitalização dos fatores externos que produziram um quadro favorável para que se pudesse levar à frente o projeto político de conciliação obliterou as dificuldades enfrentadas pela política econômica de mover-se no *fio da navalha*. Esse cenário possibilitava combinar uma política de redistribuição, sem enfrentar o problema das limitações da capacidade de oferta da economia, com a preservação da arquitetura do modelo econômico. Devido ao maior aquecimento do consumo e da economia, em 2004, a taxa Selic voltou a ser elevada de 16 % para 16,25 %, a partir de setembro, movimento de alta que prosseguiria até maio de 2005, quando atingiu 19,75 %, visando represar a aceleração de preços, quando só então voltou a ser reduzida até o nível de 13,25 %, em novembro de 2006. A meta do superávit primário, elevada para 4,5 % do PIB, em 2004, e mantida como meta em 4,25 % do PIB nos anos seguintes, terminou exigindo novos aumentos da carga tributária, retirando fôlego do consumo e do investimento e, portanto, do crescimento, além de drenar recursos para os já minguados investimentos públicos em infraestrutura econômica e social. A excessiva valorização do câmbio, prejudicial para as exportações, não mereceria a menor atenção, por ser, por um lado, favorável no combate à inflação e, por outro, compensada pela forte elevação dos preços das *commodities* no plano internacional e pelo intenso fluxo de capitais vindos para o país em busca de melhor remuneração. Com uma política macroeconômica completamente inconsistente para os objetivos do crescimento, a este restava contar com a força do crescimento mundial.

De qualquer forma, enquanto a inflação dava evidentes sinais de desfalecimento, atingindo 3,14 % em 2006, uma das principais travas do crescimento – a vulnerabilidade externa da economia – também foi perdendo força: as exportações mais que

duplicaram entre 2002 e 2006, saltando de US\$ 60,3 bilhões para US\$ 137,4 bilhões; o saldo da balança comercial, que atingira US\$ 13,1 bilhões, em 2002, deu um salto para US\$ 46 bilhões, também em 2006. Como consequência, o país saiu de uma posição deficitária na balança de transações correntes, correspondente a 1,55 % do PIB, em 2002, para começar a colher superávits, já em 2003, atingindo 1,27 % do PIB em 2006. Com isso, as reservas externas, beneficiadas pela entrada do fluxo de capitais em direção ao país, aumentaram de US\$ 39,5 bilhões para US\$ 85,8 bilhões nesse mesmo período. Um cenário bem mais róseo que, se não foi bem aproveitado no primeiro mandato de Lula, poderia justificar, no final de 2006 – quando, inclusive, foi divulgada a descoberta pela Petrobrás de indícios de petróleo na camada do pré-sal –, uma guinada na política econômica capaz de dar início a um processo de correção dos problemas estruturais do país.

Concorrendo à reeleição presidencial para o período de 2007-2010, Lula se valeu desse cenário para vender uma imagem de competência de seu governo na condução da política econômica e, ao mesmo tempo, para afastar as negras nuvens políticas sobre ele desencadeadas com o processo conhecido como *Mensalão*, em 2005. O *Mensalão* foi um esquema de compra de votos no Congresso para a aprovação de projetos do Executivo que levou vários membros do alto escalão de seu governo e do Partido dos Trabalhadores (PT) a serem denunciados pela Procuradoria Geral da República (PGR) ao Supremo Tribunal Federal (STF), em abril de 2007. O desempenho da economia permitiu-lhe, contudo, sair incólume desse episódio, obter 48,6 % dos votos válidos no primeiro turno das eleições e reeleger-se para um segundo mandato com 60,8 % destes votos no segundo turno. Mesmo tendo *beijado a cruz da ortodoxia*, o crescimento mais robusto alcançado, que permitiu viabilizar a política de conciliação entre ricos e pobres, deu-lhe uma segunda chance para transformar as metáforas em ações consistentes, voltadas para a construção de melhores fundamentos para a economia e para a construção de uma sociedade menos desigual e mais justa. Esse foi o desafio colocado para o seu segundo mandato, que teve início em 2007.

4 Flexibilizando o modelo, mas tropeçando na crise do *subprime* (2007-2010)

O segundo mandato de Lula deve ser analisado como compreendendo dois períodos distintos, nos quais se procurou responder a desafios diferentes. O primeiro, de

2007 a 2008, quando se procurou flexibilizar a política fiscal, mas sem abandonar o compromisso com a manutenção do tripé satânico do modelo de estabilização, para acomodar os investimentos públicos em infraestrutura econômica e social previstos em um programa denominado Programa de Aceleração Econômica (PAC) voltado para a correção de problemas que barravam os objetivos de crescimento mais sustentado da economia brasileira. O segundo, de 2009 a 2010, quando a prioridade da política econômica se deslocou para enfrentar os efeitos da crise do *subprime* oficialmente instalada nos Estados Unidos, em agosto de 2007, e, no resto do mundo, em setembro de 2008, com a falência do banco Lehman Brothers, jogando a economia mundial numa brutal recessão em 2009. Enfrentando pela primeira vez, durante todo o seu mandato, uma severa crise externa, a política econômica teve de reduzir suas pretensões com a implementação do PAC e se dedicar à implementação de medidas anticíclicas para mitigar os efeitos da crise, tendo sido bem-sucedida nesse propósito, mas sem deixar de provocar fortes fricções no modelo econômico.

4.1 O PAC e o ensaio de correção de problemas estruturais (2007-2008)

O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) foi lançado em janeiro de 2007, com o objetivo de aumentar os investimentos em infraestrutura econômica e social, visando destravar um dos obstáculos para o crescimento mais sustentável da economia brasileira e dar início à redução do *custo-Brasil*. Com investimentos previstos em R\$ 503,9 bilhões para um período de quatro anos nas áreas de energia (incluindo petróleo), infraestrutura social e urbana, logística (rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, hidrovias), seu principal objetivo era o de *romper barreiras e superar limites do crescimento econômico*, visando garantir uma taxa de expansão da economia de 5 % ao ano.

Saudado como um plano arrojado para destravar os caminhos do crescimento, o PAC, na verdade, foi um instrumento de centralização e coordenação de recursos que já estavam previamente decididos e alocados nos orçamentos das empresas estatais (responsáveis por R\$ 219,2 bilhões, equivalentes a 43,5 % do total previsto), do Orçamento da União (R\$ 67,8 bilhões, ou 13,4 % do total), contando ainda com investimentos do setor privado de R\$ 216,9 bilhões (43 % do total). A rigor, contava-se, no caso da administração direta, com recursos adicionais de R\$ 11 bilhões,

originários da redução da meta do superávit primário de 4,25 % do PIB para 3,75 % no ano, que foi flexibilizada para acomodar os investimentos públicos no programa.

Com o cenário externo benigno não houve dificuldades para se conciliar os compromissos assumidos com a ortodoxia com uma política redistributiva, dando-se início à exploração, nas brechas permitidas pelo modelo econômico, de algumas iniciativas para reduzir os problemas estruturais do país. Não se podia ainda afirmar, como alguns analistas apressados fizeram, que se começava a forjar, com o PAC, um novo modelo de desenvolvimento apoiado no mercado interno, capitaneado pelos investimentos públicos em infraestrutura e contando com a força do consumo, que passava a despontar, nesse período, como o grande motor do crescimento. Isso por algumas razões.

Uma delas é que o PAC não passava, ainda, de uma possibilidade, cujos investimentos dependiam, em parte considerável, do setor privado, enquanto os de responsabilidade do setor público, e mais especificamente do orçamento da União, dependiam de as receitas continuarem em crescimento para não prejudicar a meta do superávit primário. Para manter a força do consumo, a continuidade do crescimento econômico era essencial, assim como o avanço das políticas redistributivas, fatores necessários para continuar ampliando o mercado de consumidores. Para isso, tornava-se também necessária a expansão da capacidade de oferta da economia com a expansão dos investimentos privados. Caso contrário, esses efeitos inevitavelmente vazariam para o exterior. Vale frisar que, para essa questão, a política econômica não deu a menor atenção.

Outra razão diz respeito aos problemas relativos ao câmbio e à taxa de juros. De um lado, devido aos elevados saldos comerciais que vinham sendo obtidos e ao intenso fluxo de capitais externos dirigidos ao país em busca de melhor remuneração, o câmbio continuou em trajetória de valorização, aumentando expressivamente as reservas externas, que saltaram para mais de US\$ 180 bilhões, com a paridade cambial caindo de R\$ 2,12 por dólar, em junho de 2007, para R\$ 1,76, em dezembro desse ano. Essa valorização se acentuaria com o fato de o Brasil tornar-se, em fevereiro de 2008, credor líquido do resto do mundo e ter recebido, da Standard & Poor's, em abril também de 2008, e depois da Fitch, o selo de bom pagador (*investment grade*), prejudicando as exportações, a indústria e o investimento. A taxa de juros nominal, em trajetória de queda, mas mantendo-se, contudo, em termos reais, como a mais

alta do mundo, viu essa trajetória ser interrompida, em agosto de 2007, quando havia atingido o nível de 11,25 %, com o objetivo de dar resposta a uma nova aceleração dos preços. Como consequência, a taxa de investimento da economia, depois de ter caído para 15,3 % em 2003, permaneceria quase que congelada em 17 %, praticamente reeditando o mesmo nível atingido em 2006.

Se esses já eram motivos suficientes para colocar em dúvida o otimismo instalado no seio das autoridades governamentais e no país sobre suas perspectivas, a mudança dos sinais vindos do exterior, em agosto, com o início da crise do *subprime* nos Estados Unidos, revelaria que os bons anos de bonança internacional caminhavam para o fim. Apesar disso, considerando que o país conseguira, por méritos da política econômica, caminhar com suas próprias pernas, descolando-se dos Estados Unidos e da economia mundial, essa crise foi tratada com ironia pelas autoridades governamentais, como se expressaria Lula, sentindo-se blindado contra seus efeitos: “[...] não venha o Bush jogar a crise americana no colo do Brasil” (LULA apud OLIVEIRA, 2012). Na sua visão, o crescimento que o país vinha alcançando era fruto da política econômica do governo e não seria a crise norte-americana, ou até mesmo mundial, que afetaria tão facilmente suas bases solidamente assentadas na montanha de reservas externas que se conseguira acumular. Uma ilusão, fruto da arrogância dos que se consideram portadores de mandatos divinos.

Os resultados alcançados em 2007 continuaram altamente expressivos, mas apresentando sinais evidentes de que algumas peças do modelo começavam a ser afetadas: o PIB conheceu uma expansão de 6,1 %, mas, com o crescimento liderado pelo consumo ante uma estrutura de oferta limitada, a inflação deu um salto de 3,14 %, em 2006, para 4,46 %, enquanto o saldo da balança comercial reduziu para US\$ 40 bilhões (contra US\$ 46 bilhões em 2006) e o superávit da balança de transações correntes praticamente desapareceu, registrando um modesto saldo de 0,12 % do PIB. Eram ainda sinais frágeis de que pequenos abalos começavam a minar a estratégia da política econômica e de que uma tormenta poderia estar se aproximando do país, mas que foram simplesmente ignorados pelo governo, convicto da blindagem que fora feita para a economia.

Em 2008, com o avanço gradativo da crise do *subprime* até a sua eclosão final em 15 de setembro, com a falência do Lehman Brothers, as expectativas dos agentes econômicos começaram a se desestabilizar. Com o nível de preços pressionado,

devido ao crescimento do consumo, e convencendo-se de que deveria começar a reagir ante esse quadro, o Banco Central deu início a uma nova rodada de alta dos juros, aumentando a Selic para 11,75 %, em abril, e promovendo mais três alterações nessa taxa até o mês de dezembro, quando ela atingiu 13,75 %. Com isso, manteve-se crescente o fluxo de capitais externos para o país, com a paridade do dólar despencando para R\$ 1,56 no mês de julho.

Reagindo à alta de juros do Banco Central, a ala mais desenvolvimentista do governo passou a propor uma série de medidas para atenuar seus efeitos e minorar os problemas do câmbio supervalorizado: elevação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre aplicações de renda fixa por estrangeiros no país, visando estancar a entrada de dólares; compensações tributárias para os exportadores, com o objetivo de reduzir suas perdas com o câmbio; e apresentação de proposta de uma nova política industrial, em maio de 2008, denominada Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP), chamado de PAC da indústria. O PDP visava fortalecer a indústria, estimular as exportações e o processo de substituição de importações para afastar os riscos de retorno da vulnerabilidade externa. A essas medidas somou-se, ainda, a proposta de criação de um Fundo Soberano do Brasil (FSB), a ser alimentado com receitas do governo correspondentes a 0,5 % do PIB, com o objetivo de contribuir para reduzir a força da demanda interna e dar melhores condições ao Banco Central de comprar maior volume de dólares e alterar a excessiva valorização do Real.

Nada disso foi capaz de deter a avalanche de dólares para o país e reverter a valorização da moeda nacional. Tanto as medidas destinadas a beneficiar as exportações eram limitadas diante das perdas a elas causadas pelo câmbio como o PDP não passava de uma promessa de médio/longo prazo, carente de fontes confiáveis de financiamento, dependente de investimentos privados num mundo de incertezas, enquanto o FSB levaria algum tempo para gerar os resultados pretendidos. Os ensaios heterodoxos da política econômica feitos pela ala desenvolvimentista – para se contrapor ao conservadorismo do Banco Central no manejo de uma política monetária restritiva – não lograram sucesso para abrir uma nova janela capaz de pavimentar o caminho para a continuidade de um processo de crescimento mais consistente.

Apesar disso, a economia conheceu uma expansão de 5,1 % nesse ano de 2008 e, embora a taxa de investimento tenha saltado de 17 % para 19 % do PIB, a inflação voltou a se acelerar, batendo em 4,46 %. Por sua vez, o superávit primário, devido à

flexibilização da meta fiscal para viabilizar os investimentos do PAC, reduziu-se para 3,4 % do PIB, indicando uma progressiva piora, em razão da maior leniência que se passou a ter com os gastos públicos para conter os avanços da crise. As contas externas, por outro lado, continuaram, também, em progressiva reversão dos melhores resultados que haviam alcançado: o saldo comercial despencou para pouco mais de US\$ 24 bilhões, enquanto o superávit em conta-corrente se transformou em déficit de 1,78 % do PIB, devido à crise externa que começava a derrubar a demanda externa e os preços das *commodities*³⁷.

No final do ano, com as incertezas crescentes sobre o futuro da economia mundial, o Real registraria uma desvalorização de 50 % em relação ao mês de junho, com a paridade com o dólar subindo para R\$ 2,33, enquanto o risco-país dava um salto de 179 pontos-base, em maio, para 419 pontos-base. Tal desvalorização, que não havia sido conseguida pelos movimentos da política econômica, embora favorável para as exportações, acontecia em um momento em que a demanda externa se retraía com a crise, estreitando os mercados para os produtos das economias emergentes. Tudo indicava, a essa altura, que os bons anos da economia internacional que haviam conspirado a favor do governo Lula começavam a ficar para trás.

Com o colapso da economia mundial decorrente da falência do Lehman Brothers, se havia alguma dúvida de que a crise não passava de uma *marolinha* ou de uma simples *gripezinha* para o Brasil, como ironizado por Lula e Dilma Rousseff (apud GONTIJO; OLIVEIRA, 2009, p. 115), essa se desfez com a gravidade e a velocidade com que a crise se irradiou para o restante do mundo. Rendendo-se às evidências, a política econômica teve de adiar o compromisso com o *espetáculo do crescimento* para dedicar-se, nos dois anos seguintes, a adotar medidas para mitigar seus efeitos no país.

37 Sem o oba-oba de alguns economistas de esquerda que se restringiam a saudar essa política como virtuosa, Luiz Gonzaga Belluzzo (2008), em entrevista ao *Valor Econômico*, com base nos ensinamentos de Keynes, chamava a atenção para os maiores riscos que o crescimento pelo consumo representava para as contas externas em virtude do crescimento muito rápido das importações: “[...] quando há uma demanda muito acelerada, você não pode colocar mais fogo, fazendo com que o gasto de consumo cresça. [...] o Governo tem de ser rigoroso com o gasto de custeio e separar o investimento de capital do orçamento corrente [e] reduzir o ritmo de expansão do crédito, uma das principais molas do consumo das famílias” (BELLUZZO, 2008, p. A4).

4.2 Tropeçando na crise do subprime, mas reagindo com políticas antiáclicas e com maiores fricções no modelo econômico (2009-2010)

A crise do crédito *subprime*, oficialmente instalada nos Estados Unidos em agosto de 2007, teve seus efeitos atenuados por uma política econômica reativa norte-americana e acabou tornando-se uma realidade em setembro de 2008, com a quebra do banco Lehman Brothers, contaminando rapidamente a economia mundial. Considerada a pior crise do capitalismo desde a Grande Depressão da década de 1930, não poupou principalmente os países desenvolvidos, inicialmente por meio de seus sistemas financeiros que estavam interconectados à rede especulativa que se formou, em escala global, especialmente a partir da década de 1990, com o avanço e aprofundamento da desregulamentação dos mercados. Quando a base dos créditos *subprime* (de alto risco) ruiu com a falência do Lehman Brothers, abalando a pirâmide especulativa, as instituições financeiras envolvidas nesse circuito viram-se descapitalizadas para pagar seus credores, tornando-se insolventes. Essa situação instalou desconfiança no mercado e, em sequência, a interrupção do crédito interbancário, provocando a fuga dos investidores para o colchão de liquidez, com a economia sendo aprisionada no que é conhecido como *armadilha da liquidez*. Com a secura do crédito, faltou oxigênio para a produção, os investimentos e o consumo manterem-se em trajetória de expansão, e a economia foi lançada, inexoravelmente, numa brutal recessão³⁸.

Em 2009, depois de seis anos crescendo à média anual de 5 %, a economia mundial conheceu um tombo de 2 %. A economia norte-americana encolheu 3,4 %, a da União Europeia, 4,3 %, e a da Zona do Euro, 4,5 %. Esse tombo só não foi maior porque, em conjunto, as economias emergentes, devido ao ainda expressivo crescimento da China (9,2 %) e da Índia (8,5 %), registraram uma expansão de 3,1 %. O cenário de terra arrasada que se anunciou com esse desempenho, comparando-se a dimensão e duração da crise com a da década de 1930, só foi evitado devido à ação dos governos, em geral, que despejaram trilhões de dólares na economia para salvar o capital, transformando a crise do setor privado em uma crise financeira do Estado. Ainda que o governo brasileiro tivesse ironizado inicialmente a dimensão da crise,

38 As origens, significado, trajetória, alcance e consequências dessa crise podem ser vistas no trabalho de Gontijo e Oliveira (2009).

considerando-a um problema restrito aos Estados Unidos, e se sentido blindado contra seus efeitos, o país não passou incólume a esse vendaval que derrubou a economia mundial: nesse ano de 2009 o PIB encolheu 0,1 %, mas esse número poderia ter sido expressivamente pior, não fosse a política econômica que foi, com sucesso, implementada para mitigar seus efeitos.

A política anticíclica implementada no Brasil apoiou-se em três pilares: intervenções no mercado de câmbio pelo Banco Central, visando refrear a desvalorização do Real e conter as pressões inflacionárias dela decorrentes; flexibilização da política monetária, combinando redução dos depósitos compulsórios com expansão do crédito, com objetivo de injetar liquidez na economia, aliada à diminuição da taxa de juros Selic para estimular o consumo e o investimento; e implementação de uma política fiscal expansiva, com redução de impostos, aumento de gastos e da dívida pública para sustentar a demanda agregada.

As intervenções no mercado de câmbio tiveram início em setembro de 2008, logo após a falência do Lehman Brothers, mas o pequeno valor de US\$ 500 milhões dos leilões para venda de dólares revelou-se insuficiente para deter a trajetória de desvalorização do Real. Com o agravamento da situação, o Banco Central passou a colocar *swaps* cambiais no mercado e a realizar vendas diretas de dólar, despejando cerca de US\$ 50 bilhões no mercado, processo que só pôde ser mantido porque tanto o governo dos Estados Unidos quanto o FMI disponibilizaram linhas de crédito, sem condicionalidades, para o enfrentamento da crise. Caso contrário, o Brasil se veria em dificuldades com a redução drástica de suas reservas, já que o fluxo cambial se tornara negativo. Com isso, a paridade do Real com o dólar, que batera em R\$ 2,33 em dezembro de 2008, recuou gradualmente ao longo do ano, fechando o mês de dezembro em R\$ 1,74, com valorização de 25 %.

Em relação à política monetária e à liberação dos depósitos compulsórios para aumentar a oferta de crédito, o governo passou a lançar mão dos bancos públicos para essa finalidade, já que os bancos privados estavam empoçando liquidez, dada a forte aversão ao risco. Adicionalmente, destinou R\$ 100 bilhões para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) expandir os empréstimos ao setor privado e reduziu a taxa de juros de longo prazo (TJPL). Com isso, o crédito, como proporção do PIB, que, em 2008, fora de 34,2 %, aumentou 10 pontos percentuais, atingindo 44,4 % em dezembro de 2009, com os bancos públicos aumentando

sua participação de 34,1 % para 41,5 %. Complementando essas medidas, a taxa Selic foi reduzida de 13,75 %, nível que ainda ostentava em 1º de janeiro de 2009, para 9,25 %, a partir do mês de junho, percentual que seria mantido até dezembro de 2009.

A respeito do crédito fornecido pelo BNDES ao setor empresarial, cabe mencionar o programa da era Lula, surgido em 2007, mas intensificado após a crise do *subprime*, denominado *Campeões Nacionais*. O objetivo do programa era criar e apoiar o núcleo das grandes empresas do país, inscrevendo-as no grupo das grandes empresas mundiais com o apoio do banco. A este caberia fornecer-lhes crédito subsidiado e participar, por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participações S. A. (BNDESPar), acionariamente de seu capital. Não se sabe por quais critérios o programa, que terminou sendo abandonado em 2013, privilegiou empresas como a OI, o grupo EBX do empresário Eike Batista, a produtora de laticínios LBR, o grupo JBS. Essas empresas acabaram colapsando financeiramente ou se envolveram em relações promíscuas com o governo e com os políticos. Tendo recebido cerca de R\$ 40 bilhões do banco, causaram prejuízos à instituição, ou ao país, ainda não conhecidos.

No que diz respeito ao terceiro pilar da política anticíclica – a política fiscal –, o governo, para sustentar a atividade econômica, reduziria a meta do superávit primário de 3,8 % para 2,5 % do PIB e retiraria os investimentos da Petrobrás de seu cálculo, correspondentes a 0,5 % do PIB, além de aprovar uma série de reduções de impostos e de renúncias tributárias de produtos e setores relevantes da economia (indústria automobilística, de eletrodomésticos, construção civil) e de criar e expandir programas, como Minha Casa, Minha Vida e o Bolsa Família, para essa finalidade.

À luz dos resultados finais do PIB, a política implementada foi bem-sucedida. Longe das projeções iniciais do banco Morgan Stanley, que indicavam uma contração do PIB de 4,5 %, a economia manteve-se praticamente estagnada, com um ligeiro recuo de 0,1 %. Esse resultado pôde ser alcançado exclusivamente pelo desempenho do consumo, que cresceu 4,1 %, aumentando sua participação no PIB para 83,5 %, enquanto a formação bruta de capital e as exportações desabaram 10,3 % e 10,2 %, respectivamente. Pela ótica do produto, a agropecuária registrou um recuo de 4,6 % e a indústria, de 6,4 %, cabendo ao setor serviços impedir um pior resultado, crescendo 2,2 %. Com isso, o desemprego, que avançara para 9 % em junho de 2009, retornou à taxa de 6,8 % em dezembro, a mesma taxa de dezembro de 2008. Também

importante foi que nesse processo a inflação recuaria para 4,31 %, devido ao desempenho da atividade produtiva e à apreciável valorização da moeda nacional. Mas o fato é que, analisado do ponto de vista do modelo econômico, eram evidentes que algumas fricções nele provocadas começavam a se tornar preocupantes.

Considerando a força e a dimensão da recessão no mundo e a política econômica implementada no Brasil para conter seus efeitos, era de se esperar que, inevitavelmente, algumas peças do modelo de estabilização se enfraquecessem. De fato, como resultado da política fiscal expansiva, o superávit primário, que havia sido reduzido para 2,5 % do PIB, não foi além de 2,05 %, provocando um aumento do déficit nominal de 2 %, em 2008, para 3,2 % do PIB, em 2009, e um crescimento da dívida líquida do setor público (DLSP) de 38,9 % para 42,8 % do PIB. Isso, no entanto, só foi possível por ter-se iniciado, nesse ano de 2009, um procedimento chamado de *contabilidade criativa* no cálculo do resultado primário, com inclusão de receitas extras, de um lado, no total da arrecadação (receitas de depósitos judiciais, Refis etc.), e exclusão, de outro, dos investimentos realizados no âmbito do PAC. Além disso, o governo passou a se utilizar dos bancos públicos, especialmente do BNDES, para promover a expansão de gastos, cujos empréstimos não aparecem nas estatísticas de suas contas.

No *front* externo, a queda de 23 % das exportações, devido ao enfraquecimento da demanda externa, foi mais do que compensada com o declínio de 26 % das importações, propiciando a obtenção de um superávit comercial ligeiramente superior ao de 2008 – em torno de US\$ 25 bilhões – e, até mesmo, uma redução do déficit em transações correntes, que caiu de 1,78 % para 1,52 % do PIB. As reservas externas, que vinham se mantendo estabilizadas em torno de US\$ 200 bilhões, terminaram evoluindo favoravelmente, fechando o ano com um estoque de US\$ 239 bilhões, em virtude da retomada do fluxo de capitais externos para o país, atraídos por uma elevada remuneração e pela queda gradual do risco-país, de 509 pontos-base, em dezembro de 2008, para 196 pontos-base em dezembro de 2009.

Além do fato de as economias da China e da Índia terem se mantido com elevadas taxas de crescimento, permanecendo firme a demanda externa por *commodities*, a reação dos governos, em geral, aos efeitos do *subprime* também contribuiu para o maior sucesso da política implementada no Brasil. Os pacotes salvadores de injeção de liquidez e de expansão do crédito, combinados com uma série de estímulos fiscais lançados pelos países do resto do mundo, começaram a minar as forças da recessão

e a reerguer, aos poucos, a atividade produtiva. A derrubada das taxas de juros reais para níveis negativos levou os capitais externos especulativos a buscarem outras economias, como a do Brasil, que, com elevado nível de reservas externas, não estavam envolvidas no imbróglio do *subprime*. Em busca de remuneração positiva, esses capitais especulativos contribuíram para o aumento das reservas externas e para a rápida queda do risco-país. Combinados com a política interna anticrise, esses efeitos vindos do *front* externo contribuiriam, assim, inequivocamente para os resultados alcançados.

Apesar de esse desempenho da economia ter se apoiado exclusivamente no consumo, gerando perto de um milhão de novos empregos com carteira assinada no ano – enquanto o investimento regredia consideravelmente –, isso teria ocorrido sem criar pressões inflacionárias, com o IPCA recuando para 4,31 %, devido à maior utilização da capacidade ociosa da indústria e, mais importante, devido à valorização conhecida pelo Real *vis-à-vis* o dólar, compensando a maior pressão do consumo. Duas questões, no entanto, prenunciavam problemas à frente para a economia brasileira, caso não fossem enfrentadas após o esforço anticrise realizado.

A primeira dizia respeito ao câmbio, cuja excessiva valorização, combinada com elevadas taxas de juros, desde o lançamento do Plano Real, em 1994 – apesar de beneficiar o combate à inflação e a atração de capitais externos –, vinha dizimando a indústria e os investimentos e prenunciando graves problemas que a economia poderia enfrentar na sustentação do modelo de estabilização, dadas as inevitáveis fricções provocadas pelo desequilíbrio entre as estruturas da oferta e da demanda de consumo. Tal valorização se tornava ainda mais grave pelos seguintes fatos: 1) por não ter o Brasil se envolvido no problema do crédito *subprime*; 2) por ter recebido o selo de bom pagador também da Moody's no ano de 2009; e 3) por contar com elevadas reservas externas e remunerar o capital externo com generosas taxas de juros reais. Por tudo isso, tornara-se o *queridinho* do capital financeiro internacional, que nele passou a despejar liquidez, sustentando essa trajetória do câmbio. Por isso, algumas medidas que foram adotadas, no período, para estancar a entrada de dólares – como o aumento do IOF sobre aplicações em bolsas de valores e em instrumentos de renda fixa por estrangeiros – não foram capazes de deter a avalanche de sua entrada no país e nem de reverter essa trajetória.

A segunda relacionava-se à deterioração das contas fiscais, que, apesar do superávit gerado, era obliterada principalmente pelo papel que o BNDES passaria a

desempenhar na sustentação do crescimento econômico, por meio da expansão de seus empréstimos ao setor privado a taxas de juros altamente subsidiadas. Como os custos que esses encargos representavam para o governo não entravam no cálculo do resultado primário e nem o seu montante era contabilizado no total da dívida líquida do setor público, os conceitos de déficit e dívida utilizados e divulgados deixavam de revelar a real situação das contas públicas.

A força das medidas anticíclicas adotadas em 2009 se manifestou com maior intensidade em 2010, quando a economia conheceu um crescimento espetacular de 7,5 %, um nível que havia sido atingido pela última vez em 1986. O crescimento se deu integralmente pelo mercado interno, com expansão de 10,25 pontos percentuais do PIB, compensando a contribuição negativa de 2,75 % do mercado externo, em decorrência do maior crescimento das importações *vis-à-vis* as exportações. Sob a ótica da demanda, o consumo cresceu 6,1 %, com sua participação no PIB passando a responder por 81,7 %, enquanto a taxa de crescimento da formação bruta de capital atingiu 21,8 %, elevando sua participação no produto para 19,2 % e a das exportações, para 11,5 %. Sob a ótica do produto, o crescimento irradiou-se para todos os setores: a indústria, registrando um crescimento de 10,1 %, a agropecuária, de 6,5 %, e o setor serviços, de 5,4 %.

Apesar do expressivo aumento da formação bruta de capital fixo, parecia evidente que a manutenção de tal ritmo e intensidade do crescimento aumentaria, inevitavelmente, as fricções no modelo econômico, diante dos desequilíbrios estruturais da economia brasileira. Até abril de 2010, a inflação vinha se mantendo acima de 0,5 % ao mês, enquanto as contas externas registravam progressiva deterioração, com o déficit em transações correntes avançando para a casa dos 2 % do PIB. Da mesma forma, as contas públicas indicavam que não se atingiria novamente a meta fiscal estabelecida. Sem alterar a arquitetura do modelo econômico, tornava-se necessária a calibragem dos instrumentos de política econômica para ajustá-los aos limites do crescimento permitidos por esse modelo. Nessa questão, no entanto, duas estratégias distintas foram colocadas em movimento pelo governo no primeiro semestre do ano: a do Banco Central, comandada por Henrique Meirelles, e a do Ministério da Fazenda, pelo ministro da Fazenda, Guido Mantega.

Procurando garantir ou minar a força das medidas anticíclicas que estavam provocando pressões inflacionárias e estragos nas contas externas, devido à valorização

do câmbio e ao aumento das importações e da remessa de lucros e dividendos, assim como do crescente déficit de viagens para o exterior, o Banco Central adotou uma série de medidas restritivas. Tais medidas iam do aumento da taxa Selic, elevada para 9,5 %, em abril de 2010, e 10,25 %, em junho, ao aumento dos depósitos compulsórios bancários sobre os depósitos a prazo, medida complementada com o início da redução das desonerações do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para a indústria automobilística, visando refrear o ímpeto do consumo. Essas ações se revelaram, contudo, insuficientes para reverter a trajetória de valorização do Real, dadas as elevadas taxas de juros reais praticadas no país, bem como o fato de elas se encontrarem em níveis negativos nas economias desenvolvidas, fazendo com que a paridade R\$/US\$ caísse para R\$ 1,66 no final do ano.

Enquanto o Banco Central procurava pisar no freio do crescimento, o Ministério da Fazenda pisava no acelerador, visando produzir o mundo encantado do crescimento em um ano de eleições presidenciais, em que tradicionalmente os gastos tendem a aumentar. Tendo estabelecido a meta de 3,1 % do PIB para o superávit primário, esta não passou de 2,78 %. Mesmo assim, intensificaram-se nesse ano de 2010 as manobras fiscais realizadas para mascarar o resultado das contas públicas, inclusive com a apropriação, entre as receitas, de uma capitalização da Petrobrás no valor de R\$ 32 bilhões. Como consequência, tanto os gastos correntes como os de capital continuaram se expandindo, em termos reais, embora essa expansão, em certa medida, tenha ficado oculta nos artificios contábeis dos restos a pagar, nos empréstimos do BNDES e na metodologia de medição da dívida pública.

Em meados de 2010, como a candidata do Partido dos Trabalhadores à presidência da República, Dilma Rousseff, ainda não decolara, a ordem emanada do governo Lula foi para que a política econômica restritiva que vinha sendo implementada pelo Banco Central desse uma trégua até o fim das eleições para não prejudicar sua candidatura. Com isso, o Banco Central elevaria, ainda em julho, a taxa Selic para 10,75 %, mas a manteria nesse nível até o início de 2011, com sua ação permanecendo praticamente paralisada nesse período. Isso trouxe de volta as fricções provocadas no modelo econômico pela aceleração de preços e pelas contas externas. Só após concluído o segundo turno das eleições, vencido por Dilma com 56 % dos votos válidos contra 46 % de José Serra, candidato do Partido Social Democrático Brasileiro (PSDB),

a política econômica retomaria as ações para enfrentar as duas principais disfunções do modelo: a aceleração da inflação e o câmbio supervalorizado.

Entre outras medidas adotadas para estancar a entrada de dólar no país, cabe destacar o aumento do IOF para aplicações por estrangeiros em renda fixa, de 2 % para 4 % e, posteriormente, para 6 %. Tal medida fechou brechas no mercado futuro para evitar que os investidores estrangeiros burlassem o pagamento desse imposto. A ela se somou a instituição de um depósito compulsório de 60 % sobre o adicional do limite estabelecido para a venda de dólares no mercado futuro. No entanto, dado o nível da taxa de juros real no Brasil, tais medidas mostraram-se insuficientes para impedir que o câmbio continuasse em trajetória de valorização.

No que diz respeito à política monetária, foram adotadas ações para reduzir a capacidade da oferta de crédito pelas instituições financeiras. Visando desacelerar o consumo e diminuir a pressão sobre os preços, foram estabelecidos: a) o aumento do compulsório bancário para depósitos a prazo; b) o aumento dos limites de dedução de valores para o seu cálculo; e c) a exigência de aumento da reserva de capital das instituições financeiras para realizar operações de financiamento de automóveis com prazo superior a 60 meses, para ofertar crédito consignado com mais de 36 meses e para o financiamento do consumo, em geral, com mais de 24 meses. Também nada disso foi capaz de deter o avanço do consumo das famílias impulsionado por um nível de emprego crescente – apenas em 2010 foram gerados 2,52 milhões de novos postos de trabalho com carteira assinada –, pelo aumento dos salários médios dos trabalhadores, que cresceu 2,57 % em termos reais no ano, pela expansão dos programas de transferência direta de renda e pelo aumento do crédito na economia, incluindo o crédito consignado.

O crescimento espetacular alcançado no segundo mandato – média anual de 4,4 % –, juntamente com a manutenção do modelo ortodoxo de estabilização, que garantia a felicidade das elites dominantes e da riqueza financeira, combinado com políticas sociais de transferência direta de renda, que contribuíram para a redução das desigualdades de renda, fizeram de Lula rei para os ricos e Deus para os pobres, despedindo-se do governo com mais de 80 % de popularidade, um patamar inédito para governos em fim de mandato.

Deixava, no entanto, para sua sucessora, uma economia repleta de problemas: um câmbio supervalorizado, combinado com elevadas taxas de juros reais; uma

indústria gradualmente destroçada pela política macroeconômica inconsistente e com o elevado e crescente custo-Brasil; uma infraestrutura econômica precária e também problemática; a necessidade de reverter a força do consumo, que, tornado motor do crescimento, esbarrava numa estrutura de oferta inadequada, submetendo a economia a fortes pressões de preços e a vazamentos de renda para o exterior. Tais desafios teriam de ser enfrentados por Dilma Rousseff, que assumiu o governo em janeiro de 2011, afirmando não ser necessário fazer ajuste de nenhuma natureza. Palavras que, em pouco tempo, seriam levadas pelo vento.

5 Governos Dilma e Temer: do espetáculo do crescimento ao inferno da recessão (2011-2017)

Quando Dilma Rousseff assumiu o governo, o quadro macroeconômico – externo e interno – não era nada favorável. A crise do *subprime*, que, aparentemente, parecia haver sido superada com o robusto crescimento das economias desenvolvidas em 2010, contaminara fortemente a economia europeia, em especial o seu sistema financeiro, levando-o a vergar com o peso da dívida soberana. A China, por sua vez, começara a ensaiar a reorientação de seu modelo de desenvolvimento, sinalizando que passaria a dar prioridade também ao consumo e ao mercado interno. Indicava, com isso, a redução da demanda por *commodities* e, conseqüentemente, de seus preços. Em decorrência disso, o bônus que o Brasil recebera durante a era Lula poderia estar caminhando para o fim. Internamente, devido ao *espetáculo do crescimento* econômico promovido em 2010, as peças do modelo econômico ortodoxo se encontravam fragilizadas e, mais grave, com um câmbio, que se tornara o coveiro da indústria nacional, excessivamente valorizado³⁹.

Para ser bem-sucedida em seu governo, eram três os caminhos que Dilma poderia trilhar: 1) romper os laços com o capital financeiro e modificar as bases do modelo econômico, abrindo caminho para a realização de reformas estruturais, entre as quais

39 Para Bresser Pereira (2015), o pior legado de Lula para Dilma foi entregar o dólar cotado a R\$ 2,00: “Lula recebeu o governo com uma taxa de câmbio que seria hoje equivalente a R\$ 7,00. E entregou para Dilma a uma taxa de R\$ 2,00-R\$ 2,10. [Para ela corrigir isso] foi uma missão impossível [...]. E ela não era o Tom Cruise [...]” (BRESSER PEREIRA, 2015, p. 12).

a do sistema tributário, visando a obtenção de maiores recursos para o Estado investir em infraestrutura econômica; reverter a política suicida de elevadas taxas de juros reais para dar ânimo ao câmbio e à indústria brasileira; e estabelecer mecanismos de controle de capitais; 2) caso a correlação de forças não fosse favorável para esse confronto com o capital, notadamente com o capital financeiro, o caminho possível seria calibrar adequadamente os compromissos com a preservação do modelo do tripé macroeconômico, de forma negociada, ajustando-o, na margem, para os objetivos do crescimento, tal como Lula fizera em seu governo; 3) render-se à ortodoxia e procurar restaurar as bases do modelo para reconquistar a plena confiança do mercado, sacrificando o crescimento econômico e o compromisso com as políticas de inclusão social.

A política econômica implementada entre 2011 e 2017 foi claramente marcada por esses dilemas, podendo ser analisada em três períodos distintos. O primeiro, que cobre o primeiro semestre de 2011, revela uma política econômica perfeitamente identificada com a ortodoxia, procurando corrigir as fricções provocadas nas bases do tripé macroeconômico, com a adoção de medidas de conteúdo recessivo para conter o consumo e combater a inflação – elevação das taxas de juros, contenção do crédito, corte de gastos públicos etc. –, e recompor a meta cheia do superávit primário. Já o segundo, que se estende de agosto de 2011 a dezembro de 2014, mostra uma política econômica ensaiando um distanciamento da ortodoxia, mas sem uma proposta econômica consistente, tanto no campo econômico como no político, que a libertasse dos grilhões do tripé satânico, o que terminou resultando numa tragédia para a economia brasileira. No terceiro período, que teve início em 2015 – segundo mandato da presidente Dilma Rousseff – e continuidade com o governo de Michel Temer, a política econômica, após a experiência desastrosa do período anterior, terminou novamente se rendendo à ortodoxia e, para reconstruir as bases do modelo econômico adotado a partir de 1999, mantendo a economia no inferno da recessão/estagnação, no qual não se sabe ainda por quanto tempo permanecerá. A rigor, não existem diferenças marcantes entre as políticas econômicas do segundo mandato de Dilma com as de Temer – que a sucedeu após a aceitação, pelo Congresso, do pedido de *impeachment* da presidente –, sendo ambas claramente de conteúdo ortodoxo, razão por que neste trabalho são analisadas em conjunto.

5.1 Reestreitando laços com o modelo econômico: a política contracionista do primeiro semestre de 2011

A primeira fase da política econômica do governo Dilma Rousseff, que se estende de janeiro a julho de 2011, foi claramente marcada por uma opção ortodoxa e pelo compromisso de sustentar as bases do tripé macroeconômico, tal como acontecera durante o governo Lula. Para isso, estabeleceu-se, como objetivo, a reversão do processo de aceleração dos preços e de valorização da moeda nacional (sendo a desvalorização do Real um dos maiores problemas da economia devido aos efeitos desastrosos que representava para a indústria), além da recomposição do superávit primário, que havia sido reduzido para a implementação da política anticíclica de 2009-2010.

Para isso, a política monetária foi manejada para esfriar o consumo. Aprofundaram-se as medidas de contenção do crédito iniciadas ainda em 2010, com ampliação dos percentuais dos compulsórios bancários sobre depósitos à vista e a prazo, aumento do IOF de 1,5 % para 3 % nas operações de crédito das pessoas físicas e ampliação do pagamento mínimo da fatura do cartão crédito de 15 % para 20 %, ao que se somou a elevação da taxa Selic de 10,75 % para 12,5 % entre janeiro e julho desse ano. Para compensar a elevação da Selic e seus efeitos negativos sobre o câmbio, estabeleceu-se a alíquota do IOF sobre a contratação de empréstimos externos, inclusive intercompanhias. Outra medida foi o recolhimento de depósitos compulsórios sobre posições vendidas no mercado de câmbio e de derivativos cambiais, impondo perdas às ações especulativas contra o Real. Aumentou-se, também, a alíquota do IOF de 2,38 % para 6,38 % nas compras com cartão de crédito no exterior, com o objetivo principal de conter o déficit externo. Em relação à política fiscal, a política econômica voltou a comprometer-se com uma meta de geração do superávit primário de 3,1 % do PIB, determinando o contingenciamento de R\$ 50 bilhões do orçamento da União de 2011 e conseguindo alcançar, até o mês de julho, no acumulado de doze meses, um resultado equivalente a 3,7 % do PIB, indicando a seriedade com que a meta foi perseguida.

A política econômica contracionista coincidiu, no entanto, com a perda de dinamismo da economia mundial, que, depois de aparentemente haver se recuperado da crise do *subprime* em 2010 e crescer 5,4 %, ingressou em nova trajetória de desaceleração já no segundo semestre do ano, contaminada pela crise da dívida soberana

européia, deflagrada com a crítica situação da Grécia. A crise europeia terminou reforçando os efeitos depressivos que se instalaram na economia mundial desde 2008. Com o cenário externo também desfavorável, os resultados da política econômica implementada no país revelaram-se, assim, mais adversos que o esperado.

O avanço oscilante do PIB até meados de 2011, apontando para uma desaceleração bem superior ao previsto – inicialmente, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) calculou uma expansão de 2,7 %, que foi posteriormente revista para 3,9 % no ano –, pode ter contribuído para despertar o temor no governo de que o tranco que estava sendo dado na atividade produtiva teria sido mais forte que o pretendido. O consumo das famílias, beneficiado pela baixa taxa de desemprego nesse ano, de 4,7 %, e pelos ganhos reais dos salários, em geral, de 2,7 %, continuava na liderança do crescimento, mas o fato é que nem os investimentos nem a indústria acompanhavam ou se beneficiavam dessa expansão, o que poderia impedir maiores fricções no modelo. Também o objetivo de reverter a aceleração dos preços e a valorização do Real não estava sendo atingido.

Pressionada pelo maior avanço do consumo ante uma estrutura da oferta praticamente estagnada, a inflação continuava em aceleração, atingindo 7,31 % em setembro no acumulado de doze meses, para, só após a mudança no conteúdo da política econômica, recuar para 6,5 % em dezembro. Por sua vez, o câmbio, apesar das medidas adotadas, manteve-se em trajetória de valorização, oscilando entre R\$ 1,55 e R\$ 1,58 entre junho e agosto. Diante dessa situação, a política econômica, até então de conteúdo claramente ortodoxo, optou, a partir de agosto, por priorizar o crescimento econômico, mas sem romper com o modelo econômico vigente e sem realizar qualquer reforma estrutural que contribuísse para torná-lo consistente. Essa estratégia deu origem a um híbrido e estranho modelo do ponto de vista macroeconômico, que foi chamado de *Nova Matriz Econômica*, mas que não daria as respostas esperadas para o objetivo do crescimento sustentado. Pelo contrário, com a sua implementação e sustentação até o ano de 2014, não somente as peças do tripé macroeconômico acabaram ainda mais fragilizadas como também as condições gerais da economia e dos mecanismos de sua operação deterioraram-se consideravelmente, conduzindo o país para o inferno de uma recessão profunda e prolongada a partir de 2015.

5.2 *A Nova Matriz Econômica (NME): o ovo da serpente (2011-2014)*

A Nova Matriz Econômica (NME) é uma daquelas ideias que nascem e que depois, por não darem certo, torna-se difícil identificar sua paternidade, já que não aparecem candidatos dispostos a assumi-las. Mas foi com base no arcabouço da NME que a política econômica foi implementada, de 2011 a 2014, como uma experiência de gestão econômica que se revelaria altamente desastrosa durante o governo Dilma Rousseff.

Não é possível conhecer os seus fundamentos teóricos, mas, levando em conta as poucas entrevistas com o ministro da Fazenda, Guido Mantega, e com seus auxiliares, pode-se considerar que ela se apoiou nas seguintes vigas mestras: taxa reduzida de juros, câmbio competitivo e consolidação fiscal, de forma a abrir espaço no orçamento para a desoneração de tributos incidentes sobre a produção. A esses pilares juntaram-se medidas de estímulos ao investimento e ao consumo, associadas ao aumento do crédito para empresas e famílias, aos programas sociais, especialmente os de transferência direta de renda, e à melhoria da distribuição de renda. Tal conjunto de medidas era complementado, visando melhorar a competitividade da produção nacional, com a redução dos custos de investimento e do preço da energia e com investimento em infraestrutura e em logística.

Não se tratava de um programa para substituir o tripé macroeconômico, como se manifestou, a este respeito, à época, o secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Márcio Holland, citado em Oliveira (2016): “[...] tudo está sendo feito, respeitando o regime de metas para a inflação [...] e o compromisso com o superávit primário” (HOLLAND apud OLIVEIRA, 2016, p. 34). Tampouco era um programa apoiado em reformas estruturais. Tratava-se apenas de uma combinação dos instrumentos de política econômica para o objetivo do crescimento que, para dar certo, exigia que a política econômica tivesse pleno controle sobre as principais variáveis econômicas – câmbio, inflação, fluxo de capitais e até mesmo sobre as contas públicas –, além de contar com a resposta do empresariado para aumentar os investimentos e com um cenário econômico externo mais benigno para injetar-lhe forças. Uma aposta que acabou não dando certo.

Além da rápida redução da taxa Selic de 12,5 %, em julho de 2011, para 7,25 %, em outubro de 2012, nível que vigoraria até abril de 2013, outras medidas também seriam adotadas pelo governo para impulsionar o crescimento econômico, devendo-se

destacar entre elas: a avalanche de crédito despejada no setor produtivo, especialmente por parte do BNDES, por meio do Plano de Sustentação do Investimento (PSI) e do programa de Campeões Nacionais, seguindo a orientação do Plano Brasil Maior, lançado em 2 de agosto; a expressiva redução dos impostos incidentes sobre alguns produtos relevantes para a atividade econômica (automóveis, linha branca, materiais de construção, por exemplo) e do financiamento de seu consumo por meio da expansão do crédito para as pessoas físicas; a desoneração de tributos da folha salarial muito além do previsto inicialmente para os setores que estavam sendo afetados pela valorização cambial, além da expansão considerável dos programas sociais, incluindo os de transferência direta de renda e a ampliação de subsídios para a aquisição de moradias populares (Minha Casa, Minha Vida). No entanto, nem os investimentos deram a resposta esperada nem o crescimento aconteceu no nível desejado para ajudar a conter as maiores pressões provocadas, nessa situação, nas bases do tripé macroeconômico.

Afinal, mediante a sustentação do crescimento pelo consumo, reforçado pela abundância de crédito, pelo forte aquecimento do mercado de trabalho e pelas políticas redistributivas, aliada ao fato de o governo ter liberado vultosos recursos para estimular o investimento, os quais se traduziram mais em aumentos de margens e de ganhos mais fáceis para os empresários, a NME não poderia dar certo. Sem um crescimento mais robusto para expandir a arrecadação e com um cenário externo nada favorável, as expectativas dos agentes econômicos se mantiveram desestabilizadas. Enquanto as peças vitais do modelo ortodoxo ruíam, com a inflação voltando a um patamar preocupante, o superávit primário caminhava para desaparecer e o câmbio mantinha-se resistente a uma desvalorização apreciável, dado o ainda forte fluxo de recursos que se dirigia ao país em busca de melhor remuneração, num contexto em que, para reanimar a atividade econômica, tanto os Estados Unidos como a União Europeia continuavam injetando liquidez na economia, ao mesmo tempo que mantinham, em termos reais, negativas as taxas de juros.

Procurando transmitir otimismo sobre a NME, apesar do resultado não muito animador do PIB em 2012, que cresceu 1,9 % na revisão estatística feita pelo IBGE, e dos conturbados cenários interno e externo, o secretário de Política Econômica, Márcio Holland, considerou que tais desapontamentos e distúrbios eram esperados na *fase de transição* desse novo modelo. Segundo ele, os agentes econômicos levam

tempo para se acostumar – e se acomodar – com a nova realidade, mas a calma logo se instalaria com a chegada acelerada dos investimentos e do crescimento econômico. E, ainda, que a era dos ganhos fáceis obtidos nos circuitos financeiros havia chegado ao fim e que não restaria alternativa ao capital financeiro senão a de dirigir-se para a órbita produtiva. Na mesma linha, a presidente Dilma Rousseff, em viagem à Europa, em novembro do mesmo ano, condenaria as políticas de austeridade implementadas nos países da Zona do Euro, sugerindo que os países europeus seguissem o exemplo do Brasil, onde se privilegiava o *crescimento com inclusão social*. Não se estranha, assim, que, apesar dos pífios resultados que vinham sendo colhidos com a nova estratégia, a convicção do governo de que esse era o caminho a ser percorrido o tenha levado, a partir de 2013, a intensificar as medidas que vinha adotando para seus objetivos. Enfraqueceram-se, assim, progressivamente, as bases do modelo ortodoxo, sem ter colocado substituto no lugar, a não ser a crença e a arrogância dos que se colocam como demiurgos, minando as poucas forças que ainda restavam para sustentar o crescimento.

A Tabela 1 mostra a forte deterioração conhecida pelos principais indicadores da economia no final do primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff, no ano de 2014, após a aventura da política econômica com a NME: crescimento econômico estagnado; inflação batendo no teto da meta; déficit na balança comercial, acompanhado de um progressivo e temerário desequilíbrio na conta-corrente; déficit primário nas contas públicas, que não ocorria desde 1997; dívida bruta do governo superando a marca dos 60 % do PIB. Eles não revelam, contudo, as peripécias da política econômica que os conduziram a essa situação nestes dois últimos anos – 2013 e 2014 –, nem são capazes de mostrar a real situação em que se encontravam, considerando que alguns não só foram manipulados pelo governo como escondiam tensões que, uma vez liberadas, desvelariam a maior gravidade do quadro. Para entender melhor a razão disso, é importante recuperar os principais movimentos da política econômica nesse período e mostrar como, ao contrário do pretendido, estes foram adubando o ovo da serpente da recessão e da estagnação da economia como consequência da progressiva deterioração provocada nas principais variáveis macroeconômicas.

Tabela 1 – Evolução dos principais indicadores da economia brasileira – 2010-2014

Variáveis	2010	2011	2012	2013	2014
PIB (variação real em %)	7,5	3,9	1,9	3,0	0,5
Taxa de Investimento (% do PIB)	20,5	20,6	20,7	20,9	19,9
Inflação (final de período)	5,91	6,50	5,84	5,91	6,41
Resultado Primário (% do PIB)*	-2,8	-3,1	-2,4	-1,7	0,6
Juros da Dívida (% do PIB)	5,3	5,7	4,9	4,7	5,4
Resultado Nominal (% do PIB)*	2,5	2,6	2,5	3,0	6,0
Dívida Líquida Setor Público (% do PIB)	39,2	36,5	35,3	33,8	36,7
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	53,4	54,2	58,8	56,1	63,4
Saldo Balança Comercial (US\$ bilhões)	18,5	27,6	17,4	0,4	-6,6
Saldo Transações Correntes (% do PIB)	-2,2	-2,9	-3,0	-3,0	-4,3
Fluxos Líquidos de Capital (US\$ bilhões)	24,3	65,3	16,7	-12,6	-9,3

Fonte: Gomes e Cruz (2017) e Banco Central do Brasil (2010, 2011, 2012, 2013, 2014). Elaboração própria. Nota: (*) Superávit (-); déficit (+)

No início de 2013, diante de um cenário externo que não dava mostras de melhoria e, internamente, da falta de respostas dos investimentos e com os pilares do modelo ortodoxo estremecidos, o governo decidiu, ante a desaceleração gradual do consumo das famílias, por dar maior impulso ao objetivo do crescimento. Para isso, as principais medidas adotadas foram: a continuidade de expansão do crédito; a redução dos impostos sobre ele incidentes; a ampliação dos programas sociais e das transferências diretas de renda, aprofundando a política anticíclica, ao mesmo tempo que ampliou consideravelmente – ainda na expectativa de contar com alguma resposta do setor privado para os objetivos da NME – os setores econômicos beneficiados com a política de desoneração da folha de salário. Na esquizofrenia que se seguiu à busca do objetivo de sustentação do crescimento, ainda cometeu provavelmente um dos maiores erros de política econômica de todo o primeiro mandato de Dilma Rousseff: sem planejamento adequado, reduziu as tarifas de energia elétrica em até 18 % para o consumo residencial e em até 32 % para a indústria, mantendo-as congeladas até o final de 2014.

Se, de um lado, tal medida era favorável para conter as pressões inflacionárias que não davam trégua nesse período, para aumentar o poder aquisitivo da população,

beneficiando o consumo, e reduzir os custos do setor produtivo, de outro, desestruturaria o setor energético no país, provocando um forte desequilíbrio entre a demanda e a oferta. Essa situação acabou exigindo o uso das termelétricas, já que os reservatórios se encontravam em níveis iguais ou inferiores aos do racionamento de 2001, com o Tesouro tendo de compensar as distribuidoras de energia com uma conta estimada, posteriormente, em mais de R\$ 100 bilhões. Adicionalmente, estabeleceria, também o congelamento dos preços dos combustíveis, que seria mantido também até o final de 2014, causando prejuízos para a Petrobrás de cerca de R\$ 60 bilhões.

Ao represar artificialmente os preços mais importantes da economia, com elevados custos para o Tesouro, e dar continuidade à expansão sem limites dos gastos públicos, ao mesmo tempo que ampliava consideravelmente as renúncias fiscais, num ambiente de desaceleração do crescimento e, portanto, de retração das receitas, a política econômica armou, para a economia, uma bomba de efeito retardado, que não aparecia nas estatísticas da Tabela 1. Embora a inflação tenha sido contida em 5,91 % no ano e o setor público tenha conseguido gerar um superávit de 1,7 % do PIB, a realidade era bem outra. A primeira, mascarada pelos artifícios do congelamento dos preços monitorados; o segundo, pela prática do que se convencionou chamar de *contabilidade criativa*, uma prática que se tornou rotineira nesse período e que consistia, basicamente, em ocultar despesas do exercício, por meio de algum artifício contábil ou institucional, com o objetivo de mostrar melhor desempenho fiscal.

Mas não era só isso. Apesar de declinante em seu ímpeto, os efeitos do consumo, diante de uma estrutura de oferta praticamente estagnada, passaram a vaziar para o exterior, reduzindo seus impactos sobre o nível da renda interna e comprometendo os saldos da balança comercial e também da balança de transações correntes, como mostra a Tabela 1. Com a transformação de superávits em déficits no comércio externo, em 2014, e com o desequilíbrio na conta-corrente ultrapassando o nível de 4 % do PIB, o fantasma da vulnerabilidade externa reapareceu novamente.

Para agravar a situação, diante dessas incertezas, da crise externa e da perspectiva de que os Estados Unidos poderiam dar início ao abrandamento da política de relaxamento monetário adotado desde a crise do *subprime*, o fluxo de capitais externos para o país tornou-se negativo, atingindo US\$ 12,6 bilhões no ano, levando a uma desvalorização do câmbio além do previsto, com efeitos deletérios sobre a inflação. Nessa situação, o Banco Central retomou a política de elevação da Selic,

aumentando-a para 7,5 % em abril, 8 % em maio e 10 % em dezembro. Da mesma forma, visando atrair capitais externos, deu início também à desmontagem dos instrumentos que haviam sido criados exatamente para conter a entrada de dólares no país e permitir o deslizamento do câmbio.

Na prática, com essas medidas, as principais bases da NME começaram a ser demolidas para ajudar a conter a desvalorização cambial e a inflação, decretando o fim da estratégia adotada em 2011, com a qual, acreditavam Mantega e Holland, seriam fechadas as portas do paraíso para o capital financeiro. A esse quadro econômico nada animador ainda se somaria, a partir de junho, um movimento político iniciado por estudantes usuários de ônibus urbanos, que ficou conhecido como *Jornadas de Junho* e que logo se transformou em forte questionamento da política econômica, levando a popularidade da presidente Dilma Rousseff a despencar de 65 %, em março, para 30 % em junho. Tanto a presidente como os gestores de política econômica que haviam apostado na estratégia adotada em 2011 para abrir e sustentar os caminhos do crescimento viram os acontecimentos de 2013 sepultarem, definitivamente, as ilusões que ainda nutriam a este respeito.

Parecia, assim, evidente que uma reformulação da política econômica teria de ser feita, mas não foi o que aconteceu e, a rigor, praticamente nada mudou em decorrência dessa situação. Após procurar dar alguma resposta às manifestações políticas que se intensificaram no período, com o anúncio tardio de um frustrado Plano Nacional de Logística, centrado em rodovias e ferrovias, com o qual se pretendeu deslocar a ênfase na sustentação da atividade econômica do consumo para o investimento, o que se viu foi o retorno à ênfase no consumo, praticamente a única perna que sobrara da NME, visando garantir o emprego e uma taxa mínima de crescimento para garantir a reeleição à presidência de Dilma Rousseff. Essa política foi mantida até o final de 2014, ano em que se realizariam as eleições presidenciais.

A esquizofrenia da política econômica manifestou-se durante todo esse período, com o Banco Central praticando, de um lado, uma política restritiva, com altas nos juros, controles de crédito, estímulos à entrada de capitais externos, enquanto o Ministério da Fazenda procurava, de outro, sustentar o emprego, criando, para isso, até mesmo programas de financiamento de móveis e eletrodomésticos para as famílias pobres (Programa Minha Casa Melhor), que se tornariam altamente inadimplentes. Esses movimentos contraditórios terminariam amplificando as tensões no modelo

econômico ortodoxo, embora não reveladas nas estatísticas oficiais: inflação em aceleração, baixo crescimento econômico, queda vertiginosa do superávit primário, que se transformaria em déficit em 2014, e avanço temerário da vulnerabilidade externa da economia brasileira, como se pode constatar pelo exame dos dados da Tabela 1.

Na verdade, o que se verificou até 2014 foi uma *política de sobrevivência* do governo, o qual, para garantir sua reeleição, não mediu esforços para continuar abrindo, generosamente, os cofres públicos para vários setores. A ideia era continuar contando com o apoio de amplas camadas da sociedade e mesmo das que dispõem de grande influência sobre a opinião pública, como no caso das universidades federais. Fazia-se isso também para o próprio capital produtivo, com a ampliação das benesses a ele distribuídas na forma de créditos subsidiados, principalmente do BNDES, e também por meio da redução de impostos e de renúncias tributárias. Como o Estado não é, sabidamente, produtor de riquezas, o uso indiscriminado dos recursos arrecadados da sociedade, na forma de tributos, sem a observância de qualquer restrição orçamentária, não poderia produzir bons frutos.

Se, apesar de todos esses problemas, a economia ainda conseguiu crescer 3 % em 2013, apoiada predominantemente no consumo, o ano de 2014 já se mostraria bem menos favorável, com o crescimento recuando para 0,5 % na revisão estatística feita pelo IBGE, indicando a aproximação de um processo recessivo. O fato é que as incertezas foram se acentuando nesse cenário. À medida que as bases do tripé macroeconômico se deterioravam – inflação em alta, contas externas desequilibradas, *flutuação suja* do câmbio, indústria nacional enfraquecida, crescente vulnerabilidade externa –, a economia mundial também não dava sinais de uma recuperação mais consistente. Para agravar a situação, a economia chinesa continuava em trajetória de desaceleração e, como consequência, os preços das *commodities* despencavam, indicando o fim dos anos de crescimento *fácil* para a economia brasileira. Mesmo com esse cenário, Dilma Rousseff conseguiu se reeleger para um segundo mandato presidencial, com 51,6 % dos votos válidos nas eleições realizadas no final do ano, graças à política e às promessas feitas de dar continuidade ao projeto de *crescimento com distribuição de renda* que vinha implementando, mas sem apresentar um plano consistente para a superação das dificuldades que o país enfrentava. Eleita, ignorou esses compromissos – uma espécie de *golpe* econômico na população ou de estelionato eleitoral, como outros preferem – e se lançou nos braços da ortodoxia. Como

resultado, a economia brasileira mergulhou numa das mais profundas e prolongadas recessões de sua história.

5.3 Governos Dilma e Temer: o inferno da recessão (2015-2017)

A política econômica que se iniciou em 2015, a partir do segundo mandato de Dilma Rousseff, e que teve continuidade com o governo Temer, é a mesma em termos de conteúdo: uma política ortodoxa que procurou, através de um ajuste recessivo, restabelecer as bases do tripé macroeconômico adotado a partir de 1999, que ruíram com a malsucedida NME. Em pouco mais de dois anos, mudaram tanto os atores na presidência da República, em decorrência do *impeachment*, como o comando da política econômica. No entanto, o conteúdo e o objetivo desta não se alteraram. Sua prioridade foi a realização de um ajuste fiscal, uma vez que o desequilíbrio das contas públicas se revelou bem maior que o indicado nas estatísticas oficiais, quando foi possível ver as manobras feitas pelo governo no campo orçamentário – as chamadas *pedaladas fiscais* –, visando recuperar a capacidade do governo de honrar o pagamento dos juros da dívida, bem como de reverter o processo de aceleração inflacionária, artificialmente contido com o congelamento dos principais preços monitorados.

Não se tratava de uma equação simples. De um lado, por se tratar de um novo governo, colocou-se a possibilidade de flexibilização do modelo econômico, sendo os seguintes os caminhos que poderiam ter sido percorridos: a) estabelecer novas metas para a inflação, bem como o período de sua avaliação – dois anos, por exemplo; b) definir níveis mais adequados para a geração do superávit primário, deixando maior espaço no orçamento para as políticas do Estado, o que será perfeitamente justificável e defensável num período de crise; e c) estabelecer controles de capital para proteger a economia dos humores do capital financeiro internacional, bem como para fazer avançar reformas mais importantes, como a tributária, por exemplo, para corrigir os desequilíbrios fiscais e recompor a capacidade de financiamento do Estado, sem a necessidade de confrontos com o capital, mas deixando algum espaço para o crescimento. De outro lado, a proposta da ortodoxia consistia em: a) realizar um ajuste recessivo, por meio do corte mais severo dos gastos públicos; b) conter o crédito; c) elevar as taxas de juros visando reequilibrar as contas públicas; e d) reverter a pressão do consumo, pelo aumento do desemprego e a queda dos níveis e da massa salarial.

Para agradar o mercado, a presidente Dilma Rousseff, reeleita, escolheu o segundo caminho. Negando as promessas de campanha, entregou o comando da economia a Joaquim Levy, um economista representante da ala ortodoxa.

O principal problema de um ajuste dessa natureza deve-se ao fato de que, com a recessão, solapam-se as próprias bases que poderiam viabilizar o ajuste, especialmente em virtude da queda da arrecadação e da maior velocidade que imprime ao crescimento do estoque da dívida diante da elevação da taxa de juros e do aumento de seus custos. Joaquim Levy, que ficou mais conhecido como o “ministro do ajuste fiscal”, tal sua obsessão com o reequilíbrio das contas públicas, foi até bem-sucedido em produzir uma brutal recessão, com o PIB recuando 3,5 % no ano e com a taxa de desemprego evoluindo para 6,8 %, refreando o consumo das famílias, que sofreu uma queda de 3,8 %, e a formação bruta de capital (-13,9 %). Mas, por ter caminhado nessa direção, não conseguiu reverter nem o desequilíbrio das contas primárias do setor público – cujo déficit primário saltaria para 2 % do PIB, apesar do monumental contingenciamento dos gastos orçamentários realizados e do início de desmontagem dos programas sociais e das benesses governamentais concedidas a vários setores no período anterior – nem a inflação, que saltou para 10,7 % no ano, como indicado na Tabela 2.

Explica-se a razão desse insucesso. Por um lado, com a recessão, as receitas arrecadadas pelo governo conheceram uma queda, em termos reais, de cerca de 8 %. Essa situação frustrou as expectativas otimistas feitas sobre o seu desempenho, ao mesmo tempo que, pelo lado dos gastos, começaram a ser incorporadas, no seu total, as despesas que haviam sido mascaradas na sistemática anterior. Além disso, o ministro encontrou dificuldades para aprovar, no Congresso, as medidas de maior austeridade por ele propostas. Não bastasse isso, a elevação dos juros aumentou os seus custos para 8,8 % do PIB, com a dívida bruta do governo geral saltando para 65,5 % do PIB. Por outro lado, apesar do desfalecimento do consumo das famílias, a correção dos preços monitorados, especialmente de combustíveis e energia elétrica, pressionou os índices de preços para aquele nível. O ajuste realizado teria se transformado, assim, em fonte de ampliação dos fortes desajustes da economia evidentes no final de 2015.

Foi em meio ao cenário desolador desse período e ao insucesso da política econômica em reconstruir as bases do modelo ortodoxo que Dilma decidiu, no mês de dezembro, substituir o ministro Joaquim Levy por Nelson Barbosa, da ala

desenvolvimentista. O objetivo era dar outro rumo e direção para a política econômica, diante do desgaste do governo perante a sociedade e dos baixos níveis de sua popularidade. Barbosa, no entanto, não dispôs de tempo suficiente sequer para articular uma nova proposta de política econômica, em meio à desordem política que se instalou no país, à época, com a aceitação, pelo Congresso Nacional, de apreciação do pedido de *impeachment* da presidente, justificado, basicamente, pelas *pedaladas fiscais* que cometera.

Tabela 2 – Evolução dos principais indicadores da economia brasileira – 2014-2016

Variáveis	2014	2015	2016
PIB (variação real em %)	0,5	-3,5	-3,5
Taxa de Investimento (% do PIB)	19,9	18,2	16,4
Inflação (final de período)	6,41	10,7	6,3
Resultado Primário (% do PIB)*	0,6	2,0	2,5
Juros da Dívida (% do PIB)	5,4	8,8	6,5
Resultado Nominal (% do PIB)*	6,0	10,8	8,9
Dívida Líquida Setor Público (% do PIB)	36,7	37,9	47,8
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	63,4	65,5	69,9
Saldo Balança Comercial (US\$ bilhões)	-6,6	17,7	45,0
Saldo Transações Correntes (% do PIB)	-4,3	-3,3	-1,3
Fluxos Líquidos de Capital (US\$ bilhões)	-9,3	9,4	-4,2

Fonte: Gomes e Cruz (2017) e Banco Central do Brasil (2014; 2015). Elaboração própria.

Nota () - Superávit (-); déficit (+)*

As incertezas sobre os resultados desse processo praticamente manietaram a política econômica e paralisaram a economia durante boa parte do ano de 2016, com o país mergulhado em um clima permanente de manifestações, disputas e rixas políticas partidárias. Isso agravou o já crítico quadro econômico e a recessão ganhou forças adicionais. Só em agosto, com a aprovação do processo de *impeachment* e a destituição do cargo de Dilma, substituída por seu vice, Michel Temer, as expectativas negativas sobre o futuro da economia começaram a ser revertidas, mas, para a economia, o ano já estava novamente perdido, como se constata no exame dos dados da Tabela 2. O PIB conheceu um novo recuo de 3,5 %, com o desemprego atingindo

12 % da força de trabalho, garantindo ao país uma das mais profundas e prolongadas recessões de sua história. O déficit primário saltaria para 2,5 % do PIB, e o nominal para 8,9 %, com a dívida líquida atingindo 48 % do PIB e a bruta, 70 %. Devido à recessão e à diminuição do ritmo de reajuste dos preços monitorados, a inflação recuou para 6,3 %. Apenas no *front* externo, em virtude do esfriamento da atividade produtiva, conseguiu-se avançar em um melhor ajuste: o saldo da balança comercial voltou a registrar um espetacular superávit de R\$ 45 bilhões com o déficit em transações correntes recuando para 1,3 % do PIB.

Substituindo Dilma no poder, Michel Temer designou, para o comando da política econômica, Henrique Meirelles, presidente do Banco Central durante o governo Lula, um nome reconhecido como representante do capital financeiro, capaz de enquadrar o Estado nos cânones ortodoxos. Meirelles tinha a missão de recompor as bases do tripé macroeconômico, derrotando a inflação e reequilibrando as contas públicas. O afastamento de Dilma desanuviou o ambiente político no país, enquanto a indicação de Meirelles melhorou as expectativas do mercado de que a economia poderia reencontrar-se com a estabilidade desejada, abrindo os caminhos para o crescimento. Um engano.

Tal como Joaquim Levy, Meirelles, desde sua posse, condicionou a volta do crescimento à realização bem-sucedida de um ajuste fiscal e o transformou em seu cavalo de batalha, ignorando qualquer outra medida mais relevante que pudesse contribuir para relançar a economia. A crença de que as decisões de investimentos produtivos são guiadas exclusivamente pela avaliação dos empresários sobre as condições financeiras do Estado – sem a influência de vários outros fatores locais e do *estado de confiança* que estes têm sobre o futuro da economia – levou sua equipe econômica a persistir no mesmo caminho percorrido por Joaquim Levy: promover, primeiro, o ajuste fiscal para, só então, voltar a atenção para o crescimento. Por isso, toda a ênfase da política econômica passou a ser dada, no governo Temer, à busca de soluções para o desequilíbrio fiscal, por meio de reformas para reduzir o gasto público, caso da Proposta de Emenda Constitucional nº 55 (PEC-55), que congelou, em termos reais, as despesas primárias do governo federal por vinte anos; da proposta de reforma da previdência; da desmontagem das políticas sociais; e, finalmente, do aumento de impostos. Um equívoco.

De conteúdo recessivo, tais reformas e medidas continuaram mantendo a economia no *inferno* da recessão e da estagnação, com níveis elevados de desemprego e, sob destroços, as bases da atividade produtiva que poderiam viabilizar o próprio ajuste. Não sem razão, contando com a redução no ritmo de reajustes dos preços monitorados, a recessão praticamente nocauteou a inflação, trazendo-a para níveis próximos a 3 % em 2017, assim como provocou uma rápida recuperação dos saldos comerciais e transformou os déficits em transações correntes em superávits nos últimos meses. Por outro lado, no entanto, muito em virtude da frustração projetada de receitas provocada pela recessão, mesmo com a redução dos gastos primários possibilitada pela aprovação da PEC-55, a meta de contenção do déficit primário do governo central em R\$ 139 bilhões para esse ano corria o risco de não ser atingida, tendo sido revista para R\$ 159 bilhões, com a dívida pública bruta indicando que poderia caminhar para o nível temerário de 80 % do PIB, e o governo sinalizando a possibilidade de novos aumentos de impostos e de cortes de gastos para não inviabilizar o ajuste pretendido. Não sem razão, as perspectivas iniciais de um crescimento positivo em 2017 começaram a ser revistas, enquanto as projetadas para 2018 novamente perdiam força.

O fato é que a obediência cega a um modelo que sepulta as possibilidades de crescimento, especialmente em economias que apresentam graves problemas estruturais, como a do Brasil, e impede o Estado de agir para removê-los, apenas para proteger a riqueza financeira, nega a legitimidade social da ciência econômica e a transforma em um mero instrumento de defesa dessa mesma riqueza. Se mantido, o reencontro do país com o sol do crescimento continuará dependendo de que sua luz se derrame sobre a economia mundial para que os limites do modelo ortodoxo possam ser ampliados, como ocorreu durante o governo Lula, o que não parece estar à vista nos próximos anos.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório anual 2010. **Boletim do Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 46, p. 1-239, 2010. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010p.pdf>. Acesso em: 13 jan. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório anual 2011. **Boletim do Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 47, p. 1-224, 2011. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2011/rel2011p.pdf>. Acesso em: 13 jan. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório anual 2012. **Boletim do Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 48, p. 1-225, 2012. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2012/rel2012p.pdf>. Acesso em: 13 jan. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório anual 2013. **Boletim do Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 49, p. 1-214, 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2013/rel2013p.pdf>. Acesso em: 13 jan. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório anual 2014. **Boletim do Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 50, p. 1-230, 2014. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2014/rel2014p.pdf>. Acesso em: jan. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório anual 2015. **Boletim do Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 50, p. 1-224, 2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2015/rel2015p.pdf>. Acesso em: jan. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries Temporais**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SERIESTEMPORAIS>. Acesso em: set. 2018.

BELLUZZO, L. G. Belluzzo sugere medidas para controlar a demanda. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 31 mar. 2008. Entrevista concedida.

BRESSER PEREIRA, L. C. “O que arreventou a economia foi o real forte”, diz ex-ministro. Entrevistadora: Ruth Costa. **BBC Brasil**, São Paulo, 12 nov. 2015.

GOMES, G.; CRUZ, C. A. S. **Vinte anos de economia brasileira** (atualização 2016). Brasília: Centro de Altos Estudos do Século XXI, 2017.

GONTIJO, C.; OLIVEIRA, F. A. **Subprime**: os 100 dias que abalaram o capital financeiro e os efeitos da crise sobre o Brasil. Belo Horizonte: Conselho Regional de Economia do Estado de Minas Gerais, 2009.

OLIVEIRA, F. A. **Governos Lula e Dilma**: do espetáculo do crescimento ao inferno da recessão. Belo Horizonte, 2016. Versão preliminar.

OLIVEIRA, F. A. **Política econômica, estagnação e crise mundial**: Brasil, 1980-2010. Rio de Janeiro: Azougue, 2012.

OLIVEIRA, F. A.; NAKATANI, P. The Real Plan: price stability with indebtedness. **International Journal of Political Economy**, v. 30, n. 4, p. 13-31, Winter 2000-2001.

A dívida mobiliária: condicionante estrutural da economia brasileira: 1999-2017

Neide César Vargas

Introdução

Desde a crise de fins dos anos 1960 e início dos anos 1970, o capitalismo mundial tem vivenciado um regime de acumulação no qual o capital fictício foi se tornando dominante, subordinando o capital produtivo à sua lógica de valorização. O estoque de capital fictício tem crescido tendencialmente, com desvalorização relativamente baixa nos momentos das crises cíclicas manifestas desde então – ao contrário do que ocorria no passado.

As razões da expansão continuada do estoque de capital fictício verificada na etapa recente estão associadas, segundo Carcanholo e Sabadini (2015), à categoria lucro fictício. Esta nos possibilita entender como o capital fictício se expande

para além da mais-valia gerada ou a ser gerada no futuro, no âmbito da produção. Segundo essa visão, a geração de lucros fictícios se daria pela via da valorização especulativa do estoque prévio de capital fictício, a qual expande os direitos do capital de apropriação da riqueza para além da mais-valia produzida. Isso porque “[...] a mais-valia ou o excedente-valor produzido, no caso de serem acumulados, amplia o valor do capital industrial e jamais o do fictício” (CARCANHOLO; SABADINI, 2015, p. 150).

Uma das formas de manifestação do capital fictício são os títulos de dívida pública. Dessa maneira, os lucros fictícios também podem ser utilizados especificamente para problematizar as razões da forte expansão das dívidas públicas dos diferentes governos no capitalismo atual. O estoque de títulos públicos tem se ampliado, em parte, por meio da valorização especulativa desses títulos. Essa valorização é sustentada no tempo pela política de rolagem sistemática das dívidas públicas, empreendida pelos governos e correspondendo à parcela de juros não paga com recursos fiscais. Essa parcela é financiada por nova emissão de títulos públicos, ou seja, pela ampliação de endividamento.

Essa atuação dos governos, no sentido de preservar a riqueza fictícia prévia, faz com que a dívida pública cresça continuamente e envolva uma montanha de papéis que se somam no tempo, da qual uma parcela importante não tem correspondência com a manifestação concreta da riqueza. Isto é, apresenta uma dinâmica que envolve uma autonomia relativa ante o capital produtivo.

Em particular, o estoque de dívida mobiliária expande-se ao sabor dos movimentos especulativos que resultam da busca de lucros fictícios no âmbito das bolsas de valores, operando em tempo real. Os mecanismos associados à dívida pública mobiliária que manifestam essa subordinação à lógica especulativa e aos níveis em que essa subordinação se dá envolvem o comportamento das diferentes taxas que remuneram os títulos públicos, bem como os seus prazos de vencimento. O grau de volatilidade dessas taxas e prazos impacta no estoque de dívida e alimenta um círculo vicioso que aprisiona de forma cada vez mais intensa o Estado capitalista à lógica financeira, reduzindo paulatinamente as margens para sua atuação civilizatória. O resultado efetivo é um movimento ascendente das dívidas públicas dos governos, verificado de forma mais intensa a partir da década de 1980.

Dessa forma, a dívida pública e os instrumentos de política econômica que os governos dispõem, tais como a política monetária, a política fiscal e a política cambial, ficam submetidos à lógica peculiar da valorização do capital fictício. Fenômeno que José Carlos de Souza Braga denominou, em meados dos anos de 1980, de “[...] financeirização” (BRAGA, 1997, p. 206).

No caso dos países com maior participação de títulos de curto prazo na composição da dívida mobiliária, como é o caso do Brasil, as ondas especulativas tendem a contaminar em maior medida tanto a lógica da política econômica quanto especificamente as condições de rolagem do estoque de dívida pré-existente. Isso faz com que essa rolagem se dê em condições ainda mais desfavoráveis, com taxas médias de remuneração elevadas e extremamente voláteis, a depender da conjuntura em questão.

Um ponto que devemos destacar é que a base da política econômica funcional à lógica de valorização fictícia do capital se localiza na política fiscal. Essa é a esfera capaz de extrair riqueza real do sistema econômico e garantir, por essa via, a remuneração mínima e menos arriscada do capital fictício.

O padrão de política fiscal defendido pelos interesses do capital fictício é o de compromisso com a denominada sustentabilidade financeira da dívida pública. Na aparência, tal política se reveste do moralismo neoliberal assentado na chamada Responsabilidade Fiscal. Ela sustenta, nesse plano da aparência, a redução da intervenção do Estado na esfera real e, no âmbito dessa intervenção, o estreitamento de gastos governamentais, notadamente os gastos sociais. Seu objetivo é, por um lado, garantir que tais gastos sejam comprimidos ao máximo, de forma a ensejar que ao menos uma dada parcela da despesa com juros devidos seja paga com recursos provenientes da expansão da carga tributária sobre as classes subalternas.

O desdobramento dessa forma de intervenção no plano do orçamento público é a compressão de gastos não financeiros, até mesmo os gastos diretos que potencializam a acumulação do capital produtivo. Por essa via, altera-se tanto o tamanho quanto o regime da intervenção do Estado na economia, gerando uma pressão contínua para sua retirada de áreas que se tornam espaços atrativos de valorização do capital em geral. Um resultado lógico desse processo é a mercantilização de uma parcela crescente dos serviços públicos, repassados aos capitalistas produtivos por meio da privatização, da terceirização e de outros mecanismos de transferência/desonegação de responsabilidades, anteriormente assumidas como públicas.

Em síntese e no que tange especificamente à dívida pública, na etapa do capitalismo especulativo, de dominância do capital especulativo parasitário, a dívida pública torna-se um espaço por excelência de sustentação dos lucros fictícios e da renda mínima do capital fictício. Nessa etapa, a dívida mobiliária se consolida como a forma por excelência de expansão da dívida pública e a base do sistema financeiro mundial, sendo a sua emissão estritamente ditada pela chamada lógica dos mercados especulativos, que capturam, assim, a atuação do Estado, a política econômica, a própria dívida pública e o orçamento dos governos para a sua esfera de influência direta.

Nesse contexto do capitalismo e dadas as condições específicas de rolagem de dívida pública no Brasil, consideramos que a gestão da dívida mobiliária federal no país amplificou a sua capacidade de sustentar lucros fictícios a partir de 1998/1999, alinhando-se fortemente aos interesses do capital fictício. Isso resultou numa expansão relativamente compatível com o controle da dívida mobiliária por meio da aplicação de políticas de sustentabilidade financeira da dívida, notadamente entre 1998 e 2010. A partir já de 2008, essa capacidade foi sendo gradualmente corroída pela piora do cenário internacional e pela intensificação de um padrão de intervenção governamental dissonante com tais políticas.

O objetivo deste capítulo é, portanto, identificar o perfil do comportamento da dívida mobiliária no Brasil, entre 1999 e 2017, buscando averiguar a hipótese de que um alinhamento à visão funcional ao capital fictício torna a política fiscal refém de um único objetivo: a sustentabilidade financeira da dívida. Esse objetivo só se compatibiliza de maneira muito limitada com outros que ampliam a atuação pública, na forma de maiores gastos ou de renúncia fiscal em larga escala, em contextos internos e externos mais favoráveis do ponto de vista do crescimento. Por outro lado, de fato não se alcança um efetivo controle da dívida mobiliária por parte do governo, pois se trata de uma variável que sofre fortemente o impacto das flutuações econômicas e dos movimentos especulativos, capazes de reduzir significativamente a margem de manobra para uma política de gestão governamental dessa dívida.

1 Dinâmica da dívida mobiliária no Brasil: 1999-2017

O Brasil é um espaço, por excelência, para se entender concretamente a natureza do capital especulativo parasitário e das políticas econômicas que lhe são funcionais,

tendo em vista a dinâmica profundamente perversa que caracteriza o endividamento público no país.

Não obstante, em vez de fazermos uma recuperação histórica da origem do endividamento brasileiro⁴⁰ – importante para termos uma compreensão mais completa dessa dinâmica, configurada desde que o endividamento mobiliário se consolidou, mas impossível no escopo de um capítulo como este –, optamos por utilizar como marco histórico o momento de instauração plena da política econômica neoliberal no país: o ano de 1999. A partir desse marco, podemos visualizar concretamente os principais elementos explicativos da dinâmica da dívida mobiliária do governo central no Brasil.

Após um conjunto de mudanças estruturais – voltadas para a inserção do país na ordem capitalista mundializada, de forma subordinada à valorização fictícia do capital, e empreendidas de maneira mais acentuada desde o início dos 1990 –, o Brasil adotou, em 1999, uma política econômica que se alinhava de forma plena à lógica do capital especulativo parasitário.

Tal política se traduziu no chamado tripé macroeconômico, que envolve uma política cambial flexível, uma política monetária assentada num modelo de metas de inflação e uma política fiscal pautada no estabelecimento de metas de superávits primários. Essa política econômica foi seguida, de alguma maneira, até 2006 e, a partir daí, gradualmente flexibilizada. A flexibilização intensificou-se notadamente a partir de 2011, no governo Dilma.

Deve-se destacar que tal flexibilização do tripé atendeu prioritariamente a uma tentativa da área econômica do governo Lula e do governo Dilma de compatibilizar o tripé com um modelo de desenvolvimento *nacional*, entendido como possível. Tal modelo assentava-se na redução da taxa de juros básica, na intervenção no mercado de câmbio (especialmente no governo Dilma), de forma a garantir uma taxa mais favorável às exportações, na concessão de benefícios fiscais e de crédito farto e barato ao investimento produtivo, bem como nas diferentes políticas de estímulo ao consumo popular.

40 Alguns autores importantes nesse exercício de resgate histórico seriam Cruz (1995), Lopreato (2008) e Oliveira (2009).

Estreitamente associado às opções mais estratégicas de condução da economia brasileira pelo governo e aos vaivéns da política econômica e do contexto internacional, um sistemático crescimento da dívida mobiliária federal se instalou.

A dívida mobiliária federal, medida considerando-se os títulos emitidos que ficam fora do Banco Central (BC), expandiu 843 % em valores correntes, entre janeiro de 1999 e dezembro de 2017. Ela atingiu, nesse último mês, cerca de R\$ 3,4 trilhões, ampliando-se quase 500 pontos percentuais acima da variação da inflação medida pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) mensal centrado⁴¹.

Mas o entendimento da dinâmica da dívida mobiliária entre 1999-2017 requer uma periodização que identifique as características peculiares das suas diferentes etapas: a primeira, na qual ocorrem limitações ao endividamento público, testemunha a construção legal e institucional de um novo regime fiscal (1999-2002); a segunda, o aprofundamento do regime fiscal, em que se nota a ampliação da especulação e o fortalecimento dos fundos de investimento, seguido, a partir de 2007, pelo lançamento das bases para a “nova” matriz macroeconômica – nessa etapa houve certa flexibilização fiscal, mas ainda foi mantido um compromisso com o regime fiscal previamente estabelecido (2003-2010) –; a terceira traz a maior flexibilização do regime fiscal anteriormente estabelecido e demais componentes do tripé macroeconômico, o aprofundamento da estratégia desenvolvimentista, a deterioração fiscal e uma maior exposição à armadilha do endividamento mobiliário (2011-2014) e, por fim, uma reversão neoliberal (2015-2017).

Para analisar o comportamento da dívida mobiliária federal em cada uma dessas etapas, o presente capítulo está dividido em três seções. Nas duas primeiras são expostos e analisados os dados referentes aos períodos de 1999 a 2002 e de 2003 a 2010, enquanto a última seção se concentrará na análise dos períodos de 2011 a 2014 e de 2015 a 2017.

41 Dívida em mercado na posição de carteira, calculada pelo Banco Central.

1.1 Limitações ao endividamento e construção legal e institucional de um novo regime fiscal: 1999-2002

O governo federal deu força à visão da política fiscal já explicitada, em meados de 1998, no Programa de Estabilização Fiscal (PEF), o qual foi pré-condição para um empréstimo de US\$ 41,5 bilhões do Fundo Monetário Internacional (FMI) em fins daquele mesmo ano. Sob o acordo com o FMI, houve um forte comprometimento com um novo regime fiscal e com as reformas estruturais a ele correlatas, com destaque para mudanças no sistema tributário, na previdência social, no âmbito orçamentário e administrativo.

O regime fiscal de ajuste estrutural busca compatibilizar a política fiscal com a noção de sustentabilidade financeira da dívida, sendo esta última sintetizada numa política de geração continuada de superávits primários. Tal regime é complementado com o regime de metas de inflação, que ainda sustentou taxas de juros básicas em patamares elevados, voltadas para a manutenção da taxa de inflação dentro do intervalo da meta.

Entre as medidas legais tomadas nesse período, destacamos: a inserção de metas de superávit primário na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), desde 1998; o estabelecimento da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), em 2000. Essa última passou a legislar sobre o controle dos níveis de endividamento e dos limites de gastos com pessoal de todos os poderes e entes federativos, além de normatizar o processo orçamentário – em particular, a LDO. Agregaram-se à LDO anexos detalhados com metas fiscais e outros relatórios de controle de aspectos com impacto sobre as finanças públicas, tornando um compromisso legal a reserva de recursos para pagar juros. Outra consequência da LRF foi a proibição, em 2002, da emissão de títulos públicos pelo Banco Central.

Trata-se, portanto, de um período de construção dos mecanismos legais e institucionais de sustentação do novo regime fiscal assentado no ajuste estrutural do Orçamento Público, subordinando-o de maneira forte à lógica da sustentabilidade financeira da dívida pública, por meio do compromisso sistemático com a geração de superávits primários. Tais mecanismos foram inseridos no processo orçamentário e nas restrições de atuação do Banco Central, coroando medidas de ajustes

fiscal/financeiro já previamente impostas aos governos subnacionais⁴², abrindo caminho para o aprofundamento de mudanças na Previdência Social e na Administração Pública em geral.

No campo da política fiscal, a orientação passou a ser dada pelas metas de superávit primário, realizadas acima do previsto nos dois primeiros anos e revistas para cima nos dois anos seguintes, conforme observamos na Tabela 1.

Tabela 1 – Dados de metas de superávit primário do Setor Público Consolidado (SPC) – 1999-2002.

Ano	Meta/revisão	Realizado
1999	2,60/3,1	3,23
2000	2,80/3,25	3,47
2001	3,00/3,35	3,38
2002	3,50/3,88	3,21

Fonte: OLIVEIRA (2012, p. 218, 223, 243, 250, 257).

A política fiscal restritiva, assentada na geração de superávits primários ao longo de todo esse período, extraiu recursos do orçamento público, que cobriram parte do grande volume de despesas financeiras que foram geradas a partir dos impactos da política monetária e cambial adotadas. Não obstante, os superávits elevados, entre 1999 e 2002, não foram suficientes para compensar as despesas com juros nominais do SPC, da ordem de 7 % a 8 % do Produto Interno Bruto (PIB). Isso fez o déficit nominal cair, mas manter-se sempre acima de 3 % do PIB, ampliando significativamente a dívida pública no período, conforme se constata na Tabela 2.

42 Sobre o enquadramento fiscal e financeiro dos estados no Brasil a partir do Plano Real, ver Vargas (2006).

Tabela 2 – Dados de fluxos fiscais do SPC e do governo central – em R\$ (milhões) e % do PIB – 1998-2002

	1998		1999		2000		2001		2002	
	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB
Nominal	68 223	6,97	56 284	5,28	39 806	3,37	42 789	3,29	61 614	4,17
Governo Central	51 521	5,26	22 565	2,12	15 740	1,33	17 302	1,33	6 006	0,41
Gov. federal	56 146	5,73	24 387	2,29	22 185	1,88	26 830	2,06	16 901	1,14
Banco Central	-6 650	-0,68	1 949	0,18	2 832	0,24	-1 556	-0,12	-6 872	-0,47
Empr. estatais	2 024	0,21	-3 771	-0,35	-9 276	-0,79	-7 971	-0,61	-4 023	-0,27
Juros nominais	68 335	6,98	87 372	8,20	77 963	6,61	86 741	6,66	114 004	7,71
Governo Central	49 857	5,09	51 643	4,85	46 345	3,93	47 150	3,62	44 244	2,99
Gov. federal	56 808	5,80	47 802	4,49	43 093	3,65	49 500	3,80	49 598	3,36
Banco Central	-6 692	-0,68	1 206	0,11	2 354	0,20	-2 247	-0,17	-7 649	-0,52
Empr. estatais	-259	-0,03	2 635	0,25	898	0,08	-103	-0,01	2 296	0,16
Primário	-112	-0,01	-31 087	-2,92	-38 157	-3,24	-43 952	-3,38	-52 390	-3,55
Governo Central	1 664	0,17	-29 078	-2,73	-30 605	-2,59	-29 848	-2,29	-38 239	-2,59
Gov. federal	-2 998	-0,31	-32 890	-3,09	-30 981	-2,63	-35 507	-2,73	-49 694	-3,36
Banco Central	42	0,00	743	0,07	477	0,04	691	0,05	777	0,05
INSS	2 337	0,24	9 475	0,89	10 072	0,85	12 836	0,99	16 997	1,15
Emp. estatais	2 283	0,23	-6 406	-0,60	-10 174	-0,86	-7 868	-0,60	-6 319	-0,43

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

O nível de relação Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)/PIB⁴³, num patamar de aproximadamente 30 % antes do Plano Real, atingiu cerca de 60 % em fins de 2002. Cresceram tanto a dívida interna quanto a externa, e, no caso da dívida externa líquida, houve um salto de 9,5 % do PIB para 15,6 % só nos anos de 2001 e 2002. Mesmo assim, a dívida mobiliária federal permaneceu como seu principal componente (Tabela 3).

43 Um indicador de endividamento utilizado pelo FMI para medir a situação fiscal dos governos, geralmente na sua relação com o PIB.

Tabela 3 – Dados de estoque (dívida bruta e líquida)* – em R\$ (milhões) e % do PIB – 2001-2002

Discriminação	Dez 2001		Dez 2002	
	R\$	%	R\$	%
Dívida bruta do governo geral	885 907	67,3	1 132 894	76,1
Dívida líquida total (A)	677 431	51,5	892 292	59,9
Governo federal	419 121	31,9	566 734	38,1
Dívida interna líquida	552 269	42,0	660 547	44,4
Governo federal	254 499	19,3	310 003	20,8
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional	477 866	36,3	532 893	35,8
Banco Central	54 021	4,1	53 235	3,6
Base monetária	53 247	4,0	73 302	4,9
Dívida mobiliária do Banco Central	126 198	9,6	67 125	4,5
Operações compromissadas	-8 776	-0,7	77 089	5,2
Dívida externa líquida	125 162	9,5	231 744	15,6
Governo federal	164 622	12,5	256 732	17,2
Banco Central	-61 370	-4,7	- 59 141	-4,0

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017). Nota: *Metodologia utilizada até 2007; inclui Petrobrás e Eletrobrás.

A dívida mobiliária do tesouro federal atingiu R\$ 532,9 bilhões, em dezembro de 2002, cerca de 36 % do PIB (Tabela 3). Se for medida pelo total dos títulos fora do Banco Central, a dívida mobiliária cresceu, em termos nominais e, entre janeiro de 1999 e dezembro de 2002, em média, 17,7 % a.a., num contexto de compromisso irrestrito do governo com os interesses do capital especulativo.

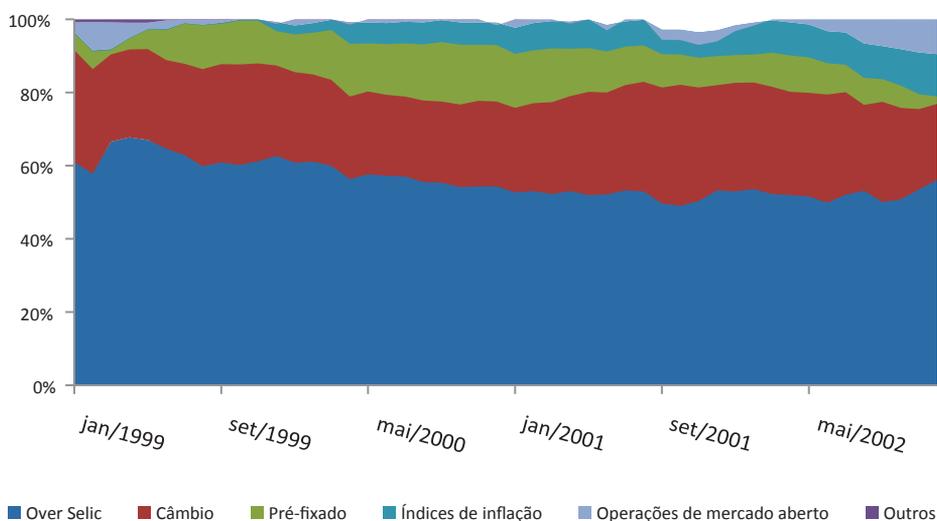
A política monetária assentada no regime de metas de inflação resultou na manutenção de níveis bem elevados da taxa básica de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic)⁴⁴. Tal política fez com que os títulos públicos a ela

44 Segundo dados do Comitê de Política Monetária (Copom)/BC, a taxa Selic chegou a atingir, em março de 1999, 44,95 % a.a., caindo após esse mês e tendendo a flutuar na casa de 20 % a.a. ao

indexados fossem os mais procurados pelos investidores, transformando-a no principal indexador da dívida mobiliária do Banco Central – nessa etapa, remunerando em torno de metade do estoque da dívida fora do Banco Central.

Além disso, a forte desvalorização cambial verificada entre 1999 e 2002 envolveu um ambiente de aposta do mercado em eventuais mudanças na política econômica em função da vitória da esquerda e fez com que quase um terço da dívida mobiliária estivesse indexado à taxa de câmbio (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Perfil dos indexadores dos títulos públicos federais e operações de mercado aberto – % – janeiro de 1999 a dezembro de 2002



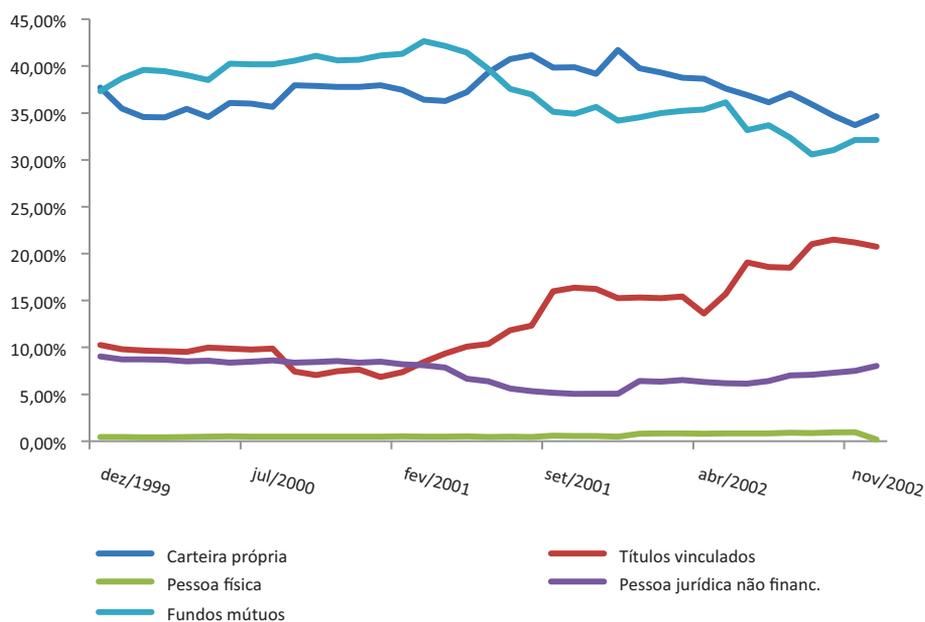
Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Os maiores beneficiários dessa política, segundo os dados dos detentores da dívida mobiliária federal, no período de 1999 a 2002, foram os fundos mútuos e os

longo desse período, fechando, em dezembro de 2002, em 24,9 %.

detentores de títulos vinculados⁴⁵. Deve-se destacar também a ampliação da carteira própria do Banco Central.

Gráfico 2 – Principais detentores dos títulos federais – % – dezembro de 1999 a dezembro de 2002



Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Esse período se encerra com a proibição de emissão de títulos pelo Banco Central, enquadrando-se à exigência imposta pela LRF. Esse era um recurso que dava grau de liberdade ao Banco Central para conduzir a Política Monetária e a Política Cambial, tornando-o, então, dependente do Tesouro para prover as emissões de títulos necessários à execução daquelas políticas.

45 Segundo o Banco Central, são títulos vinculados a depósito compulsório sobre poupança e sobre depósitos a prazo, reserva técnica, constituição e aumento de capital, enquadramento do patrimônio líquido, caução, câmaras, empréstimo em moeda estrangeira e cessão fiduciária.

Ao final de 2002, manifestou-se o acirramento da instabilidade da economia brasileira, o que, numa economia aberta, tende a gerar fuga de capitais e desvalorização da taxa de câmbio, intensificando a procura por títulos públicos a ele indexados. O receio dos investidores de uma vitória da esquerda no país, a despeito de Lula ter se comprometido com os mercados na chamada *Carta aos brasileiros*, alimentou ondas especulativas em 2002, possibilitando ganhos que se traduziram na elevação da taxa de juros, na elevada desvalorização cambial e na forte ampliação da rentabilidade dos aplicadores no mercado.

Em resumo, a política macroeconômica da tríade, implementada de forma coerente nesse período, operou superávits fiscais crescentes complementados por uma taxa Selic e uma taxa de câmbio em patamares ascendentes. Eles, entretanto, não compensaram os explosivos efeitos monetários e cambiais incidentes sobre a dívida pública, combinados com uma taxa de inflação em patamares baixos.

A aplicação de uma política macroeconômica em conformidade com a lógica do capital especulativo ampliou a dívida pública como um todo e, especialmente, a dívida mobiliária e não evitou que ela se tornasse explosiva ao fim desse período. Baseando-nos em Nakatani (2006), buscamos as inter-relações da política fiscal com os fatores condicionantes da base monetária (BM). Em 2002, em particular, os efeitos globais da política econômica que geraram a expansão da BM relacionaram-se principalmente às operações com títulos públicos, conforme se observa na Tabela 4.

Tabela 4 – Fatores condicionantes da base monetária – Fluxos anuais em R\$ (milhões) – 1999-2002

Ano	Op. Tesouro Nac.	Op. títulos públicos fed.	Op. setor externo	Op. redesconto BC	Depósitos inst. financeiras	Outras contas	Op. deriv. ajustes	Var. BM
1999	-15.563	34.925	-14.878	-1.938	2.114	32	0	9.246
2000	-26.539	21.399	4.403	-645	1.479	-839	0	-744
2001	-11.945	41.318	-18.572	0	-1.807	-3.424	0	5.570
2002	-20.484	90.722	-26.427	400	-33.770	-1.338	10.942	20.046

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (acesso em 20 jun. 2018).

1.2 Aprofundamento do regime fiscal, ampliação da especulação, fortalecimento dos fundos de investimento e início da reversão para a nova matriz econômica (2003-2010)

Após um ano de turbulências e ondas especulativas, o governo empossado em 2003 iniciou seu mandato comprometido fortemente com a política econômica da tríade, aprofundando as metas de superávit fiscal, mantendo a política monetária de taxas de juros elevada e a taxa de câmbio flexível, com iniciativas pífias no campo de reformas estruturais capazes de favorecer a classe trabalhadora. Teve a sua atuação facilitada por vivenciar um período de crescimento econômico no plano mundial, adotando a política conveniente de engordar os lucros fictícios dos financistas e sócios do capital especulativo parasitário e, ao mesmo tempo, por adotar políticas sociais meramente compensatórias, que garantiam ao menos um prato de comida aos mais pobres, como prometera Lula no primeiro dia em que assumiu a presidência da república. Os ventos mais favoráveis no campo do crescimento econômico fortaleceram a posição, então adotada, de que aquele era o caminho certo.

As metas fiscais mais do que cumpridas só foram em parte flexibilizadas, entre 2009 e 2010, visando combater os impactos da crise financeira mundial que se acirrou em fins de 2008 (Tabela 5).

Tabela 5 – Dados de metas de superávit primário do SPC – 2003-2010

Ano	Meta/revisão	Realizado
2003	3,75/4,25	4,32
2004	4,25	4,61
2005	4,25	4,84
2006	4,25	4,32
2007	4,25/3,80	3,98
2008	3,80	4,07
2009	3,80/2,50	2,06
2010	3,30/3,10	2,78

Fonte: Tesouro Nacional (2003-2010).

Não obstante, os indicadores fiscais, notadamente aqueles referentes à relação com o PIB, que são os mais observados pelos mercados financeiros, mantiveram-se em patamares descendentes até 2008 e aceitáveis nos anos de 2009 e 2010. A Dívida Bruta do Governo Geral/PIB, a DLSPC/PIB e a Dívida Líquida do Governo Federal/PIB evidenciaram um comportamento favorável. Adicionalmente, a dívida mobiliária do Tesouro Nacional/PIB só esteve um pouco acima do patamar estável: na casa de 40 % do PIB entre 2005-2007, conforme evidencia a Tabela 6.

Tabela 6 – Dados de estoque (dívida bruta e líquida) – % do PIB – 2003-2010*

	Dez 2003	Dez 2004	Dez 2005	Dez 2006	Dez 2007	Dez 2008	Dez 2009	Dez 2010
Dívida bruta governo geral	71,5	68,0	67,0	64,6	63,0	61,4	64,7	62,4
Dívida líquida total (A)	54,3	50,2	47,9	46,5	44,5	37,6	40,9	38,0
Governo federal	34,0	31,2	30,4	30,2	29,7	24,4	29,2	26,9
Dívida interna líquida	43,2	42,4	44,8	47,6	51,8	48,3	49,7	47,2
Governo federal	21,3	21,0	22,5	24,5	25,9	20,4	26,3	24,6
Dívida mobiliária do TN	39,5	39,3	43,8	44,4	44,1	40,0	41,5	40,9
Crédito inst. fin. oficiais	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,5	-1,4	-4,3	-6,6
Banco Central	3,1	3,3	6,0	8,0	12,1	14,5	11,1	11,1
Base monetária	4,3	4,5	4,7	5,0	5,4	4,7	5,0	5,3
Dívida mobiliária do Banco Central	1,8	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operações compromissadas	3,8	3,0	1,7	3,2	6,9	10,5	13,6	7,4
Dívida externa líquida	11,0	7,8	3,1	-1,2	-7,3	-10,7	-8,8	-9,3
Governo federal	12,7	10,1	7,9	5,6	3,8	4,1	2,9	2,2
Banco Central	-3,4	-3,7	-5,8	-7,6	-11,7	-15,5	-12,2	-12,2

*Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017). Nota: *Metodologia utilizada até 2007; inclui Petrobrás e Eletrobrás.*

Em termos de valor, por outro lado, ocorreu o crescimento do endividamento medido pelos indicadores mencionados, conforme observamos na Tabela 7. Uma razão importante para o crescimento do estoque da dívida no período é a estratégia de adquirir reservas financiadas por emissão de títulos públicos, que passou a ser um componente central na elevação do endividamento mobiliário. Tal estratégia apresentou um

alto custo, também ampliando as despesas financeiras pela diferença de remuneração entre passivo e ativo. Parcela importante das despesas financeiras geradas passou a dizer respeito ao custo de manter essas reservas cambiais. O impacto fiscal desse ativo pode ser dimensionado pelos elevados valores atribuídos pelo Banco Central aos dados de dívida externa, com taxa de crescimento nominal bem significativa até 2008, quando passou a se situar em patamares acima de R\$ 400 bilhões, conforme se pode constatar na Tabela 7. Dessa forma, afetou o estoque da dívida bruta e, por outro lado, ajudou na melhora contábil do indicador usual de dívida, que é a Dívida Líquida do Setor Público⁴⁶. Isso se manifestou em uma dívida externa líquida crescentemente negativa a partir de 2006.

Tabela 7 – Dados de estoque (dívida bruta e líquida) – em R\$ (milhões) – 2003-2010*

	Dez 2003	Dez 2004	Dez 2005	Dez 2006	Dez 2007	Dez 2008	Dez 2009	Dez 2010
Dívida bruta governo geral	1 228 569	1 331 761	1 453 608	1 556 476	1 714 436	1 910 043	2 156 529	2 426 059
Dívida líquida total (A)	932 138	982 509	1 040 046	1 120 053	1 211 762	1 168 238	1 362 711	1 475 820
Governo federal	584 544	610 078	660 186	727 319	808 095	760 249	971 724	1 044 518
Dívida interna líquida	742 409	829 279	972 140	1 147 868	1 410 122	1 500 678	1 655 242	1 835 512
Governo federal	365 776	411 880	488 154	591 211	703 662	633 793	876 731	957 322
Dívida mobiliária do TN	679 267	768 821	951 315	1 070 187	1 199 235	1 244 991	1 381 841	1 590 719
Créd. instit. fin. oficiais	-13 622	-17 773	-16 814	-12 343	-14 150	-43 087	-144 787	-256 602
Banco Central	52 694	64 480	129 277	191 592	327 801	451 188	368 999	430 187
Base monetária	73 219	88 733	101 247	121 102	146 617	147 550	166 073	206 853
Dívida mobiliária do BC	30 659	13 584	6 815	0	0	0	0	0
Operações compromissadas	65 810	58 892	37 168	77 367	187 416	325 155	454 710	288 666
Dívida externa líquida	189 728	153 229	67 906	-27 816	-198 360	-332 440	-292 532	-359 692
Governo federal	218 767	198 197	172 032	136 108	104 433	126 456	94 993	87 196
Banco Central	-58 490	-73 080	-125 238	-183 111	-319 216	-483 110	-408 188	-473 588

*Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017). Nota: *Metodologia utilizada até 2007; inclui Petrobrás e Eletrobrás.*

46 Obtida pela diferença entre o passivo e o ativo do governo.

Do ponto de vista do fluxo, o déficit público medido pela Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) nominal só equivaleu a um resultado destoante em 2009 e 2010, sob o impacto recessivo da crise externa. A tendência foi de ajuste na sua relação com o PIB, ficando em um patamar aceitável em grande parte do período. Em todos os anos, o superávit gerado nas contas primárias (NFSP primária do SPC e do governo federal) foi significativo. Na relação com o PIB, o superávit primário para o SPC foi acima de 3 % até 2008. Por outro lado, o patamar de gastos com juros sofreu certa redução no período, mas sustentou-se em um nível muito elevado, em torno de 5 % do PIB.

Nas contas primárias, uma observação importante é o comportamento favorável do déficit do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Conforme a forma de mensuração do Banco Central, esse indicador mostrou um valor relativamente estável a partir de 2006 e até descendente na relação com o PIB (sempre abaixo de 2 %) (Tabela 8).

Tabela 8 – Dados de fluxos fiscais SPC e governo central – em % do PIB – 2003-2010

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nominal	5,18	2,88	3,54	3,57	2,74	1,99	3,19	2,41
Governo Central	3,74	1,10	3,33	3,02	2,20	0,82	3,28	1,19
Governo federal	4,31	1,68	3,41	2,73	1,76	1,18	3,28	1,62
Banco Central	-0,69	-0,30	-0,04	0,36	0,43	-0,38	-0,06	-0,44
Empresas estatais federais	0,12	-0,28	-0,05	-0,08	0,01	0,02	0,06	0,01
Juros nominais	8,42	6,56	7,28	6,72	5,98	5,32	5,13	5,03
Governo Central	5,94	3,78	5,94	5,12	4,33	3,10	4,51	3,20
Governo federal	6,58	4,38	6,00	4,87	3,97	3,49	4,57	3,66
Banco Central	-0,70	-0,32	-0,05	0,35	0,40	-0,40	-0,08	-0,46
Empresas estatais federais	0,07	-0,28	-0,01	-0,10	-0,05	0,00	0,01	-0,01
Primário	-3,24	-3,69	-3,74	-3,15	-3,24	-3,33	-1,94	-2,62
Governo Central	-2,20	-2,68	-2,61	-2,10	-2,13	-2,28	-1,23	-2,01
Governo federal	-3,80	-4,33	-4,31	-3,88	-3,86	-3,47	-2,58	-3,14
Banco Central	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01
INSS	1,54	1,63	1,73	1,75	1,65	1,16	1,29	1,10
Empresas estatais federais	0,06	0,00	-0,04	0,03	0,06	0,01	0,05	0,02

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Os indicadores de fluxo na sua relação com o PIB sinalizaram um quadro fiscal favorável no período de 2003 a 2010 e não manifestaram aparentes descontroles. Ao mesmo tempo, envolveu níveis de despesas com juros elevados em termos da participação no PIB e absolutos, montantes que variaram de R\$ 128 bilhões a R\$ 195 bilhões (Tabela 9). Esses resultados, por outro lado, se deram num contexto de crescimento econômico relevante.

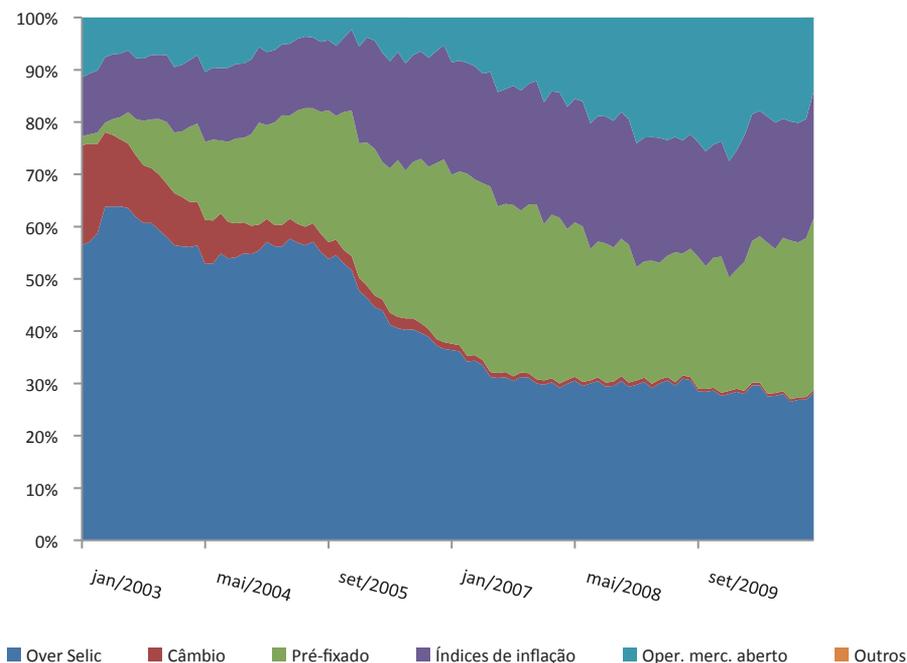
Tabela 9 – Dados de fluxos fiscais SPC e governo central – R\$ (milhões) – 2003-2010

NFSP	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nominal	89 004	56 306	76 808	86 010	74 460	61 927	106 242	93 673
Governo Central	64 291	21 550	72 203	72 649	59 896	25 419	109 378	46 171
Governo federal	74 065	32 976	74 106	65 760	47 999	36 781	109 399	62 960
Banco Central	-11 912	-5 943	-822	8 716	11 608	-11 890	-2 036	-17 175
Empresas estatais federais	2 138	-5 483	-1 081	-1 826	289	528	2 015	386
Juros nominais	144 595	128 524	158 094	161 925	162 538	165 511	171 011	195 369
Governo Central	102 050	73 979	128 904	123 315	117 715	96 309	150 212	124 271
Governo federal	113 003	85 698	130 159	117 283	108 082	108 560	152 472	142 203
Banco Central	-12 107	-6 279	-1 134	8 544	10 963	-12 362	-2 666	-17 694
Empresas estatais federais	1 154	-5 439	-121	-2 511	-1 331	110	405	-238
Primário	-55 591	-72 218	-81 286	-75 915	-88 078	-103 584	-64 769	-101 696
Governo Central	-37 759	-52 429	-56 701	-50 667	-57 819	-70 890	-40 834	-78 100
Governo federal	-65 343	-84 707	-93 629	-93 589	-104 965	-107 987	-85 941	-122 133
Banco Central	195	336	312	172	645	472	630	520
INSS	26 405	31 985	37 576	42 065	44 882	36 207	42 868	42 890
Empresas estatais federais	985	-44	-959	685	1 620	418	1 609	624

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

A satisfação dos mercados com a adesão do governo à sua cartilha fez com que os títulos da dívida mobiliária indexados à taxa de câmbio perdessem a preferência dos especuladores, ocorrendo a migração desses (e dos títulos atrelados à taxa Selic) para os títulos pré-fixados e os títulos com base em índices de preços. A composição da dívida mobiliária se alterou de maneira relevante: de um peso da ordem de 60 % dos títulos indexados à taxa Selic para um quadro mais estável numa distribuição similar entre títulos prefixados; títulos indexados aos índices de inflação; títulos indexados à taxa básica Selic e operações de mercado aberto, cada um deles com cerca de 20 % a 25 % do total. Devemos destacar a maior importância das operações de mercado aberto nesse período, que chegaram a atingir um ápice acima de 20 % do total da dívida mobiliária no início de 2010 (Gráfico 3).

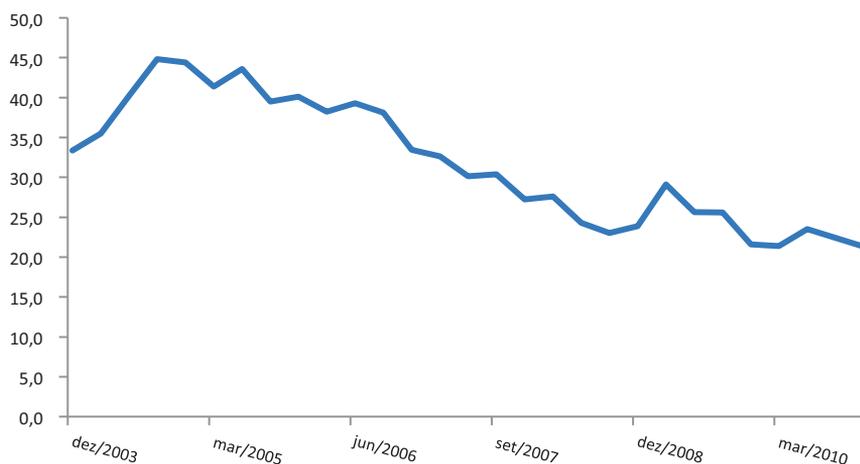
Gráfico 3 – Perfil dos indexadores dos títulos públicos federais e operações de mercado aberto – % – janeiro de 2003 a dezembro de 2010



Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Outro sinal da relativa calma no âmbito fiscal no período foi a redução da participação dos títulos de curto prazo no total da dívida mobiliária. Os títulos de até doze meses passaram a representar de cerca de 40 % do total para algo na casa de 20 %, em clara tendência cadente, conforme se constata no Gráfico 4.

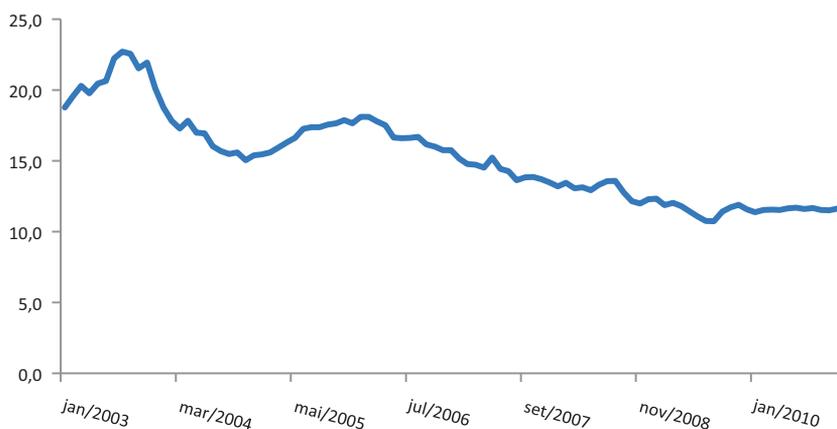
Gráfico 4 – Parcela de títulos da dívida mobiliária com vencimento abaixo de 12 meses – em % – março/junho/setembro/dezembro 2003/2010



Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Ao mesmo tempo, o seu custo médio — apesar de descendente — ainda se manteve num patamar elevado, representado pela taxa de juros implícita, sempre acima de 12 % a.a., conforme observamos no Gráfico 5. Essa taxa indica a remuneração média da dívida interna líquida do Setor Público Consolidado (SPC).

Gráfico 5 – Taxa de juros implícita acumulada em 12 meses da dívida interna líquida do SPC – % – janeiro 2003 a dezembro 2010



Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

A perda do poder de emissão de títulos pelo Banco Central e, simultaneamente, a decisão econômica de contar com uma política ativa de manutenção de volumes expressivos de reservas externas somaram-se a uma nova estratégia de estabilizar a taxa de câmbio. Tudo isso levou o Banco Central a alterar a sua lógica de atuação no mercado de cambiais, passando a oferecer mecanismos de proteção *hedge* denominados de *swaps* cambiais, os quais funcionam artificialmente como compra e venda de dólar. Adotando retirar uma postura especulativa, o Banco Central passou a apostar no mercado financeiro, ao mesmo tempo garantindo ganhos especulativos na ponta do investidor. Essa política especulativa inseriu um componente adicional de custo financeiro e de instabilidade na dinâmica da dívida mobiliária brasileira.

Uma observação do impacto da política econômica ao longo do período 2003-2010 nos mostra que em todos os anos o superávit fiscal do Tesouro Nacional enxugou a base monetária e as operações com títulos públicos. No setor externo, por sua vez, as operações tenderam a expandir a base monetária, fato notório especialmente em 2010.

Tabela 10 – Fatores condicionantes da base monetária – fluxos anuais em R\$(milhões) – 2003-2010

Ano	Op. Tesouro Nac.	Op. títulos públicos fed.	Op. setor externo	Op. redesc. BC	Depósitos inst. financeiras	Outras contas	Op. deriv. ajustes	Var. BM
2003	-1.064	11.181	643	2	6.729	-1.942	-15.632	-83
2004	-48.292	57.838	14.556	-7	-2.400	-149	-6.032	15.514
2005	-43.008	2.808	52.395	-3	2.374	633	-2.684	12.515
2006	-59.511	-687	74.369	-1	-764	1.012	5.436	19.855
2007	-55.601	-73.975	155.391	-3	-10.601	1.491	8.812	25.515
2008	-74.312	34.059	-12.124	-1	57.041	1.072	-4.801	933
2009	-52.312	11.281	62.937	-1	-3.425	3.243	-3.199	18.523
2010	-51.204	249.513	75.553	-1	-236.911	3.830	0	40.780

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (acesso em 20 jun. 2018).

Independentemente dos indicadores fiscais relativamente favoráveis, pode-se constatar um crescimento nominal da dívida mobiliária, medida pelos títulos públicos federais emitidos e que ficaram fora do Banco Central, entre 2003 e 2010, da ordem de 19 % a.a. A dívida mobiliária saiu de um patamar de R\$ 636,9 bilhões, em janeiro de 2003, para R\$ 1.603,9 bilhões, em dezembro de 2010. Possivelmente isso se deveu à política econômica sinalizada na taxa de juros básica ainda elevada, mas principalmente aos custos fiscais da aquisição de reservas externas e à política de estabilização do câmbio por meio de *swaps* cambiais.

A relevante ampliação do superávit primário, por outro lado, não garantiu um menor ritmo de crescimento do valor nominal da dívida mobiliária, mas, num contexto internacional e interno favorável, resultou em variáveis fiscais globais em patamares aceitáveis do ponto de vista do capital fictício. Tal contexto possibilitou uma dada gestão da dívida mobiliária na sua relação com o PIB e com o governo central mantendo-a elevada, mas estável.

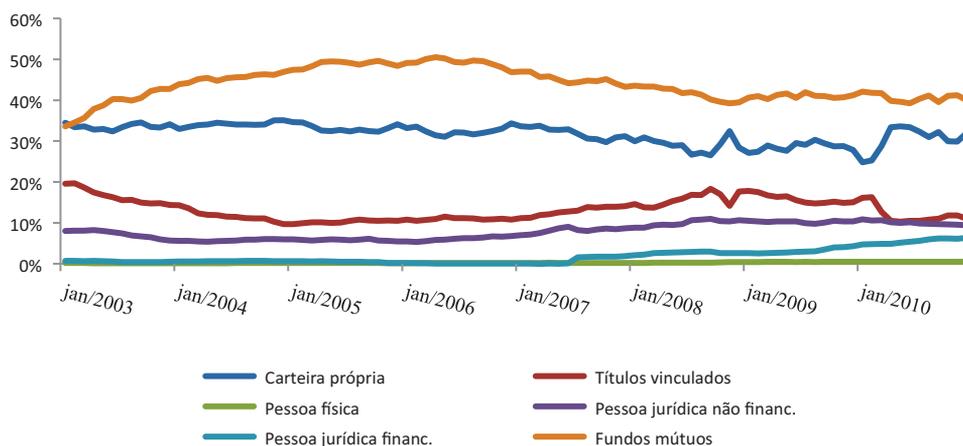
Num quadro fiscal ainda favorável, entre 2008 e 2010, ocorreu certa mudança de rumo na intervenção pública, introduzindo-se um componente adicional a explicar a sua expansão, que se agrega à política de endividamento mobiliário para compra de reservas internacionais e à política de *swaps* cambiais: o financiamento da

capitalização do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), da Caixa Econômica Federal (CEF) e do Banco do Brasil (BB). Esse componente sustentou a política de estímulo ao investimento privado até 2015 e foi um fator adicional a repercutir na ampliação do endividamento mobiliário. Em dezembro de 2008, os créditos às instituições financeiras federais (BNDES, BB, CEF) equivaliam a R\$ 43 bilhões, alcançando R\$ 256 bilhões em dezembro de 2010 (Tabelas 6 e 7).

A lógica de gestão da dívida mobiliária foi mantida entre 2006 e 2010, sendo voltada para mantê-la estável na relação com o PIB, alcançando alongar seu perfil, o que se constata pela redução de seu prazo médio de vencimento. Conforme já visto e como consequência do conjunto de ações envolvendo a emissão de títulos públicos, ainda se verificou um piso de remuneração da dívida bem elevado.

Ao longo de todo o período, os fundos mútuos continuaram sendo os maiores detentores dos títulos da dívida mobiliária, com a particularidade de ampliar sua participação acima de 50 % até meados de 2006, retornando depois desse ponto à participação de 40 %. Com os títulos da carteira própria, da ordem de 35 % do total, o Banco Central sustentou operações compromissadas com os bancos e instituições financeiras que operaram no mercado de reservas de forma similar ao *overnight* (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Principais detentores dos títulos federais – janeiro 2003 a dezembro 2010



Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Em síntese, esse foi um período em que se manteve uma política econômica funcional ao capital especulativo parasitário, ampliando-se o pagamento de despesas com juros por meio de excedentes tributários, bem como via endividamento, com ganhos especialmente para os fundos mútuos e bancos. Inicialmente, o crescimento da economia permitiu conjugar a política fiscal com uma estratégia onerosa do ponto de vista fiscal de manutenção de um crescente volume de reservas. A política de reservas visava também prevenir crises financeiras externas. De maneira secundária, o endividamento federal também sustentou a política de *swaps* cambiais e de estímulo ao investimento produtivo por meio do BNDES.

Mesmo com uma política fiscal favorável ao capital fictício, a expropriação tributária não cobriu toda a despesa com juros e a dívida mobiliária manteve-se em rota de crescimento, no máximo estável na sua relação com o PIB. Posteriormente, com os prenúncios da crise financeira internacional, a saída do governo Lula foi flexibilizar, em parte, a política da tríade e potencializar o uso de mecanismos de desoneração fiscal, o favorecimento creditício e certa redução do nível de superávit primário para amenizar os seus impactos, notadamente a partir de 2009. Não obstante, até 2010 não se fizeram sentir nos indicadores fiscais efeitos relevantes que atuassem de maneira desfavorável aos interesses do capital fictício.

1.3 Flexibilização do tripé macroeconômico, aprofundamento da estratégia desenvolvimentista, armadilhas do endividamento mobiliário e intensificação da agenda neoliberal – 2011-2017

O aprofundamento dos impactos da crise externa e da estratégia desenvolvimentista do governo federal manifestou-se de maneira mais evidente entre 2011 e 2017, deteriorando, em certa medida, o compromisso do Estado brasileiro com os interesses do capital especulativo parasitário aqui sediado.

A intensificação da concessão de desoneração fiscal aos capitalistas produtivos, assentada em receita tributária e em contribuições sociais, transferiu do orçamento público cerca de R\$ 345 bilhões, entre 2010-2015⁴⁷, e parte dos benefícios ainda permanece em vigor, mesmo num contexto de ajuste fiscal.

47 Conforme estimativa feita pela Receita Federal (RODRIGUES, 2015).

O aprofundamento da política de expansão de crédito ao investimento por meio de aportes de recursos ao BNDES, BB e CEF, entre outros, partiu do patamar de R\$ 257 bilhões, em janeiro de 2011, e atingiu R\$ 567 bilhões, em dezembro de 2015. Tal política contribuiu para elevar o estoque da dívida mobiliária, o custo financeiro do governo e, por outro lado, também ajudou a maquiar o indicador de DLSP ao resultar em ativos para essas instituições (remunerados a taxas desfavoráveis).

Também foi mantida a custosa política de reservas externas e a estratégia de estabilização cambial por meio de derivativos. No campo da dívida líquida, a política de reservas se traduziu em valores crescentes registrados como ativos na conta do Banco Central, que expandiram a taxas significativas durante o período de 2011 a 2014, havendo, só de 2014 para 2015, um crescimento de 45 %. Os valores partem de R\$ 651,7 bilhões, em 2011, e atingem R\$ 1,4 trilhão, em 2015. Agregou-se a tais medidas um quadro externo gradualmente mais desfavorável, com impactos negativos dos desdobramentos posteriores da crise financeira mundial sobre a economia brasileira.

Como resultado no campo fiscal, houve tendência à redução do superávit primário, só operando dentro da meta em 2011, em paralelo à intensificação da prática da chamada *contabilidade criativa* pelos gestores econômicos⁴⁸.

Tabela 11 – Dados de metas de superávit do SPC – 2011-2013

Ano	Meta/revisão	Realizado
2011	3,00/3,11	3,13
2012	3,10/3,12	2,39
2013	3,10/3,27	1,88

Fonte: Brasil (2012, 2013, 2014).

48 Os créditos, as instituições financeiras e as reservas internacionais, na qualidade de ativos, reduzem o indicador de DLSP, a despeito da dívida bruta do governo (passivo) estar em franca elevação. A manobra contábil do governo também ocorria no indicador de déficit (Necessidade de Financiamento do Setor Público) e visava aparentar um atendimento da política de sustentabilidade financeira da dívida acima do que efetivamente estava em curso. Excluíam da meta de superávit primário certos gastos com investimentos e inflavam receitas, gerando desagrado aos neoliberais, que identificavam nisso uma falta de transparência.

O compromisso com as despesas com juros foi mantido no patamar de 5 % do PIB até 2014, mas seus montantes elevaram-se significativamente (Tabela 12). A consequência global das decisões de uso do orçamento público adotadas pelo governo federal, ante um quadro de baixo crescimento da economia brasileira e de queda da receita pública real, terminou por gerar um déficit primário a partir de 2014. Somado à elevação dos gastos com juros, resultou num déficit nominal no patamar de quase 6 % do PIB. Mas foi principalmente a partir de 2015 que a situação fiscal do governo federal se tornou insustentável, com a explosão das despesas com juros e das dívidas líquida e bruta (Tabela 12).

Tabela 12 – Dados de fluxos fiscais SPC e governo central – em R\$ (milhões) – 2011-2017

NFSP/Despesas com Juros	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nominal	107 963	108 912	157 550	343 916	613 035	562 815	511 408
Governo Central	87 518	61 182	110 555	271 542	513 896	477 835	459 349
Governo federal	107 470	88 880	141 257	294 216	544 184	481 725	503 858
Banco Central	-19 953	-27 698	-30 702	-22 675	-30 288	-3 889	-44 509
Empresas estatais	478	5376	3018	7679	10048	6 590	5 244
Juros nominais	236 673	213 863	248 856	311 380	501 786	407 024	400 826
Governo Central	180 553	147 268	185 846	251 070	397 240	318 362	340 907
Governo federal	201 058	175 718	217 866	273 860	428 228	323 223	386 177
Banco Central	-20 504	-28 451	-32 020	-22 789	-30 987	-4 861	-45 270
Empresas estatais	3 190	2 730	2 696	3 405	5 771	5 607	5 606
Primário	-128 710	-104 951	-91 306	32 536	111 249	155 791	110 583
Governo Central	-93 035	-86 086	-75 291	20 472	116 656	159 473	118 442
Governo federal	-129 133	-127 663	-126 465	-36 341	30 138	8 767	-64 761
Banco Central	552	752	1318	115	699	972	761
INSS	35 546	40 825	49 856	56 698	85 818	149 734	182 442
Empresas estatais	-2 712	2 645	322	4 274	4 278	983	-362

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

O déficit primário do governo federal chegou a R\$ 30,1 bilhões, em 2015, sendo reduzido gradualmente com a pesada política de corte de gastos. Com a recessão e a forte queda da receita, o déficit primário da previdência (no conceito adotado pelo governo federal) entrou em rota explosiva, notadamente entre 2015 e 2017. Por outro lado, os juros nominais pagos pelo governo federal alcançaram 7,14 % do PIB, em 2015, correspondentes a R\$ 428,2 bilhões, e ainda atingiram 5,89 % do PIB, em 2017, R\$ 386,2 bilhões (Tabelas 12 e 13).

Tabela 13 – Dados de fluxos fiscais SPC e governo central – % do PIB – 2011-2017

NFSP/Despesas com Juros	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nominal	2,47	2,26	2,96	5,95	10,22	8,99	8,43
Governo Central	1,99	1,30	2,08	4,73	8,60	7,64	7,72
Governo federal	2,46	1,85	2,65	5,09	9,08	7,70	8,28
Banco Central	-0,46	-0,58	-0,58	-0,39	-0,51	-0,06	-0,57
Empresas estatais federais	-0,01	0,03	0,00	0,03	0,03	0,01	0,02
Juros nominais	5,41	4,44	4,67	5,39	8,37	6,50	6,15
Governo Central	4,13	3,06	3,48	4,34	6,63	5,08	5,25
Governo federal	4,59	3,65	4,09	4,74	7,14	5,16	5,83
Banco Central	-0,47	-0,59	-0,60	-0,39	-0,52	-0,08	-0,59
Empresas estatais federais	0,01	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Primário	-2,94	-2,18	-1,71	0,56	1,86	2,49	2,28
Governo Central	-2,14	-1,77	-1,40	0,39	1,97	2,56	2,47
Governo federal	-2,95	-2,65	-2,37	-0,63	0,50	0,14	-0,30
Banco Central	0,01	0,02	0,02	0,00	0,01	0,02	0,01
INSS	0,81	0,85	0,94	0,98	1,43	2,39	2,75
Empresas estatais federais	-0,01	0,02	0,01	0,03	0,03	0,01	0,02

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Os impactos desse déficit nominal tão elevado e num curto período de tempo fizeram os montantes de dívida bruta e líquida explodir entre 2014 e 2017. No primeiro caso, de R\$ 3,5 trilhões para R\$ 5,4 trilhões; no segundo caso, de R\$ 1,9 trilhão para R\$ 3,4 trilhões (Tabela 14).

Tabela 14 – Dados de estoque (dívida bruta e líquida)* – em R\$ (milhões) – 2011-2017

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dívida bruta gov. geral	2 653 563	2 966 578	3 177 361	3 560 826	4 300 759	4 853 850	5 449 151
Dívida líquida total	1 508 547	1 550 083	1 626 335	1 883 147	2 136 888	2 892 913	3 382 942
Governo federal	1 061 809	1 061 858	1 090 393	1 272 707	1 500 582	2 247 464	2 715 958
Banco Central	-52 617	-59 653	-65 035	-72 028	-187 621	-157 331	-181 839
Estatais federais	-7 363	-6 122	-5 897	-4 077	-1 990	-1 512	-831
Dívida interna líquida	2 047 015	2 169 502	2 341 011	2 669 547	3 289 112	3 856 985	4 393 145
Governo federal	982 292	975 343	1 000 843	1 166 120	1 364 148	2 127 734	2 600 648
Dívida mobiliária em mercado	1 766 643	1 899 416	2 011 690	2 168 026	2 634 328	2 970 104	3 420 842
Créd. inst. fin. oficiais	-319 147	-406 933	-466 925	-545 610	-567 434	-476 565	-450 947
Dívida externa líquida	-538 468	-619 419	-714 676	-786 400	-1 152 224	-964 072	-1 010 203
Governo federal	79 516	86 515	89 550	106 587	136 434	119 730	115 310
Banco Central	-651 663	-753 158	-869 490	-981 979	-1 423 637	-1 199 910	-1 249 429
Estatais federais	195	263	280	370	500	343	0

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017). Nota: *Metodologia utilizada até 2007; inclui Petrobrás e Eletrobrás.

Na relação com o PIB, os patamares da dívida bruta e DLSP e a dívida mobiliária também entraram em ritmo ascendente, com a primeira saltando para 72 % em 2015 e atingindo 83 % em 2017, e os demais se deteriorando fortemente, conforme se observa na Tabela 15.

Tabela 15 – Dados de estoque (dívida bruta e líquida)* – em % do PIB – 2011-2017

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dívida bruta gov. geral	60,6	61,6	59,6	61,6	71,7	77,5	83,1
Dívida líquida total	34,5	32,2	30,5	32,6	35,6	46,2	51,6
Governo federal	24,3	22,1	20,5	22,0	25,0	35,9	41,4
Banco Central	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-3,1	-2,5	-2,8
Estatais federais	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Dívida interna líquida	46,8	45,1	43,9	46,2	54,9	61,6	67,0
Governo federal	22,4	20,3	18,8	20,2	22,8	34,0	39,6
Dívida mobiliária em mercado	40,4	39,4	37,7	37,5	43,9	47,5	52,1
Créd. inst. fin. oficiais	-7,3	-8,5	-8,8	-9,4	-9,5	-7,6	-6,9
Dívida externa líquida	-12,3	-12,9	-13,4	-13,6	-19,2	-15,4	-15,4
Governo federal	1,8	1,8	1,7	1,8	2,3	1,9	1,8
Banco Central	-14,9	-15,6	-16,3	-17,0	-23,7	-19,2	-19,0
Estatais federais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017). Nota: *Metodologia utilizada até 2007; inclui Petrobrás e Eletrobrás.

A explosão da taxa média de remuneração da dívida líquida total, em um contexto de baixo crescimento, foi o principal fator que fez a dívida pública crescer aceleradamente, posto que levou a uma expansão acelerada da despesa com juros e intensificou as despesas financeiras a serem roladas. A taxa média de remuneração da dívida pública (taxa de juros implícita acumulada no ano) elevou-se significativamente em 2015 e até o início de 2016, conforme se observa na Tabela 16. Essa elevação da taxa média se relaciona especialmente aos componentes instáveis e especulativos da

dívida mobiliária, notadamente os relativos aos *swaps* cambiais, a despeito de o déficit primário manifestado desde 2014 também não deixar de afetá-la.

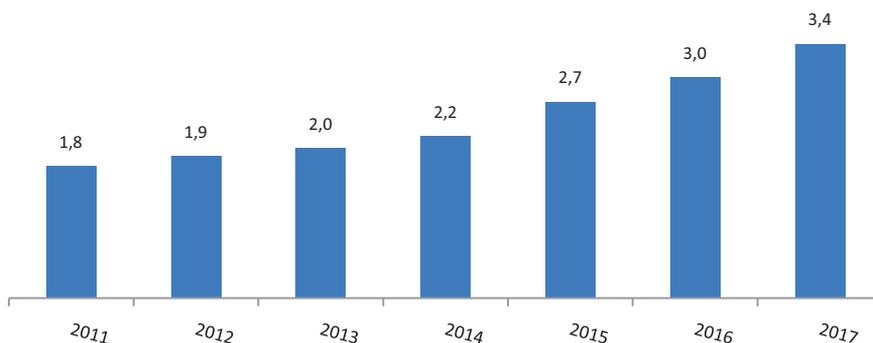
Tabela 16 – Taxa de juros implícita acumulada no ano da DLSP – em % – 2011-2017

Taxa de juros implícita acum. ano	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dívida líquida total	16,9	15,0	16,9	19,3	29,7	17,9	13,7
Governo federal e Banco Central	19,1	15,6	19,8	24,6	39,5	20,9	15,8
Dívida interna líquida	12,9	10,7	11,7	13,3	18,7	12,2	10,3
Governo federal e Banco Central	12,9	9,5	11,3	13,9	19,0	11,8	10,6

Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Devemos destacar como consequência desse quadro de gradual deterioração fiscal e financeira, inserido em um contexto interno e externo desfavorável, a forte ampliação da dívida mobiliária em mercado. Seu montante cresceu significativamente a partir de 2015, alcançando a casa dos R\$ 3,4 trilhões em 2017 (Gráfico 7).

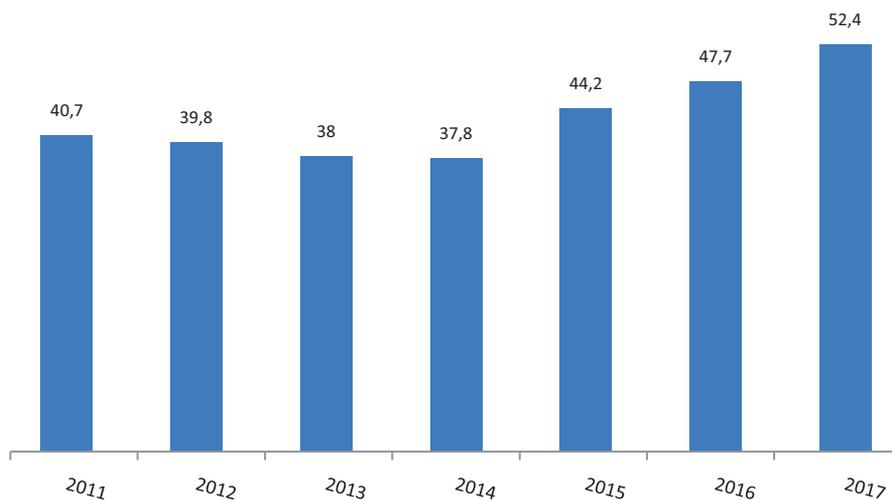
Gráfico 7 – Valor da dívida mobiliária em mercado – em R\$ (trilhões) – 2011-2017



Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Também na relação com o PIB, a dívida mobiliária sofreu ascensão. Após um período de descenso, entre 2011 e 2014, ela cresceu de forma relevante entre 2015 e 2017 (Gráfico 8).

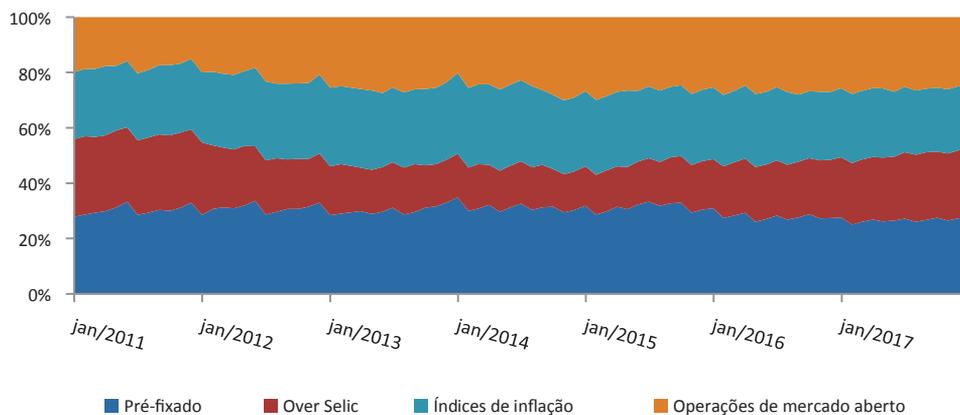
Gráfico 8 – Dívida mobiliária em mercado/PIB – em % – 2011-2017



Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Por outro lado, em termos do seu perfil, a dívida mobiliária sofreu apenas suas alterações quanto aos seus indexadores. Houve basicamente certa ampliação da participação dos títulos indexados à Selic, em um quadro de elevação dessa taxa, que começou no início de 2013 e se estendeu até agosto de 2016, quando atingiu 14,15 % a.a. (Gráfico 9).

Gráfico 9 – Perfil dos indexadores dos títulos públicos federais e operações de mercado aberto – janeiro de 2011 a dezembro de 2017

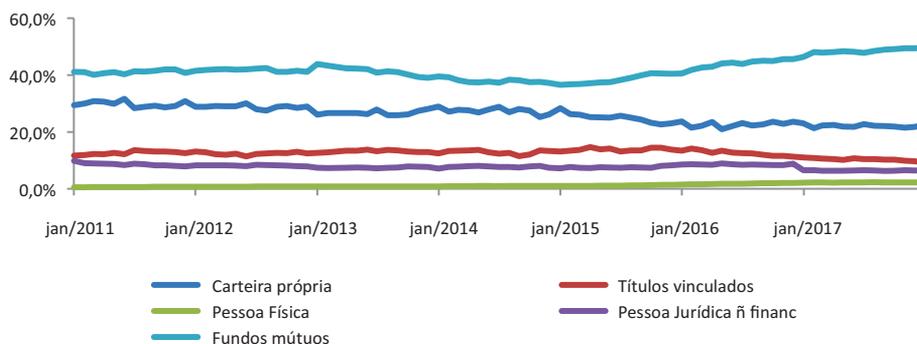


Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

A dívida mobiliária, medida pelo total de títulos federais emitidos fora do Banco Central, cresceu a uma taxa média anual de 10,4 %, entre 2011 e 2014, e de 15,2 %, entre 2015 e 2017, atingindo R\$ 3,4 trilhões em dezembro de 2017. Ou seja, apresentou taxas menores de crescimento que na etapa anterior, mesmo no contexto mais explosivo. Não obstante, as variáveis fiscais sofreram forte deterioração, em termos absolutos, mais notadamente na sua relação com o PIB.

Os maiores beneficiários desse processo de ampliação do endividamento mobiliário governamental continuaram sendo os fundos mútuos, que, a partir do início de 2015, ampliaram a sua participação no total de títulos, alcançando cerca de 50 %. Foram seguidos pela redução de participação da carteira própria do Banco Central, que transitou de 30 % para cerca de 20 %.

Gráfico 10 – Principais detentores dos títulos federais – em % – janeiro de 2011 a dezembro de 2017



Fonte: Banco Central do Brasil (acesso em 20 out. 2017).

Na esfera monetária, a manutenção da baixa monetização da dívida pública sustentou-se por meio da intensificação, entre 2015 e 2016, das operações com títulos públicos e com *swaps* cambiais, sendo esses últimos os grandes responsáveis pela forte elevação dos custos financeiros da dívida pública naquele período, conforme exhibe a Tabela 17.

Tabela 17 – Fatores condicionantes da base monetária – 2011-2017

Ano	Op. Tes. Nac.	Op. títulos públicos fed.	Op. setor externo	Op. redesconto BC	Depósitos inst. financeiras	Outras contas	Op. Deriv. ajustes	Var. BM
2011	-125.633	70.196	85.156	-1	-24.388	2.757	-706	7.382
2012	-121.649	5.653	25.897	46	118.683	-8.393	-1.101	19.136
2013	-127.555	197.245	-22.429	-2	-19.903	-12.533	1.315	16.138
2014	-668	-76.307	16.275	0	56.163	1.227	17.329	14.019
2015	59.666	-124.016	-15.038	-1	-24.740	6.232	89.657	-8.240
2016	12.284	32.268	32.533	-3	6.086	7.424	-75.562	15.029
2017	52.133	-26.793	1.397	0	868	5.897	-7.033	26.468

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (acesso em 20 jun. 2018).

Em função da natureza volátil e especulativa da dívida mobiliária e da dependência de sua gestão de contextos externo e interno favoráveis, não há como negar o impacto negativo do quadro político instável sobre as contas do governo federal. Foi a partir de meados de 2013, ainda sob os efeitos da crise econômica internacional, que se instaurou um ambiente de questionamento político do governo Dilma, com manifestações e denúncias de corrupção contra o Partido dos Trabalhadores (PT) no poder.

Após a vitória eleitoral apertada, em fins de 2014, o governo perdeu a sua pequena margem de manobra política com as classes trabalhadoras ao adotar a política econômica e as reformas liberalizantes do candidato perdedor, ante a insatisfação do capital com o déficit primário apresentado pela primeira vez desde 1997. Por outro lado, as forças políticas beneficiárias da ordem financeirizada jogaram todas as suas fichas num *impeachment*, visando, distintamente, um aprofundamento a qualquer custo do modelo neoliberal. A instabilidade reinante, com retração histórica da taxa de crescimento em 2015 (-3,5 %) e 2016 (-3,5 %), desencadeou a explosão da taxa de câmbio e, em dada medida, da taxa de juros implícita. A resposta do governo foi elevar a taxa de juros básica e aprofundar o ajuste fiscal, amplificando a retração econômica, com queda na arrecadação, elevação do déficit primário e crescimento acelerado do peso da dívida bruta, líquida e da dívida mobiliária na sua relação com o PIB.

Esse quadro de grandes incertezas, com um governo cada vez mais subordinado ao capital especulativo parasitário – por meio especialmente da necessidade de rolagem da dívida mobiliária –, ampliou as remunerações dos títulos públicos, bem como reduziu seus prazos de vencimento. Como visto, os gastos com juros atingiram, em 2015, o patamar de R\$ 502 bilhões, 8,5 % do PIB, evidenciando que não era o governo quem administrava a dívida, e sim esta que controlava o governo.

Por outro lado, as forças políticas por trás do *impeachment* localizaram no ajuste fiscal – assentado no corte de gastos e no aprofundamento das privatizações – a saída da crise, pressionando por corte de gastos e por mudanças radicais nas políticas sociais, notadamente na Previdência.

O mote contrário à elevação da carga tributária denotou que essa via de geração do superávit primário, utilizada pelo governo federal desde o Plano Real, encontrava os seus limites políticos. Aliados ao rentismo, os capitalistas produtivos pressionaram por um ajuste fiscal duro, assentado agora num corte radical de gastos públicos e no aprofundamento das demais políticas neoliberais. A aprovação, em fins de 2016, da

emenda do teto de gastos evidenciou esse aprofundamento, que tende a mudar qualitativamente o formato da intervenção governamental no país. O severo controle de gastos primários, que devem manter-se estáveis ao longo de vinte anos, retira a margem de manobra do governo no orçamento, que passa a não poder mais utilizar os ganhos cíclicos de receita para ampliação de gastos. Os excedentes de receita a serem gerados nos tempos de bonança terão que ser reservados para o pagamento de juros.

Sob a pressão para o aprofundamento da política econômica da tríade, a disputa pelo orçamento público se acirrou, num contexto de explosão de gastos com juros. A dinâmica da dívida no país, tradicionalmente assentada no baixo risco e na elevada remuneração para o capitalista, transforma recorrentemente a instabilidade da economia brasileira em ganhos para os aplicadores financeiros. Adicionalmente, a lógica patrimonialista do capitalismo brasileiro mostrou nesse momento que as ameaças ao rentismo não podem ser toleradas por nenhuma das frações capitalistas, que novamente se unem contra as classes trabalhadoras.

Dessa forma, ao longo do período de 2011 a 2014, certos vetores dissonantes com relação à sustentabilidade financeira da dívida aprofundaram seu efeito no âmbito da política fiscal, ao elevarem gastos primários e renúncias fiscais, ao mesmo tempo que também ampliaram seu impacto sobre o estoque da dívida bruta e da dívida mobiliária. Apesar disso, até 2013, houve certo controle do governo sobre os indicadores fiscais na sua relação com o PIB. A partir de 2014, todavia, tal controle se perdeu à medida que impactos desfavoráveis no campo externo se somaram à incapacidade das políticas desenvolvimentistas de darem resultados significativos. O baixo crescimento, em 2014, trouxe à tona um déficit primário, amplificando a crise política e alimentando um ciclo vicioso que levou a economia à forte retração em 2015 e 2016. Os movimentos especulativos se acirraram nesse ambiente desfavorável e o governo perdeu completamente o controle sobre o comportamento da dívida mobiliária. Já em fins de 2014, a política fiscal se tornou refém de um único objetivo: retomar a sustentabilidade financeira da dívida.

Considerações finais

A dívida mobiliária é uma das facetas mais visíveis do capital especulativo parasitário na etapa atual do capitalismo. Ela engendra a subordinação do orçamento público

à garantia da remuneração do capital fictício, por meio de dada política econômica e do perfil da intervenção do Estado compatível com essa lógica. Tal subordinação aparece de forma evidente no peso das despesas com juros e no fato de que a política fiscal, em tese, visaria estabilizar o crescimento da dívida pública e levaria a sua continuada elevação. Essa realidade aparece de maneira ainda mais aguda em países como o Brasil, lugar de um capitalismo patrimonialista que nunca contou com uma burguesia de caráter nacional e cujos capitalistas sempre dependeram de parcela relevante do orçamento público. A precoce financeirização dos interesses produtivos no país, desde os tempos da alta inflação nos anos 80 e dos desequilíbrios ocasionados pelo endividamento externo, aprofundou o papel de sócio menor do capital produtivo no condomínio de interesses ligados ao capital especulativo parasitário brasileiro. Uma das consequências disso é a redução da já estreita margem de disputa dos trabalhadores no âmbito do orçamento público.

No período mais recente, mantida a política de elevadas reservas externas e agravado o comprometimento fiscal e financeiro – com a tentativa do governo federal de adotar um modelo desenvolvimentista –, ampliou-se a vulnerabilidade fiscal e se erodiu a pequena margem de manobra para realizar políticas de promoção de direitos, num contexto de crise econômica. Ante a prevalência do capital especulativo parasitário, a tendência dominante é o aprofundamento rápido e significativo das políticas neoliberais.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries Temporais**: tabelas especiais. Brasília, 1999-2017. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SERIESP>. Acesso em: 20 out. 2017.

BRAGA, J. C. de S. Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo contemporâneo. *In*: TAVARES, M. da C.; FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 195-239.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Relatório de avaliação do cumprimento das metas fiscais**: exercício de 2011. Brasília, 2012. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/planeja/orcamento-federal/informacoes-orcamentarias/rel-de-avaliacao-fiscal-e-cumprimento-de-meta/relatorios-de-avaliacao-fiscal-e-cumprimento-de>. Acesso em: 20 out. 2018.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Relatório de avaliação do cumprimento das metas fiscais**: exercício de 2012. Brasília, 2013. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/planeja/orcamento-federal/informacoes-orcamentarias/rel-de-avaliacao-fiscal-e-cumprimento-de-meta/relatorios-de-avaliacao-fiscal-e-cumprimento-de>. Acesso em: 20 out. 2018.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Relatório de avaliação do cumprimento das metas fiscais**: exercício de 2013. Brasília, 2014. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/planeja/orcamento-federal/informacoes-orcamentarias/rel-de-avaliacao-fiscal-e-cumprimento-de-meta/relatorios-de-avaliacao-fiscal-e-cumprimento-de>. Acesso em: 20 out. 2018.

CARCANHOLO, R. A.; NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. *In*: GOMES, H. (Org.). **Especulação e lucros fictícios**. São Paulo: Outras Expressões, 2015. p. 31-59.

CARCANHOLO, R. A.; SABADINI, M. de S. Capital fictício e lucros fictícios. *In*: GOMES, H. (Org.). **Especulação e lucros fictícios**. São Paulo: Outras Expressões, 2015. p. 125-159.

CRUZ, P. D. Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores público e privado na crise dos anos oitenta. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 4, n. 1, ago. 1995.

IPEADATA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Base de dados. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 20 jun. 2018.

LOPREATO, F. L. C. Problemas de gestão da dívida pública brasileira. **Texto para Discussão**, Campinas, n. 139, p. 1-36, jan. 2008.

NAKATANI, P. O papel e o significado da dívida pública na reprodução do capital. *In*: SIMPOSIO INTERNACIONAL: SOBRE DEUDA PÚBLICA, AUDITORIA POPULAR Y ALTERNATIVAS DE AHORRO E INVERSIÓN PARA LOS PUEBLOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 1., 2006, Caracas. **Anais...** Caracas: Observatório Internacional da Dívida, 2006. Disponível em: http://www.cadtm.org/IMG/pdf/Paulo_Nakatani.pdf. Acesso em: 25 abr. 2018.

OLIVEIRA, F. A. **Economia e política das finanças públicas no Brasil**. São Paulo: Hucitec, 2009.

OLIVEIRA, F. A. **Política econômica, estagnação e crise mundial: Brasil, 1980-2010**. Rio de Janeiro: Beco do Açougue, 2012.

RODRIGUES, F. Desonerações sob Dilma já somam R\$ 342 bilhões. **UOL Notícias**, 4 nov. 2015. Disponível em: <https://fernandorodrigues.blogosfera.uol.com.br/2015/11/04/desoneracoes-sob-dilma-ja-somam-r-342-bilhoes/>. Acesso em: 10 mar. 2018.

VARGAS, N. C. **Estados no Brasil e o controle fiscal e financeiro pela União no pós-Real**. 2006. 278 p. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2006.

TESOURO NACIONAL. **Relatório de Cumprimento de Metas**. 2003-2010. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-de-cumprimento-de-metas>. Acesso em: 7 dez. 2018.

Desindustrialização e reprimarização da inserção comercial externa brasileira

Daniel Pereira Sampaio

Vinícius Vieira Pereira

Introdução

Quando se propõe a produção de um texto sobre processos de industrialização, desindustrialização ou reprimarização de uma economia nacional – para que ele faça parte de um livro dedicado a homenagear um grupo acadêmico especializado em análises de conjuntura –, surgem alguns questionamentos. Primeiramente, o de saber quais podem ser as condições inerentes a um processo de industrialização, cuja duração leva décadas para que sua origem e seu desenvolvimento produzam, em sua dinâmica interna, os fatores que criarão as contradições suficientes para a sua crise. Em seguida, se tal análise pode ser tratada no âmbito e nos limites que se espera de uma análise conjuntural.

Nesse sentido, pensamos que as análises de conjuntura, apesar de geralmente se referirem a intervalos temporais mais curtos, não delimitam, por definição, a amplitude do período coberto na análise deste livro, qual seja, os últimos vinte anos. Desse modo, são comuns as leituras conjunturais sobre fenômenos que se modificam a cada dia, por exemplo, o comportamento da taxa de câmbio, da taxa de juros, do nível geral de preços. Mas também acompanhamos aquelas que se dedicam a analisar o comportamento da inflação, da produção industrial, do Produto Interno Bruto (PIB). E, como podemos perceber, o lapso temporal se expande a semanas, meses, anos e, por que não dizer, décadas. E é dessa forma que interpretamos o fenômeno da reprimarização da inserção comercial externa brasileira, que significa o aumento da participação dos produtos primários, aqueles de baixo valor agregado, nas exportações totais, ou seja, uma análise de eventos conjunturais que se conectam ao longo do tempo histórico e constroem uma abordagem sistêmica, estrutural e de longa duração.

Primeiramente, faz-se importante destacar que, para que se tenha um processo de reprimarização da pauta de comércio exterior, é inevitável que a economia em questão tenha passado, anteriormente, por um processo histórico de desenvolvimento capitalista e predominância do setor secundário, isto é, de industrialização. Em seguida, torna-se necessário que a superioridade do setor secundário signifique que as exportações de manufaturados dessa economia suplantem o volume exportado de bens primários. Por último, no nosso caso específico, ou seja, da economia brasileira, temos de tratar também da perda de dinamismo da indústria até o ponto em que a exportação de produtos básicos volte, novamente, a suplantar a exportação de bens industrializados. Completado esse processo, e interpretado como um todo indivisível, considerando as especificidades no tempo e espaço nas relações comerciais externas do Brasil com o resto do mundo, veremos que se trata de um mesmo processo histórico, em que se observam mudanças estruturais, composto de três fenômenos perceptíveis: industrialização, seguida de desindustrialização e de reprimarização.

Assim interpretado, pode-se tratar desde a industrialização do país, nos anos 1930, até a reprimarização da inserção externa de nossa economia, nos anos 2000, como uma análise da formação da estrutura da indústria brasileira ao longo de sete décadas. Dos esforços de industrialização na primeira Era Vargas até meados dos anos 1950, quando o centro dinâmico da economia se volta do mercado externo para o interno e a produção industrial suplanta a agrícola, ou até início dos anos 1970,

quando a exportação de industrializados supera a de produtos agrícolas, podemos tratar como sendo o estudo da longa duração da industrialização brasileira, marcado pelo que se convencionou chamar de modelo de Industrialização por Substituição de Importações (ISI).

A mesma década de 1970 marca também o início do ponto de inflexão, pois estavam sendo gestadas as contradições e os conflitos de interesses que criariam as condições desfavoráveis, não só a distensão do regime autoritário vigente desde 1964, mas também o modelo de industrialização que se esgotou no início da década de 1980. Essas contradições e conflitos apontaram, outrossim, para os limites do processo de industrialização brasileiro, um dos mais exitosos entre as economias periféricas. Inicialmente, os problemas a serem enfrentados modificaram de natureza. Desde a década de 1980, a política econômica voltou-se mais para os problemas da dívida externa e da aceleração inflacionária que para o avanço do processo de industrialização. No entanto, apesar da perda de dinamismo da indústria e da redução de sua participação relativa na composição do PIB brasileiro desde então, com grave aprofundamento nos anos 1990, será somente nos anos 2000 que a nossa análise conjuntural se voltará para o fenômeno da reprimarização, haja vista as novas alterações substantivas na pauta de exportações, como retomada do protagonismo dos produtos básicos, ou seja, de menor valor adicionado.

Portanto, este capítulo tem por objetivo discutir a ocorrência de uma reprimarização com desindustrialização da economia brasileira e seus impactos no processo de desenvolvimento econômico. Na primeira seção, nossa análise passará, rapidamente, pela breve retomada histórica dos processos de industrialização e desindustrialização, com o intuito de tratarmos de alguns condicionantes externos e internos que pensamos, conjuntamente, terem forjado as condições de conflitos capazes de resultar na reprimarização da inserção externa da economia brasileira. Na segunda seção, a atenção se voltará para o fenômeno da desindustrialização e reprimarização, sobre o qual traremos dados quantitativos que mostram o aumento da participação dos produtos básicos na pauta de exportações do país a partir dos anos 2000, buscando sempre apresentar a dinâmica da economia mundial não como fator exógeno, mas como totalidade inextricável, quando se analisa a dinâmica de uma economia que ocupa posição dependente e subordinada na produção de mercadorias e no comércio mundial.

1 Alcances e limites da industrialização brasileira (1930-1980)

As origens históricas da desindustrialização e reprimarização brasileira remontam aos anos 1980, quando o esforço de industrialização do país, baseado no projeto de substituição de importações, alcança os limites da reprodução de seus mecanismos básicos, sobretudo de seus mecanismos de financiamento. Fatores alheios à economia nacional, construídos já desde a década anterior, juntam-se àqueles gerados pela própria dinâmica interna do modelo de desenvolvimento industrial implementado. A trajetória de elevadas taxas de crescimento, observadas desde os anos do pós-Segunda Guerra, que pareciam conduzir à consolidação do sistema econômico nacional, erigido em bases industriais e na formação de um forte mercado interno, inicia um processo de reversão. Nesse momento, a economia do país começa a apresentar baixas taxas médias de crescimento, aliadas à redução de sua diversificação produtiva e de sua inserção externa. Mas, para analisar a desindustrialização do Brasil, faz-se importante, primeiramente, recapitular, ainda que brevemente, a forma que toma o processo de industrialização do país, especialmente, a partir dos anos 1940.

As três décadas que se seguiram ao final da Segunda Guerra Mundial foram marcadas por um forte processo de crescimento econômico, especialmente por parte dos países desenvolvidos, nos quais a taxa média de produção industrial cresceu acima dos 5 % ao ano, associada às baixas taxas de desemprego, fato que rendeu a esse período da história do capitalismo mundial a alcunha de *trinta anos gloriosos*, ou ainda, de *era de ouro do capitalismo*. Expansão urbana, explosão demográfica e a constituição de uma rede de proteção social nos países desenvolvidos davam o clima de otimismo e euforia à sociedade dessa era de autêntico *boom* econômico.

O momento também parecia oportuno, e propício, graças aos intensos fluxos mundiais de comércio e de capitais, para que os países periféricos que ensaiavam seus processos de industrialização, como era o caso do Brasil, promovessem o desenvolvimento da indústria de transformação. Esse movimento vislumbrava o rompimento do país com a sua histórica posição agrário-exportadora em face do comércio mundial. Se os quinze anos que transcorreram entre 1930 e 1945 são tidos como aqueles durante os quais a indústria brasileira começou a se tornar determinante para a dinâmica econômica do país, é somente nos anos 1950 que a produção industrial brasileira ultrapassa a agrícola. No Brasil, iniciou-se um processo de desenvolvimento

voltado para o mercado interno. Petróleo e seus derivados, fertilizantes, plásticos, tintas e borracha sintética marcaram a construção do Departamento I⁴⁹, setor produtor de bens de produção (bens de capital e intermediários).

Já na segunda metade dos anos 1950, iniciaram-se os esforços para a implantação das bases da indústria pesada no país. Projetos estatais de infraestrutura, conjugados com a construção naval, a indústria automobilística, a indústria aeronáutica, com participação de capitais privados externos e internos, davam o tom do desenvolvimento industrial do período. Com o PIB do país crescendo a uma média acima de 8 % de 1957 a 1961, mesmo com crescimento do endividamento, principalmente externo, com a oligopolização do mercado interno, com a inflação crescente e seu impacto redistributivo em detrimento dos salários (LACERDA *et al.*, 2010, p. 150), para o observador pouco atento, o Brasil parecia ter encontrado o caminho para a saída do subdesenvolvimento dentro dos marcos do capitalismo.

Mas a falsa certeza durou pouco. Ainda no início dos anos 1960, década que marcou o predomínio do capital internacional no parque produtivo brasileiro, a desaceleração econômica transformou-se em crise, com queda nos níveis de produção, descontrole da inflação, além do cenário político de conflitos de toda ordem e forte tendência à estagnação. Pode-se afirmar que a dependência brasileira do mercado externo era o novo subproduto do nosso processo desenvolvimentista, afinal, com um fraco mercado interno, mão de obra barata, baixa produtividade agrícola, estrutura agrária altamente concentrada e uma trajetória de industrialização incompleta e altamente concentradora de renda, o círculo virtuoso do crescimento econômico não passaria de raros espasmos conjunturais.

Com o regime militar e a total integração do Brasil aos países desenvolvidos e ao capital financeiro internacional, o desenvolvimento industrial brasileiro tornou-se completamente subordinado aos grandes interesses do capital internacional

49 Em sua obra *O Capital*, se, do ponto de vista do valor, Marx divide a produção anual total em capital constante, capital variável e mais-valia, do ponto de vista do valor de uso, ele a divide em dois departamentos: Departamento I, produtor de meios de produção, que serão consumidos pelos capitalistas de ambos os departamentos; Departamento II, produtor dos meios de subsistência. A estreita relação entre os dois departamentos alerta para a possibilidade de crises cíclicas e sistêmicas no capitalismo, sempre que as proporções esperadas não forem satisfeitas, em qualquer um dos dois departamentos.

durante a segunda metade dos anos 1960. Foi um período de avanço do endividamento externo e de rolagem da dívida, que tornou a economia do país muito vulnerável às mudanças nas regras internacionais das taxas de juros e, simultaneamente, uma autêntica arena da valorização do capital financeiro mundial. As reformas conservadoras e autoritárias possibilitaram o aumento da oligopolização do mercado e o aprofundamento do processo de desnacionalização da economia. Nesse contexto, o governo militar, a partir de uma política monetária deliberadamente expansiva, mas mantendo os salários rigidamente controlados, promoveu o chamado *milagre econômico*, com crescimento do PIB variando à taxa de 9,8 % ao ano em 1968 e de 14 % ao ano em 1973, aproveitando-se de grande parte da capacidade ociosa já construída no país desde o Plano de Metas, de 1956 a 1960. Altas taxas de lucro, elevada liquidez internacional e baixas taxas de juros combinaram-se numa fórmula que, por meio da dívida pública, valorizou o grande capital internacional, concentrou a renda entre as camadas privilegiadas do país e promoveu um dos períodos de maior desigualdade de renda no Brasil, aprofundando problemas sociais crônicos da sociedade brasileira, como mortalidade infantil, analfabetismo, pobreza e miséria, déficit de moradia nas áreas urbanas, questão agrária, entre tantos outros.

Não foi por outra razão que a opção escolhida pelo Brasil, para fazer frente ao esgotamento do *milagre econômico* (1968-1973), foi o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), que teve vigência de 1974 a 1979. Tratava-se de um plano megalomaniaco de modificação da estrutura produtiva brasileira, com internalização do setor de bens de produção, nos moldes do padrão tecnológico da segunda revolução industrial, que contou, ademais, com desconcentração produtiva, ou seja, diminuição do peso da economia paulista na produção industrial nacional. Seu financiamento ocorreu com base em condições internacionais favoráveis, tendo em vista o ciclo de liquidez motivado pelos eurodólares e petrodólares. Contudo, a dívida contraída foi, predominantemente, de curto prazo e com taxas de juros flutuantes. Em que pesem as fragilidades do modelo de financiamento ao desenvolvimento, o II PND alcançou o seu objetivo de modernização do parque produtivo nacional, embora as condições acumuladas até o final da década de 1970 dessem o tom da década seguinte, de estagnação, inflação e crise.

Portanto, o processo de desindustrialização e reprimarização da economia brasileira, que ora domina os debates econômicos no país e que, como afirmamos,

iniciou-se na década de 1980, é mais uma etapa da própria dinâmica do desenvolvimento histórico do processo de industrialização, tendo condicionantes externos e internos, que se conjugam num todo inextricável, correlacionado às transformações na flexibilização do capital, reestruturação produtiva com consolidação da organização produtiva por meio das cadeias globais de valor. Por se tratar de um desenvolvimento industrial pautado no endividamento externo, na dominância dos capitais produtivo e financeiro internacionais, na estrutura oligopolista do mercado interno, a dinâmica de reprodução do processo de acumulação dentro das fronteiras do país torna-se incapaz de completar o ciclo de valorização do capital, o que transfere ao mercado externo essa importante função dentro das economias capitalistas. Como economia dependente e subordinada ao comércio mundial, cada mudança conjuntural no cenário internacional coincide com uma fase de nosso processo cíclico de desenvolvimento industrial.

Assim, no âmbito externo, do mesmo modo que o período de forte crescimento econômico mundial no pós-Guerra forjou as condições favoráveis para o início da industrialização brasileira, a trajetória de queda dos indicadores de produção e das taxas médias de lucro, de redução dos investimentos em capital fixo, de elevação do desemprego e da inflação, observados mundialmente a partir de 1968-1969, exigiu dos governos das potências industrializadas medidas capazes de garantir a continuidade do processo de acumulação por parte dos grandes capitais internacionais em proporção similar àquelas até então observadas.

O estancamento do processo desenvolvimentista por parte da periferia capitalista era apenas o outro lado da moeda. Retorno às políticas de protecionismo tarifário, desvalorizações cambiais e a decisão unilateral dos EUA em pôr fim ao acordo de Bretton Woods, no início dos anos 1970, com a consequente passagem de um modelo internacional de câmbio fixo para outro flutuante – porém conservando a hegemonia do dólar –, foram a exigência do grande capital no sentido de transferir o ônus da crise que se iniciava para a parte mais fraca do sistema. Tais mudanças afetaram diretamente o padrão monetário internacional, com consequências drásticas sobre as taxas de câmbio e juros, bem como sobre os níveis de preços, salários, emprego e renda das economias periféricas, especialmente aquelas que haviam investido fortemente na construção de seus processos de substituição de importações.

A resposta vinda do Oriente, com a elevação do preço do barril do petróleo, principal fonte energética da indústria mundial, agravaria ainda mais o problema do financiamento da industrialização dos países de capitalismo retardatário. Apesar da liquidez da economia mundial e dos recursos financeiros relativamente abundantes no mercado mundial, a espetacular elevação das taxas de juros ao longo dos anos 1970 trataria de minar os possíveis ganhos no balanço de pagamentos das economias em desenvolvimento. O profundo desequilíbrio nas contas públicas e a parada da dívida externa gerariam graves problemas para esses países na década de 1980, como a inflação e a tendência à estagnação econômica.

No âmbito interno, como a estrutura básica do modelo de substituição de importações passava necessariamente pela predominante ação do Estado, seja no financiamento direto ou indireto dos grandes projetos energéticos e de infraestrutura, seja na formação de fundos de reservas internacionais e nos diferentes mecanismos de controles cambiais – indispensáveis ao papel de proteção da indústria nascente, no Brasil, assim como em outros países da América Latina –, o resultado alcançou, já na década de 1980, a forma de uma grave crise fiscal e financeira do Estado. Dados os volumes dos passivos acumulados, o risco de *default* por parte das economias endividadas ameaçava a realização dos lucros de grandes grupos econômicos e a posição estratégica dos maiores conglomerados bancários mundiais.

Nesse cenário de profunda crise do capital, seja na esfera produtiva, seja na financeira, seja na energética, o sistema capitalista mundial começava a sofrer uma série de transformações que se desenhavam não como possíveis saídas da crise, mas, simplesmente, como garantias de ganhos exclusivos dentro desse cenário de crise. Desse modo, observou-se um processo de crescente abertura dos mercados de bens e serviços, de moedas, de títulos de dívidas privadas e públicas. A globalização em todos os níveis – tecnológico, produtivo, financeiro e comercial –, levada à cabo com o apoio de medidas de cunho liberalizante, como a abertura dos mercados, desregulações e desregulação dos fluxos de capital, rígidos equilíbrio fiscal e controle inflacionário, desconstrução das garantias e dos direitos do trabalho, historicamente conquistados, sob a denominação de reestruturação produtiva, bem como a vigência de um regime de câmbio flexível – ao mesmo tempo que visavam reduzir sobremaneira o tempo de rotação do capital com o intuito de refrear a queda das taxas de lucro –, tornavam a continuidade do processo de industrialização da periferia um

sonho distante. Afinal, retirava-se a soberania na política econômica por parte dos Estados endividados.

Nos anos 1980, enquanto se operava uma integração financeira em escala mundial, às economias periféricas restava a função de valorizar o capital financeiro, de modo a garantir a manutenção das taxas médias de lucros em níveis compatíveis aos da época dourada do capitalismo. As dívidas dos Estados, outrora mecanismo de financiamento industrial, eram o que naquele momento servia como ativos financeiros altamente especulativos e/ou como fonte da manutenção dos ganhos do capital rentista. Diante do cenário de intensa defasagem tecnológica, dado o processo de industrialização ter sido bruscamente interrompido nessas economias, qualquer tentativa de reedição de um desenvolvimento nacional autônomo esbarraria ora na incapacidade de concorrência no mercado internacional por produtos e serviços, ora na impossibilidade de combinar mecanismos discricionários de política econômica de cunho industrial. Estava assim construído o processo de desindustrialização e, como consequência, a reprimarização que o seguiria.

As reformas estruturais que o Brasil realizou especialmente durante a década de 1990, balizadas nas ideias contidas no chamado *Consenso de Washington*, conformaram um novo padrão de relação entre Estado, mercado e sociedade, o qual propunha os citados processos de abertura comercial e produtiva, conjugados com a realização de privatizações. Embasado na concepção de que o mercado é o alocador mais eficiente dos recursos e que, por esta razão, deve-se reduzir o papel do Estado na economia, o conjunto de medidas recomendadas pelos credores internacionais tornaria a condução da política econômica das economias atrasadas ainda mais dependentes e subordinadas. Reféns do movimento volátil e dos fluxos intensos de capitais, sejam produtivos, sejam especulativos, agora sob a batuta empunhada pelas agências de cotação de riscos, restaria ao Estado brasileiro, assim como a toda periferia dependente, a realização de políticas econômicas restritivas, com taxas de juros elevadas, taxas de câmbio apreciadas e incessante busca pelo equilíbrio das contas públicas, levando, necessariamente, a uma tendência de redução dos gastos sociais.

2 Desindustrialização e reprimarização da economia brasileira: 1980-2015

A continuidade do processo de industrialização da economia brasileira esbarrou no problema estrutural do financiamento, principalmente externo, no final da década de 1970, após os choques do petróleo (1973 e 1979), mas, principalmente, com a abrupta elevação na taxa de juros em 1979 pela economia norte-americana, medida que levou à retomada da hegemonia de sua moeda nos mercados internacionais. A partir do início da década de 1980, houve problemas relacionados com o financiamento do balanço de pagamentos, haja vista a redução substantiva da entrada dos fluxos voluntários de capitais, que outrora teve importante papel na manutenção da capacidade de financiamento externo.

A principal alternativa para a retomada do fluxo de capitais externos se deu por meio das agências oficiais de financiamento, com empréstimos de regularização, tais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Bird), que colocavam condicionalidades para cessão de empréstimos. Para dar continuidade ao pagamento de juros e amortização da dívida externa, a economia brasileira fez um esforço para que se acumulassem divisas externas suficientes para fazer frente às demandas de seus credores. Assim, utilizando mecanismos como desvalorização cambial e subsídios, foram incentivadas as exportações brasileiras ao resto do mundo, que tiveram maiores impactos sobre os setores de bens intermediários, tais como aço e celulose, por exemplo, num movimento conhecido por *ajuste exportador*. Essa dinâmica de crescimento das exportações se deu pelo sacrifício do mercado interno, na medida em que pressionava os salários para baixo e promovia políticas monetárias e fiscais, em geral, com caráter restritivo. Ademais, a inflação interna se acelerava, bem como sucessivos fracassos em suas políticas de tentativa de controle, chegando ao final da década numa iminente hiperinflação, aumentando o grau de incerteza na economia brasileira, principalmente na confiança em sua moeda. Assim sendo, a principal preocupação da economia brasileira após a década de 1980 deixou de ser a continuidade do processo de industrialização. A maior prioridade passou para outras frentes, tais como o manejo da dívida externa e o combate à inflação.

Alcançando algum grau de controle no manejo da dívida externa, porém com agravamento dos desequilíbrios internos, a economia brasileira aprofundou, nos

anos 1990, seu ingresso nos mercados globais. Pautada em reformas estruturais de cunho neoliberal, uma vez que estavam ligadas ao processo de abertura comercial, financeira e na redução do papel do Estado na economia e privatizações, observou-se a redução dos graus de liberdade na condução da política macroeconômica interna, com enfraquecimento dos centros internos de decisão e maior integração subordinada com o resto do mundo.

Em relação à abertura financeira, foram retiradas barreiras institucionais que limitavam a entrada e a saída de capitais do país, o que resultou em maior volatilidade dessas rubricas, principalmente nas contas capital e financeira do balanço de pagamentos, levando, por sua vez, a maiores riscos em relação aos ciclos de liquidez internacional e, por essa razão, aumentando a vulnerabilidade externa, ou seja, a probabilidade de o país ser impactado com maior intensidade pelos choques externos, o que, no limite, poderia implicar crises cambiais. Não foi por outra razão que, mesmo com a moeda estabilizada a partir do Plano Real – o que, em tese, deveria conferir à economia brasileira maior estabilidade –, percebeu-se a fragilidade da abertura financeira, quando o país sofreu com os sucessivos choques externos, tais como a crise do México em 1995, da Ásia em 1997 e da Rússia em 1998. A própria economia brasileira sofreu com ataque especulativo à sua moeda em 1998, levando à iminente crise cambial e consecutiva mudança no regime macroeconômico a partir de 1º de janeiro de 1999, que passou a ser baseado no tripé macroeconômico: metas de inflação, taxa de juros flutuantes e superávit fiscal.

Ademais, esperava-se que a abertura financeira contribuiria para a atração de capitais com perfil de mais longo prazo, conhecidos por Investimento Direto Estrangeiro (IDE). Nos anos 1990, a lógica do IDE centrou-se mais na entrada de capitais externos no processo de fusões e aquisições que em ampliação da capacidade produtiva, o que conferiu baixa contribuição na dinamização do investimento, variável fundamental para o crescimento de longo prazo. O principal fator de atração do IDE foi a possibilidade de explorar, num sentido amplo, o mercado interno, mesmo considerando a elevada desigualdade de renda, fator que reduziu a capacidade de consumo potencial da maioria da população, além da possibilidade de explorar os recursos naturais e mão de obra abundantes.

Se, no início da primeira metade da década de 1990, em sua maior parte, com gestão do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o

processo de privatizações resultou na redução do papel do Estado na economia, uma vez que grandes plantas industriais estatais passaram para o controle do capital privado nacional, como os exemplos de Usiminas, Acesita e Vale do Rio Doce, na segunda metade da referida década, a dinâmica se alterou profundamente, pois os fluxos de IDE se dirigiram para a potencial aquisição de empresas nacionais por parte de grandes capitais externos. Com amparo em base legal, foi permitido que tais capitais externos pudessem adquirir empresas em setores relacionados à prestação de serviços essenciais, tais como energia e telecomunicações, e, assim, participarem mais ativamente no processo de privatizações. Desse modo, evidenciou-se o enfraquecimento do capital nacional, seja ele estatal, seja privado, que outrora teve papel relevante nas estratégias de desenvolvimento. Com isso, enfraqueceram-se os centros internos de decisão, haja vista os investimentos, que passaram a ser pautados pelas lógicas prementes nas matrizes dos grandes oligopólios internacionais, localizados, em geral, nos países centrais.

Outra reforma estrutural pela qual a economia brasileira passou no início da década de 1990 foi a abertura comercial, que elevou o fluxo das transações de bens com o resto do mundo, conferindo-lhe aumento no grau de abertura comercial, de forma rápida e não planejada, em ritmo e intensidade superior ao do México, país que é livre associado aos Estados Unidos. Ainda sem condições de concorrer no mercado internacional nos setores tecnologicamente mais dinâmicos, houve decisão de redução de alíquotas comerciais⁵⁰ e extinção da lista que tornava praticamente proibitiva a importação de quase mil produtos com similar nacional, conhecido como Anexo C. Cabe destacar que o processo de abertura ocorreu de forma unilateral e sem contrapartidas com o resto do mundo.

Com tendência crônica a ter uma taxa de câmbio valorizada, principalmente após o Plano Real, o Brasil viu sua economia ser invadida por importações de bens de toda ordem, principalmente nos ramos de maior sofisticação tecnológica, o que impactou substantivamente o seu parque produtivo, com tendência à redução do grau de sua diversificação produtiva, quebra de elos em cadeias produtivas, levando,

50 Houve certa elevação da alíquota média dos produtos importados em 1995 por uma medida específica, haja vista a assinatura do acordo automotivo nesse ano, que protegeu o setor automobilístico da concorrência externa, mesmo sendo dominado por empresas multinacionais.

até mesmo, ao fechamento de unidades produtivas. A principal defesa da abertura comercial repousava no argumento da melhoria da eficiência produtiva, ou seja, do aumento da produtividade agregada da economia, em vista da submissão do parque produtivo nacional à concorrência internacional, em um processo que ficou conhecido pela alcunha de *integração competitiva*. Contudo, a forma como foi conduzida essa integração levou ao aumento do coeficiente de importações de forma generalizada entre os setores industriais, principalmente os de maior valor adicionado e absorção de tecnologia, com destaque para os setores de bens de capital. Esses setores, importante frisar, são fundamentais para a dinâmica do investimento e têm efeitos de transbordamento tecnológicos por todos os demais setores econômicos, o que os tornam estratégicos para a reprodução do capital. No início dos anos 1990, foi percebido certo aumento de produtividade, mais em virtude da troca de máquinas antigas por novas, principalmente importadas, do que pelo resultado de investimento novo, em setores modernos e dinâmicos.

Se no período de 1930 a 1980, ainda que sob desequilíbrios dinâmicos, a economia brasileira conseguiu constituir um dos principais parques industriais da periferia capitalista, a partir da crise fiscal e financeira do Estado, com interrupção dos fluxos de capitais voluntários de 1982, observou-se uma mudança de orientação da política econômica. Em lugar de planos de desenvolvimento, prevaleceram preocupações de caráter mais curtoprazistas, tais como o pagamento de juros e amortizações da dívida externa, bem como o combate ao processo inflacionário.

O esgotamento do modelo de financiamento da economia brasileira, portanto, tem relação íntima com o próprio esgotamento de industrialização por substituição de importações, bem como com sua lógica de funcionamento e constituição de articulações setoriais e regionais. Esse fato leva, por sua vez, a uma trajetória de enfraquecimento do papel da indústria no desenvolvimento econômico desde então – por isso, uma desindustrialização.

A tendência à redução da participação da indústria no PIB, desde a segunda metade da década de 1980, ou seja, a redução no grau de industrialização, sinalizou a dinâmica titubeante da indústria e do PIB desde então, com baixo patamar médio de crescimento e trajetórias oscilantes, no que se convencionou chamar de *voo de galinha*. Enquanto o Brasil esgotava o seu ciclo de dinamismo industrial, as economias

centrais avançavam na terceira revolução industrial, liderada pelos setores das telecomunicações, microeletrônica e química fina.

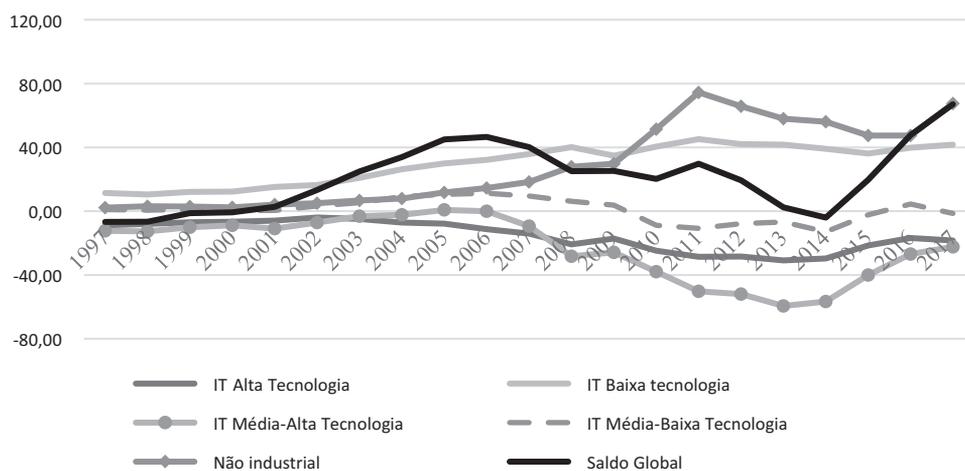
As transformações do paradigma tecnológico somadas à drástica redução dos custos de transportes aceleraram a velocidade de circulação do capital e marcaram, também, mudanças nas formas de organização industrial, tornando os sistemas industriais globais interconectados, por meio das chamadas cadeias globais de valor. Nesse contexto, coube à economia brasileira, em vista de sua crise, um papel subordinado e inserido predominantemente nas etapas de menor valor agregado, como fornecimento de recursos naturais e mercado consumidor final. As reformas econômicas dos anos 1990, em termos concretos, tiveram efeitos contrários daqueles proferidos pelos organismos internacionais, significando maior interdependência das lógicas dos mercados globais, menor capacidade de a indústria doméstica determinar seu ritmo e intensidade de crescimento e redução dos graus de liberdade na condução da política macroeconômica. Isso aconteceu principalmente após o Plano Real, quando se observou a busca por uma política monetária e fiscal restritiva de forma permanente, implicando em limites ao crescimento do PIB e, principalmente, da manufatura, nos quais se viram seus impactos mais realçados.

Cabe lembrar que o processo de produção industrial é realizado em várias etapas, o que constitui uma cadeia produtiva, em que quanto maior o valor adicionado dos bens, maior tende a ser a cadeia produtiva relacionada à sua produção. Portanto, maiores efeitos multiplicadores podem haver sobre o emprego, a renda e o progresso tecnológico em setores intermediários da produção. Quando se esgarça o tecido produtivo, ou seja, quando se quebram elos da cadeia produtiva, esses efeitos de encadeamento vazam para o exterior na forma de importações e rendas, tais como rendas de serviços, como *royalties*, transportes, aluguéis, etc.

Conjugam-se, assim, elementos de aumento da dependência da entrada de capitais na conta capital e financeira com papel de cobrir buracos que surgem, de forma crescente, nas transações correntes em virtude do desmonte da integração interna do parque produtivo. Isso acentua a susceptibilidade à elevação de incertezas nos mercados externos. A desarticulação do sistema econômico erigido no período de industrialização por substituição de importações – que conjugou crescimento industrial, diversificação produtiva e integração produtiva regional, modificando as articulações entre as esferas macroeconômicas e microeconômicas vigentes – dá o tom do significado da desindustrialização.

Com os problemas relacionados com a dinâmica produtiva, a economia brasileira passou a ter maiores dificuldades de concorrer no mercado internacional, principalmente nos setores de maior valor agregado, como foram os casos do setor de autopeças, bens de capitais e produtos químicos. Poucos foram os setores industriais de maior complexidade tecnológica que tiveram alguma dinâmica nas exportações, destacando-se o de veículos automotores, por meio de acordos comerciais com parceiros como México e Argentina, e o de exportação de aviões, liderado pela Embraer. Essas duas atividades, a despeito do elevado valor adicionado em suas exportações, têm um alto e crescente coeficiente de importações para sua produção em território nacional, principalmente na dependência de partes, peças e componentes que detêm maior conteúdo tecnológico, o que lhes confere relativamente baixa capacidade de constituir um núcleo endógeno de progresso técnico com capacidade de promover a autorreprodução do capital de forma internalizada. Uma possibilidade de visualizar essa questão é o saldo comercial por intensidade tecnológica, conforme o Gráfico 1:

Gráfico 1 – Saldo comercial por intensidade tecnológica do Brasil – US\$ bilhões – 1997-2017

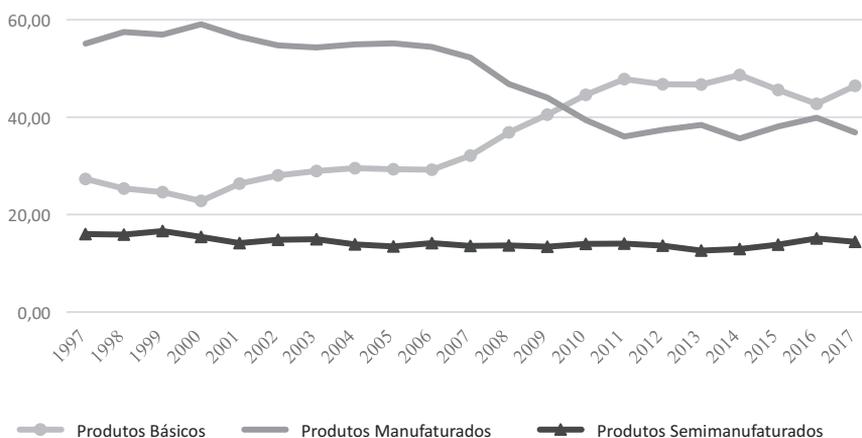


Fonte: Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. Secretaria de Comércio Exterior. Elaboração própria. Nota: IT = Intensidade Tecnológica na Indústria.

A partir do Gráfico 1, percebe-se que o saldo comercial global da economia brasileira, apesar de alcançar patamares positivos desde 2001, com exceção do ano de 2014, foi obtido principalmente em decorrência da aceleração dos superávits obtidos pelos produtos não industriais e produtos industriais de baixa intensidade tecnológica, estes últimos, com destaque para alimentos e bebidas. Por outro lado, os demais setores industriais pressionaram negativamente o saldo comercial, de forma mais acentuada a partir de 2008, principalmente nos setores de alta intensidade tecnológica, com exceção do setor aeroespacial, e nos de média-alta intensidade tecnológica, tais como químicos, material elétrico e veículos automotores. Evidencia-se, portanto, uma dependência tecnológica crescente na economia brasileira, sendo compensada por setores de menor valor adicionado.

Apesar da redução do ritmo do desenvolvimento industrial do Brasil desde meados dos anos 1970 e da perda de participação relativa do setor de transformação no PIB do país, foi somente no início dos anos 2000 que o processo de reprimarização da inserção comercial externa da economia brasileira ficou mais claro, tendo em vista que os produtos básicos aumentaram a sua participação nas exportações totais do Brasil (Gráfico 2). Os produtos básicos, com baixo grau de transformação industrial e, portanto, com baixo valor agregado, têm, em geral, seus preços definidos no mercado mundial de *commodities*, o que confere maior dependência dos preços definidos nos mercados financeiros internacionais. De acordo com o Ministério da Indústria, Desenvolvimento e Comércio Exterior, os produtos básicos são compostos por mercadorias, tais como minério de ferro, petróleo, laminados de aço, combustíveis, produtos agrícolas (café, soja, carnes, milho, fumo e algodão).

Gráfico 2 – Estrutura das exportações brasileiras por fator agregado – em % do total – 1997-2017



Fonte: Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. Secretaria de Comércio Exterior. Elaboração própria.

Segundo as informações apresentadas no Gráfico 2, os produtos manufaturados iniciaram sua trajetória de queda a partir de 1999, mesmo com a desvalorização cambial naquele ano, em decorrência da introdução do câmbio flutuante no tripé macroeconômico, sendo acelerado a partir da retomada de 2006. Os produtos básicos conseguiram ultrapassar a pauta de manufaturados no final de 2009, mantendo, a partir daí, a maior participação relativa nas exportações totais do Brasil.

Essas alterações na estrutura da pauta de exportações caracterizam o processo de reprimarização da inserção externa da economia brasileira, na medida em que são predominantes as saídas de mercadorias de mais baixo valor adicionado. Basicamente, as alterações decorrentes podem ser explicadas pelo processo de desindustrialização que a economia brasileira vem passando, o que lhe confere menor competitividade nas exportações de manufaturados, e, por outro lado, a aceleração da demanda internacional, principalmente da China, por produtos básicos. Porém, como é possível explicar essa dinâmica de reprimarização da pauta exportadora brasileira?

Entre os fatores internos que possibilitaram a maior presença dos produtos básicos na pauta de exportações estão, segundo Delgado (2010), as políticas iniciadas

no segundo governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC) e continuadas no primeiro governo de Lula. Segundo esse autor, trata-se de uma política de expansão da exportação de *commodities*, tendo por objetivo financiar o déficit em Transações Correntes da economia brasileira. Entre as políticas internas do segundo governo FHC, cabe destacar: i) expansão da infraestrutura de transportes a partir do programa *Eixos de Desenvolvimento*, que buscava ligar as regiões produtoras agrícolas às regiões portuárias do país; ii) mudança na forma de atuação da Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), agora mais próxima dos setores do agronegócio; iii) maior frouxidão na regulação do mercado de terras, o que conferiu maior concentração e apropriação de renda fundiária; iv) liquidez bancária em expansão que beneficiou a expansão do crédito rural, por via da reativação do Sistema Nacional de Crédito Rural.

Não obstante, observa-se o aumento da participação estrangeira e da concentração fundiária no Brasil nesse início do século XXI, o que evidencia uma continuidade de nossa herança histórica mais perversa, que remonta a um problema gestado na etapa colonial, a questão agrária, marcada pela forte presença do latifúndio agro-exportador. Nakatani, Faleiros e Vargas (2012) afirmam que:

Partimos de um alerta: a concentração fundiária tem avançado no Brasil nos últimos dez anos. [...] Entre 2003 e 2010 a área das grandes propriedades aumentou de 214.843.865 para 318.904.739 ha, de 51,3 % para 55,8 % do total, num crescimento de 48,4 % desse perfil de propriedade no período. Os demais perfis também avançaram nesse período em termos de área. Os minifúndios evoluíram de 38,9 milhões de hectares para 46,6 milhões, as pequenas propriedades de 74,1 milhões para 88,7 milhões, e as médias propriedades de 88,1 milhões para 113,8 milhões de hectares. Contudo, em termos percentuais, essas três faixas de propriedade perderam espaço (NAKATANI; FALEIROS; VARGAS, 2012, p. 230).

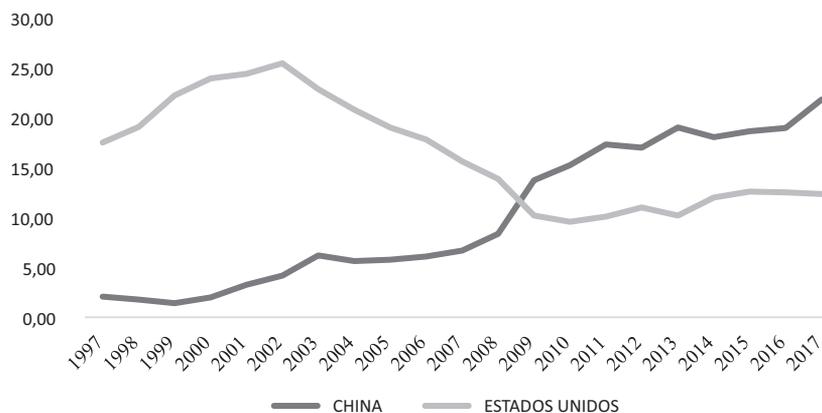
Entre os fatores externos, é possível elencar a retomada do crescimento mundial nos anos 2000. A principal causa do crescimento mundial nesse período, segundo Pinto e Gonçalves (2015), foram os impactos sobre o comércio internacional decorrentes do ritmo acelerado de crescimento chinês, com impactos sobre a reconfiguração da divisão internacional do trabalho, em função daquilo que ficou conhecido como *efeito-China*.

Pelo lado da oferta, a China passou a ser o principal fornecedor de mercadorias para o mercado mundial, especialmente o norte-americano e o europeu. Percebe-se um dinamismo nas exportações de mercadorias ligadas às tecnologias de informação e comunicação, bens duráveis, bens de alta intensidade tecnológica e bens intensivos de mão de obra. Por sua vez, pelo lado da demanda, a China tornou-se um grande consumidor de máquinas e equipamentos de alta tecnologia (importados dos mercados centrais) e *commodities* agrícolas e minerais.

Esse duplo impacto da economia chinesa nos mercados mundiais levou a um aumento dos preços dos produtos primários acima dos produtos industriais, o que significou uma melhoria dos termos de troca em favor dos países exportadores de *commodities*. Entre eles, destacam-se os países latino-americanos e os africanos. Tal melhoria resultou em um aumento do consumo de massa em escala global. Para o Brasil, as transformações no mercado mundial promovidas pela China tiveram impactos substantivos no crescimento econômico doméstico, principalmente pela dinâmica das exportações, e no consumo interno.

Desde 2001, quando a China ingressou na Organização Mundial do Comércio (OMC), observa-se um aumento acelerado da participação desse país nas relações comerciais com o Brasil, demonstrando modificações nas estruturas no destino das exportações totais. Somente em meados de 2009 é que a China se tornou o principal parceiro comercial do Brasil, ultrapassando o outrora líder de destino das exportações, os Estados Unidos. As modificações podem ser acompanhadas no Gráfico 3, apresentado a seguir:

Gráfico 3 – Destino das exportações brasileiras: China e Estados Unidos – em % do total – 1997-2017



Fonte: Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. Secretaria de Comércio Exterior. Elaboração própria.

Ademais, convém lembrar que, além dos setores industriais, houve também aumento da participação estrangeira nos setores produtivos da economia brasileira ligados ao agronegócio, entre eles empresas que comandam o agronegócio em nível mundial, tais como Monsanto, Cargill, DuPont Pioneer, Syngenta, Bayer, Basf, etc. Segundo o ETC Group (2011), instituição de consultoria ligada a vários organismos internacionais multilaterais, em 2009, no mundo, apenas três companhias controlavam mais do que 53 % do mercado mundial de sementes, dez companhias comandavam 32 % do mercado de extração mineral, 40 % da produção de papel e celulose, 52 % de alimentos derivados de animais e 76 % dos produtos farmacêuticos para animais, o que demonstra a concentração de mercado nesse setor, principalmente em empresas que atuam no mercado global. Entre elas, há empresas brasileiras, como Petrobras, Vale e Brasil Foods, grandes empresas que atuam tanto no mercado interno como externo. Em que pese a participação de empresas brasileiras nesse segmento, destaca-se a crescente participação de empresas estrangeiras, o que mais uma vez concede ao setor o caráter de ser crescentemente desnacionalizado.

Diante do exposto, cabe destacar os limites ao desenvolvimento explicitados pelos processos de desindustrialização e reprimarização da inserção externa da economia brasileira, sobretudo em períodos de crise. Primeiramente, devem ser levadas em consideração as questões relativas à redução dos graus de liberdade da política econômica, representada pela perda da soberania nacional mediante os interesses externos. Em segundo lugar, deve-se observar a dependência da economia brasileira à dinâmica das sucessivas revoluções industriais, o que perpetua no país uma situação subordinada ao centro capitalista e, conseqüentemente, graves e históricas deficiências competitivas. Por fim, o agravamento de outras questões históricas relativas à manutenção de problemas estruturais, como o *nó cego* do desenvolvimento brasileiro, a saber, a questão fundiária e o elevado grau de concentração da propriedade da terra.

Considerações finais

O processo de industrialização brasileiro levou à constituição de um sistema econômico nacional, um dos mais amplos e modernos da periferia capitalista, que encontrou seus limites no processo de financiamento, principalmente externo. Isso ficou evidente a partir da ruptura do fluxo voluntário de crédito externo, em 1982. Evidenciou-se, desse modo, o esgotamento da forma como aquele modelo de industrialização por substituição de importações fora concebido e moldado ao longo de praticamente cinquenta anos, por meio da construção de sucessivos andares no edifício industrial, o que permitiu a constituição de laços setoriais e regionais – muito embora lhe faltassem elementos centrais que permitissem a reprodução endógena do capital, como o já citado financiamento, bem como o núcleo endógeno do progresso tecnológico.

Conforme discutido ao longo do texto, fatores internos e externos condicionaram mudanças estruturais na economia brasileira. Entre os fatores externos, cabe destacar que o início da década de 1980 foi marcado por profundas transformações na ordem econômica global, caracterizadas pela financeirização. Outrossim, reafirma-se que houve mudança na forma de organização da grande empresa capitalista, por meio das cadeias globais de valor, bem como uma consolidação dos setores econômicos ligados à chamada terceira revolução industrial e tecnológica.

Do ponto de vista interno, houve o esgotamento do modelo de industrialização por substituição de importações, e o país optou, principalmente a partir dos

anos 1990, por uma inserção subordinada nas relações econômicas internacionais, por meio do aceite do rol de recomendações que compunham a agenda de reformas neoliberais proposta pelo Consenso de Washington, o que levou, por sua vez, à redução do papel do Estado na economia. A consequência desse processo foi a entrega das principais variáveis econômicas às vicissitudes e aos humores calcados na égide do setor financeiro.

Sob a lógica dos mercados, a dinâmica da economia brasileira deixou em segundo plano a agenda da industrialização, enfraquecendo, por meio de sucessivas políticas macroeconômicas de cortes recessivos, a principal variável para o crescimento de longo prazo no capitalismo: o investimento. Porém, para além do investimento como um agregado macroeconômico, cabe destacar que suas diferentes faces resultaram numa economia menos diversificada e com maior dependência tecnológica do exterior, o que é demonstrado pelos sucessivos e crescentes déficits comerciais com o resto do mundo, obtidos pelos setores industriais de maior intensidade tecnológica. Todo esse trâmite econômico pode ser caracterizado como processo de desindustrialização.

Fragilidades acentuadas na estrutura doméstica interna, conjugadas com a aceleração da demanda internacional por recursos naturais, principalmente da China, levaram a uma alteração na estrutura da inserção das exportações do Brasil com o resto do mundo. Cabe destacar que a economia brasileira está entre as quinze economias com maior PIB e entre os 25 maiores importadores e exportadores globais, o que lhe confere importância na produção e comércio internacional, mesmo que esteja perdendo lugar com os retrocessos destacados. O problema, conforme se buscou discutir, não trata especificamente do tamanho do grau de abertura da economia, como faz parecer o pensamento dominante, mas do modo como a economia brasileira se insere na ordem global financeirizada.

Referências

DELGADO, G. C. Especialização primária como limite ao desenvolvimento. **Desenvolvimento e Debate**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 2, p. 111-125, jan./abr./maio/ago. 2010.

ETC. **Who will control the green economy?** Ottawa; Ontário, 2011. Disponível em: <http://www.etcgroup.org/content/who-will-control-green-economy-0>. Acesso em: 17 ago. 2017.

LACERDA, A. C. *et al.* **Economia brasileira**. São Paulo: Saraiva, 2010.

NAKATANI, P.; FALEIROS, R. N.; VARGAS, N. C. Histórico e os limites da reforma agrária na contemporaneidade brasileira. **Serviço Social & Sociedade**, São Paulo, n. 110, p. 213-240, 2012.

PINTO, E. C.; GONÇALVES, R. Globalização e poder efetivo: transformações globais sob efeito da ascensão chinesa. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 24, n. 2, p. 449-479, ago. 2015.

O mercado de trabalho brasileiro no período 1994-2016⁵¹

Mauricio de Souza Sabadini

Gustavo Moura de Cavalcanti Mello

Henrique Pereira Braga

Introdução

Em uma conjuntura social, política, econômica e cultural tão sombria, em âmbito doméstico e mundial, torna-se particularmente oportuno realizar um breve balanço das vicissitudes do trabalho no Brasil desde 1994, em alguns de seus aspectos mais relevantes. É certo que a concepção e o entendimento do mercado de trabalho, em

51 Agradecemos à Suani Febroni Meira e ao Balmore Alirio Cruz Aguiar pelo auxílio em relação aos dados relativos à distribuição da população ocupada por faixa de remuneração e à participação dos salários no Produto Interno Bruto, correspondentes aos gráficos 5 e 6.

particular de um país como o Brasil, requerem especificidades históricas, temporais e espaciais que, naturalmente, ultrapassam os limites e as possibilidades de um texto como este. Estamos nos referindo aos diversos recortes existentes em um país de dimensão continental, com particularidades regionais e heterogeneidades estruturais, que remontam ao período da escravidão e deixaram marcas evidentes. Sem mencionar os processos imigratórios específicos e de migração inter-regional que acompanham a formação histórica e econômica brasileira, associados, em período mais recente, à natureza do processo de industrialização pesada.

Esses e diversos outros elementos, como a dinâmica de crescimento ou recessão da economia mundial, afetam diretamente a dinâmica do mercado de trabalho de um país, e não seria diferente com o caso do Brasil. Isso posto, tratar da evolução do mercado de trabalho brasileiro no período aqui proposto, entre 1994 e 2016, requer assumir um risco de traçar um olhar panorâmico, deixando, por exemplo, de analisar especificidades mediante as quais o mercado de trabalho reage à atividade econômica em recuperação ou em queda e que são influenciadas pelos próprios movimentos do capital em escala internacional. Como se trata de um período de manifestação de crises, configura-se, por um lado, momentos de espasmos de crescimento da atividade econômica, com melhorias consequentes na oferta de trabalho, e, por outro lado, de retração drástica na oferta de postos de trabalho com altas taxas de desemprego.

Apesar dos riscos dessa estratégia expositiva, optou-se por observar a evolução de algumas categorias que perfazem e constituem o mercado de trabalho de um país como o Brasil, periférico e com elevada desigualdade econômica e social, a partir de alguns indicadores: taxas de desemprego, remuneração, informalidade, formalidade, trabalho temporário, parcial, entre outros.

De saída, cabe destacar certos determinantes históricos gerais dessa evolução. A década de 1990 foi marcada pela consolidação das políticas neoliberais no Brasil, que promoveram modificações na forma de inserção do país no mercado mundial. Vista em retrospectiva, a chamada *crise da dívida*, resultante do *choque de juros* de Paul Volcker, assolou o país e todo um conjunto de economias periféricas no início da década de 1980 e foi o réquiem do processo de industrialização brasileira que se desenrolara nas décadas anteriores.

Os antagonismos sociais e os embates travados no contexto de derrocada da ditadura civil-militar, de certa forma, refrearam o vagalhão *liberalizante*, que, não obstante,

se afirmou violentamente no início da década de 1990. A essa altura, a sanha privatizante, o culto à “austeridade” no que tange aos gastos estatais primários, as políticas de fomento aos mercados financeiros, entre outras “agendas”, já indicavam a redução da economia brasileira à condição de “[...] plataforma de valorização financeira [...]” (PAULANI, 2016, p. 210) e de exportadora de *commodities*. Isto é, colocou o espaço econômico nacional em consonância com a dinâmica global da acumulação de capital, marcada por ações que cabe arrolar: a transnacionalização produtiva; o desenvolvimento explosivo dos mercados financeiros; a “abertura” comercial e financeira dos países periféricos, a fórceps; uma vigorosa centralização de capitais, agigantando os conglomerados econômicos compostos pelas grandes empresas industriais, comerciais e financeiras; taxas de acumulação relativamente baixas; e sucessivas crises econômicas, em geral precipitadas por ataques especulativos e por bolhas financeiras. A crise do real deflagrada em 1999 e a definitiva adoção do dogma do “tripé macroeconômico”, que desde então baliza as políticas econômicas fundamentais, reforçou o referido padrão de inserção do Brasil no mercado mundial.

Pari passu a esses desenvolvimentos, como será visto, até os primeiros anos da década de 2000 predominaram as tendências à elevação das taxas de desemprego e de informalidade; à redução da participação dos salários na renda nacional; à redução no rendimento médio da população ocupada, em termos reais, entre outras, bastante deletérias para a população trabalhadora em geral. No período subsequente, que de certa forma se estendeu até a deflagração da crise brasileira no final de 2014, e a despeito das vicissitudes decorrentes da chamada crise do *subprime*, esses indicadores apresentaram uma trajetória oposta. No entanto, a visão entusiástica sustentada por alguns especialistas foi logo contraditada pela crise brasileira gestada nesse período e que se manifestou com virulência em 2015.

Em suma, buscaremos apreender certas determinações dessa evolução e seus principais impactos sobre os trabalhadores e trabalhadoras, distinguindo entre a gestão Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), por um lado, e as gestões Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) e Dilma Rousseff (2011-2016), por outro. Oportunamente, serão feitas considerações sobre as perspectivas do trabalho no Brasil à luz da atual crise política e econômica brasileira e das capciosamente chamadas reformas trabalhista e previdenciária.

Este capítulo está organizado da seguinte forma: além desta introdução, há outras duas seções, sendo a primeira sobre a relação entre desemprego e o salário, enquanto a segunda expõe a conexão entre a formalidade e a informalidade, seguida de uma breve conclusão. Com isso, descreve-se a estrutura do mercado de trabalho brasileiro no período em discussão.

1 O desemprego e a questão salarial

Entre as várias transformações significativas na estrutura do mercado de trabalho no Brasil desde 1994, destacam-se: o aumento da participação da mulher⁵²; um considerável envelhecimento da população ocupada, acompanhando uma relevante tendência demográfica contemporânea (CAMARANO, 2002; ÁVILA; MACHADO, 2015); e o aumento do tempo médio de escolarização da população brasileira (HELENE, 2017). A partir dessas transformações, concentraremos a atenção na trajetória do desemprego e dos salários.

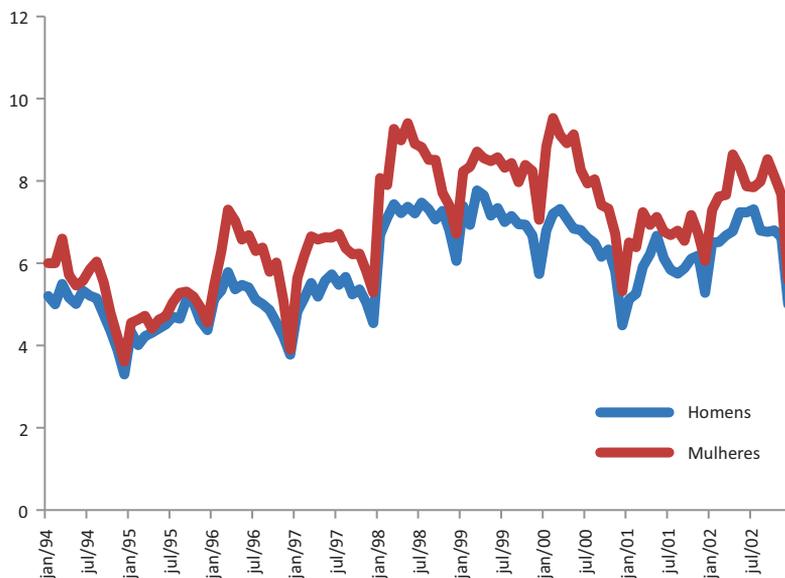
Como se sabe, ao longo do século XX, e em particular entre as décadas de 1940 e 1980, os vigorosos processos de urbanização e de industrialização brasileiros foram caracterizados pela reprodução de um expressivo exército industrial de reserva e por ondas de repressão salarial e de espoliação (OLIVEIRA, 2003; KOWARICK, 1979), que se expressam na manutenção de taxas elevadas de desemprego e na diminuição da participação dos salários no Produto Interno Bruto (PIB). Ao longo da década de 1990, período em que se enterrou qualquer veleidade de o Brasil assumir algum

52 Alguns dados são apontados para indicar uma melhoria na condição das mulheres trabalhadoras, como a expressiva redução da proporção de trabalhadoras domésticas em relação ao total de mulheres ocupadas, já que o número de trabalhadoras domésticas com até 29 anos de idade passou de 51,5 % em 1995 para 16 % em 2015 (INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA, 2017). Não obstante, o mesmo estudo indica que as mulheres em geral estão submetidas a jornadas de trabalho mais longas e que a proporção de mulheres e de homens que realizam atividades domésticas não remuneradas não se alterou no período (próxima de 90 %, no caso feminino, e de 50 % no masculino). Ver-se-á adiante que, em termos de remuneração, as mulheres permanecem em grande desvantagem, sendo o caso das mulheres negras ainda mais grave. Sobre a inserção feminina no mercado de trabalho brasileiro contemporâneo, conferir Hirata (2016) e Pinheiro e outros (2016).

protagonismo na chamada terceira revolução industrial e no qual, de modo geral, a indústria brasileira se vê fustigada pela exposição à concorrência internacional e pelo câmbio sobrevalorizado próprio ao Plano Real, bem como pelo mantra do equilíbrio orçamentário, o quadro de desemprego e de constrição dos rendimentos só se agravou.

Como é possível observar no Gráfico 1, entre 1994 e 2002 há uma tendência à elevação da taxa de desemprego aberto, com uma considerável intensificação às vésperas da crise de 1998-1999. Entre janeiro de 1994 e dezembro de 1997 essa taxa média mensal de desemprego foi de 5,59 %; e entre janeiro de 1998 e dezembro de 2000 foi de 7,82 %, 40 % maior, portanto. Vê-se também que as taxas de desemprego aberto feminino são persistentemente mais elevadas que as masculinas, discrepância que se agrava em contextos de desaceleração econômica.

Gráfico 1 - Taxa de desemprego aberto por sexo (1994-2002)

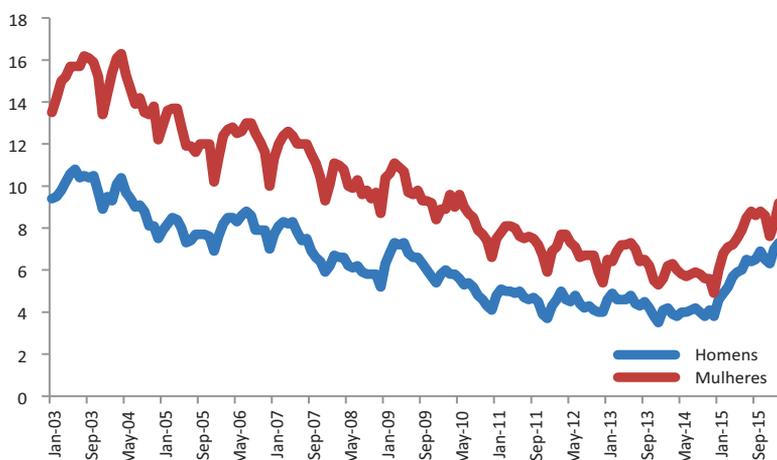


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Elaboração própria.

No período subsequente, conforme exposto no Gráfico 2, vê-se uma forte tendência à queda da taxa de desocupação, havendo uma inflexão apenas a partir do

último trimestre de 2014. Comparando a taxa média mensal entre janeiro de 2003 e dezembro de 2008 com a taxa verificada entre janeiro de 2009 e dezembro de 2014, vê-se uma redução de 40 %, com os níveis mais baixos de desemprego verificados em dezembro de 2013 e em dezembro de 2014 (4,3 %, nesses dois meses), seguidos por uma abrupta elevação do número de desempregados. Já a taxa de desemprego atinge um pico de 13,7 % em janeiro de 2017 e apresenta uma ligeira diminuição a partir daí, segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad Contínua) (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, 2017)⁵³.

Gráfico 2 – Taxa de desocupação por sexo (2003-2016)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Elaboração própria.

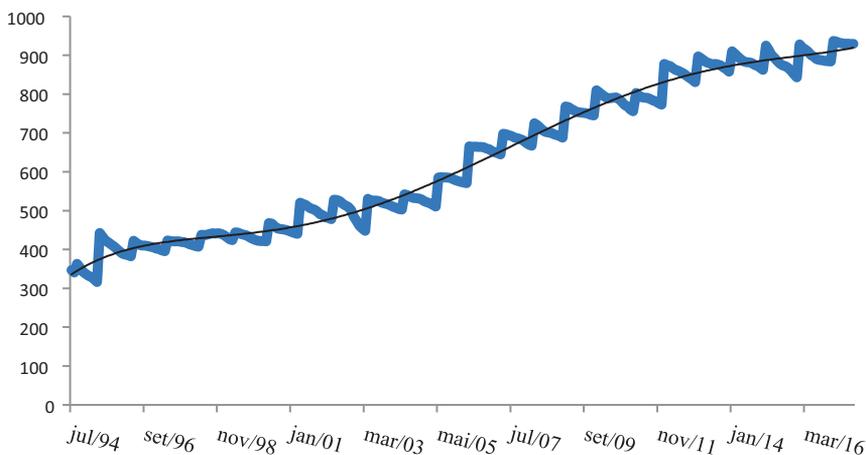
53 Não será possível aqui nos determos em discussões metodológicas, porém se deve constatar que as mudanças metodológicas por parte do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e a conseqüente descontinuidade das séries prejudicam uma análise comparativa mais global. Destaca-se apenas que a metodologia empregada a partir de 2002 pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) é bastante mais inclusiva que a mobilizada anteriormente, em particular buscando considerar também o fator do desalento, o que explica o salto nas taxas de desemprego entre dezembro de 2002 e janeiro de 2003 (taxas essas que passam a ser designadas por *desocupação*). Em fevereiro de 2016, há uma interrupção na produção da PME. A partir daí, empregam-se aqui os dados fornecidos pela Pnad Contínua.

O contexto de redução das taxas de desemprego corresponde a um período de crescimento econômico superior ao verificado ao longo das décadas de 1980 e de 1990, porém bem modesto, quando se toma por referência as décadas de 1950, 1960 ou 1970⁵⁴. Até a eclosão da crise de 2007-2008, o período foi marcado pela existência de crédito abundante e barato no mercado mundial; por uma forte demanda por *commodities*, sobretudo por parte da China; e por uma elevação de seus preços, que deram algum fôlego à economia brasileira, cada vez mais voltada para a produção de mercadorias agropecuárias. Deve-se destacar que, já nos primeiros anos do governo Lula, vê-se a implementação de uma política de estímulo ao consumo de massa, articulando a expansão do crédito ao consumo a outras medidas, referentes à elevação do salário mínimo real, a políticas de transferência de renda – entre as quais se destaca o Programa Bolsa Família – e a outras políticas sociais, cujos gastos se elevaram bastante na segunda metade da década de 2000 (CASTRO, 2012). O Gráfico 3 atesta a inflexão da trajetória do salário mínimo real na primeira metade da década de 2000, salário esse que, entre 2003 e 2016, subiu aproximadamente 70 %⁵⁵.

54 De acordo com os dados do IBGE, entre 1951 e 1960 a taxa anual média de crescimento do PIB foi de 7,4 %; entre 1961 e 1970, foi de 6,2 %; na década de 1970, foi de 8,7 %. A dita década perdida teve um crescimento médio do PIB de 1,7 % ao ano; a década seguinte, de 2,6 %; e, entre 2001 e 2010, essa taxa foi de 3,6 %.

55 Essa elevação é particularmente importante, posto que o salário mínimo é referência para o Regime Geral de Previdência Social e para o Regime de Assistência Social, de tal forma que sua variação tem uma importante repercussão, sobretudo no que tange à renda das parcelas mais pauperizadas da população, que tendem a converter os ganhos de rendimento em aumento de seu consumo.

Gráfico 3 – Evolução do salário mínimo real (em reais) (1994-2015)

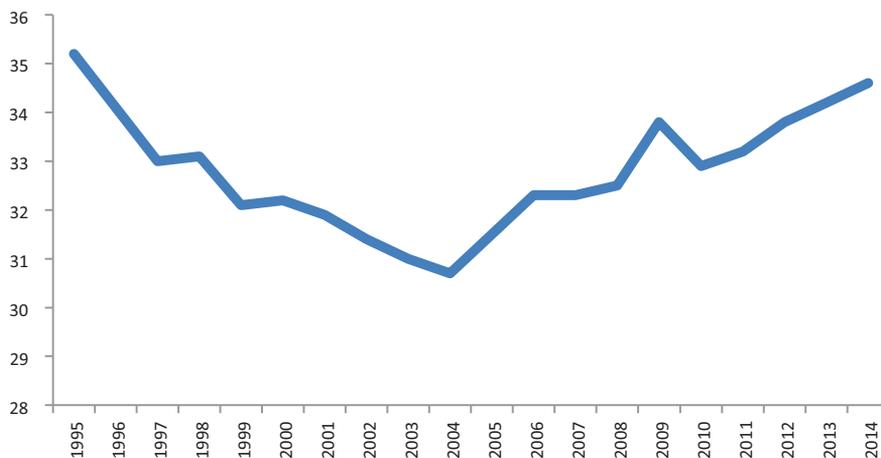


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Elaboração própria, com base no salário mínimo oficial e no Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC).

Desse modo, entre 1995 e 2010 diminuiu o fosso entre o salário mínimo e o salário necessário, conforme aferido pelo Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS, 2018). Em janeiro de 1995, o salário mínimo oficial perfazia 10 % do salário necessário. Em janeiro de 2002, essa proporção se eleva para 16 %, e, em janeiro de 2010, passa para 26 %, mantendo-se relativamente estável em torno dos 25 % até meados de 2017 (logo, em nível extremamente baixo).

Outro indicador digno de nota é a participação dos salários no PIB (Gráfico 4), que apresenta forte redução entre 1995 e 1999, uma queda menos expressiva entre 2000 e 2004, para depois se elevar com vigor entre 2004 e 2014. Em 1995 essa taxa era de 35,2 %, caindo para 30,7 % em 2004 e elevando-se para 34,6 % em 2014.

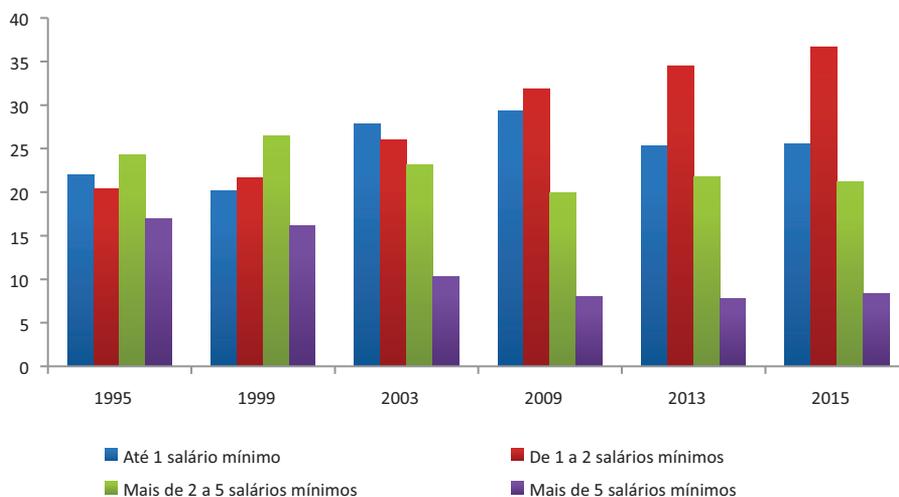
Gráfico 4 – Participação dos salários no PIB (em %): 1995-2014



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (Sistema de Contas Nacionais).
Elaboração própria.

Ainda no que tange à trajetória do rendimento da população trabalhadora nesse período, como pode ser observado no Gráfico 5, que apresenta a distribuição da população ocupada por faixa de remuneração, vê-se que, via de regra, os empregos criados são de baixa remuneração. Assim, em 1999 as ocupações que remuneravam em até um salário mínimo correspondiam a 20,1 % do total, porcentagem que se eleva a 29,3 % em 2009, caindo para 25,6 % em 2015. Já a faixa de remuneração entre um e dois salários mínimos apresenta uma elevação constante no período, saltando de 20,4 % em 1995 para 36,7 % em 2015. Por sua vez, as ocupações que pagam entre dois e cinco salários mínimos tiveram uma queda relativamente modesta, passando de 24,3 % em 1995 para 21,2 % em 2015. Bem mais expressiva é a queda da porcentagem dos que ganham mais de cinco salários mínimos, que cai de 17 % em 1995 para 8,3 % em 2015.

Gráfico 5 – Distribuição da população ocupada por faixa de remuneração (em %)



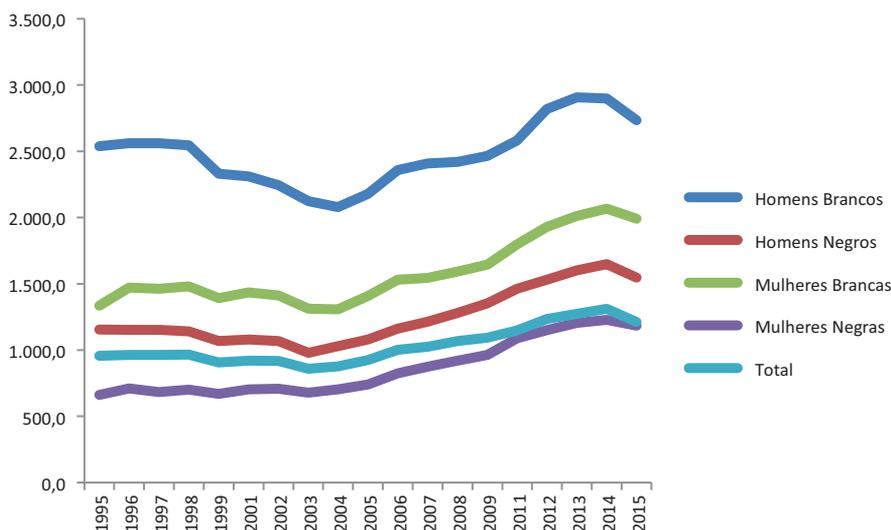
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (Pnad). Elaboração Própria.

Não temos espaço para debater essa questão aqui, mas cabe indicar que a assimetria do mercado de trabalho brasileiro também possui condicionantes de sexo e de raça/etnia. Para indicá-lo, consideremos o Gráfico 6. Nele, vê-se a franca superioridade do rendimento médio real mensal total dos homens brancos, bem acima do rendimento auferido pelos homens negros⁵⁶, que por sua vez é superior ao de mulheres brancas, e que ainda supera o das mulheres negras. Pode-se notar que o fosso entre o rendimento obtido por esses distintos grupos não apresentou modificações expressivas no período. Apenas chama a atenção que entre 1995 e 2004 o rendimento das mulheres negras e brancas, bem como dos homens negros, apresenta relativa estabilidade. Já o rendimento dos homens brancos cai consideravelmente. A partir daí, verifica-se um incremento no rendimento médio mensal real total dos quatro grupos considerados, tendo um novo ponto de inflexão ao final de 2014, por conta da crise econômica. Esse gráfico também mostra uma ligeira queda

56 Nesse levantamento do Ipea, somou-se aqueles que se declararam negros e pardos.

do rendimento médio real total entre 1995 e 2003, de 10,1 %, seguido por uma significativa elevação, de 52,7 %, entre 2003 e 2015⁵⁷.

Gráfico 6 – Rendimento médio real mensal total, por sexo e cor/raça (em reais) (1995-2015)



Fonte: Instituto de Pesquisa Estatística Aplicada.

2 A formalidade e a informalidade: faces de uma totalidade

As recentes flexibilizações na legislação do trabalho brasileira, que culminaram mais recentemente com a aprovação da Reforma Trabalhista no ano de 2017, sempre foram defendidas com os argumentos de que o mercado de trabalho brasileiro é rígido e que precisa, portanto, adaptar-se aos novos tempos de globalização. Outros argumentos

57 Pode-se acrescentar que, “[...] segundo a RAIS, entre 2003 e 2013, o salário médio registrou um crescimento real de 30,6 %, ou um ritmo de crescimento de 2,7 % ao ano acima da inflação” (CAMPOS, 2016, p. 96).

também fazem parte do rol dessas defesas, entre os quais o fato de que a flexibilização aumentará a oferta de trabalho⁵⁸.

Acreditamos que o mercado de trabalho brasileiro, que expressa relações de trabalho de uma nação que ocupa um papel periférico e subdesenvolvido na divisão internacional do trabalho, é o retrato de formas pretéritas, muitas vezes arcaicas e rudimentares, do processo de acumulação capitalista. Isso posto, acreditamos, ao contrário do que comumente é afirmado, que o mercado de trabalho brasileiro sempre foi flexível e desestruturado, ao longo do período aqui analisado⁵⁹.

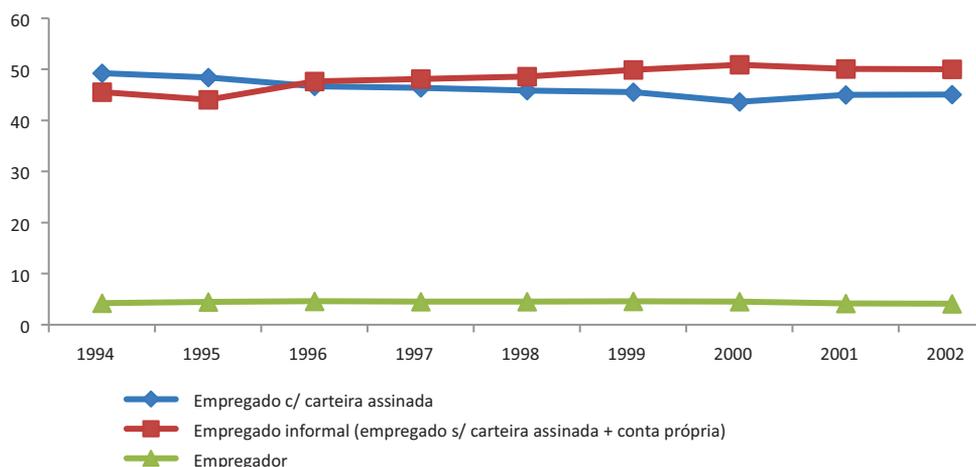
O próximo gráfico (Gráfico 7) mostra o percentual médio da população ocupada no Brasil entre os anos 1994 e 2002, ou seja, no período da implantação do Plano Real e do início/fim do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC), e nos orienta para pontos importantes. Em primeiro lugar, percebe-se que o percentual do chamado grau de informalidade, representado pelos empregados sem carteira assinada mais os trabalhadores por conta própria – núcleo central da informalidade –, cresce e ultrapassa o total de empregados com carteira de trabalho assinada no ano de 1996 para, daí em diante, permanecer sempre acima dele e, com um detalhe, expressando sempre cerca de 50 % da população ocupada no país. Esse período compreende, como

58 Não nos deteremos aqui na análise desse aspecto. Mas alguns trabalhos apontam em sentido contrário: “Em 2015, a Organização Internacional do Trabalho (OIT), em dois estudos sobre os impactos das normas de proteção ao trabalho no nível de emprego (Organização Internacional do Trabalho, 2015; Adascalitei; Pignatti Morano, 2015), analisou quantitativamente a relação entre proteção ao trabalho, desemprego, taxa de ocupação e participação. O primeiro, em 63 países, no período de 1993 a 2013; o segundo, em 111 países, de 2008 a 2014. Os resultados confirmam: não há significância estatística na relação entre rigidez da legislação trabalhista e nível de emprego. Ao contrário: países onde a desregulamentação cresceu, o nível de desemprego aumentou no período; onde a regulamentação se intensificou, o desemprego caiu no longo prazo (OIT, 2015. p. 20)” (DOSSIÉ..., 2017, p. 25).

59 A própria noção de estruturado *vs.* desestruturado é complexa e deve ser qualificada, pois o capitalismo, visto em sua totalidade, caracteriza-se por espaços de exploração estruturados e desestruturados, tanto do ponto de vista de suas relações de trabalho quanto de sua legislação, de sua regulamentação e de seu grau de proteção social, refletindo, portanto, espaços de exploração heterogêneos. Mesmo não sendo ideal e apresentando problemas em sua metodologia, para facilitar a exposição e atender aos objetivos aqui propostos, pensaremos aqui na dicotomia estruturado *vs.* desestruturado somente pela ótica da legislação e proteção do trabalho, comumente tratada na literatura pela chamada “visão legalista”.

dito acima, os dois mandatos do então governo FHC. O total de empregadores permanece constante ao longo da série, tanto nessa quanto na próxima vista a seguir.

Gráfico 7 – Percentual médio da população ocupada no Brasil (1994-2002)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Elaboração própria.

Deve-se destacar que, anteriormente a esse período, a informalidade no mercado de trabalho brasileiro já estava posta, sugerindo, naturalmente, que ela é intrínseca à dinâmica do ciclo geral do capital, principalmente nas zonas subdesenvolvidas do sistema mundial. Dados da PME/IBGE já indicavam que o percentual de trabalho informal na economia brasileira era considerável desde o início dos anos 1980, ficando em torno de 40 % da população ocupada do país. E isso levando em consideração apenas o ponto de vista do vínculo empregatício, a chamada visão legalista, que é insuficiente para captar um sentido mais amplo e complementar entre os chamados setores formais e informais.

De fato, o entendimento da informalidade no mercado de trabalho, tanto no Brasil quanto em outras nações, deve ser tratado não como uma anomalia que surge em função de maior ou menor nível da atividade econômica, ou de uma maior ou menor regulamentação. Mas cabe lembrar que tais fatores podem influenciar em sua magnitude. Marx já indicava, em fins do século XIX, que o processo de acumulação

capitalista gera, necessariamente, uma superpopulação relativa e que uma parte dela, a chamada estagnada, trata-se de uma

[...] parte do exército ativo de trabalhadores, mas com ocupação completamente irregular. Ela proporciona ao capital um reservatório inesgotável de força de trabalho disponível. Sua condição de vida cai abaixo do nível normal médio da classe trabalhadora, e exatamente isso faz dela uma base ampla para certos ramos de exploração do capital (MARX, 1984, p. 208).

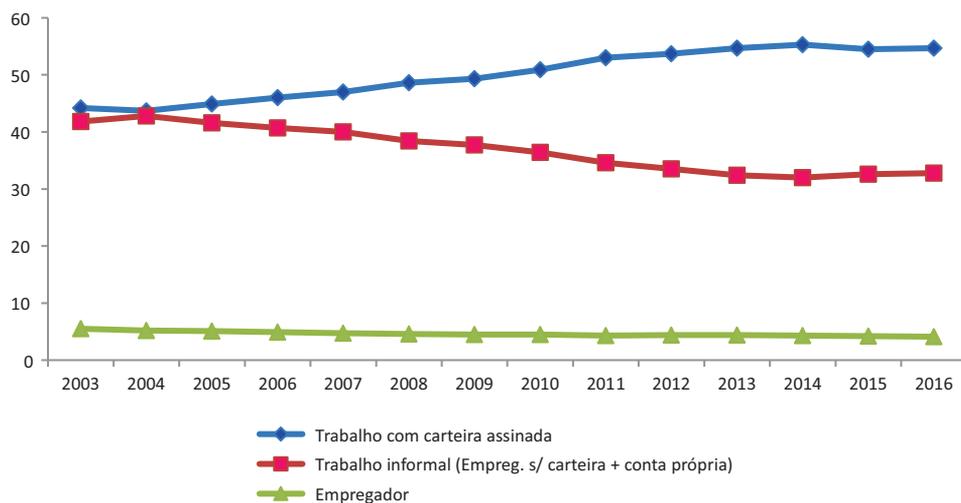
O momento histórico em que o autor escreve, com as particularidades de um capitalismo em plena Revolução Industrial Inglesa, e as mudanças sofridas no mercado de trabalho ao longo dos séculos provocaram evidentes transformações no mundo do trabalho e na própria configuração do chamado trabalho informal, um trabalho heterogêneo, independente da metodologia de cálculo. Isso posto, encontramos atualmente, por exemplo, um pequeno percentual de trabalhadores informais com remuneração alta e níveis de vida elevados, como autônomos em profissões de destaque na sociedade (médicos, engenheiros, advogados etc.), e também um percentual expressivo de trabalhadores com baixa renda, sem nenhuma proteção social e desempenhando atividades de baixa qualificação, como trabalhadores da construção civil, vendedores ambulantes, entre inúmeros outros. Evidentemente, estes últimos expressam a ampla maioria dos casos. Na categoria dos trabalhadores por conta própria, por exemplo, cerca de 60 % deles receberam até dois salários mínimos nos anos 1990, série apresentada no gráfico anterior, segundo o IBGE/Pnad.

Mas não é demais chamar novamente a atenção para o fato de que a compreensão das consideradas relações formais e informais do mercado de trabalho não devem ser entendidas de maneira fracionada, segmentada, como se uma não fizesse parte da outra. A *visão setorialista* dessa concepção carece de fundamentos que a compreendam a partir da totalidade dos fenômenos, algo que foi discutido na literatura especializada, como em Lautier (2004). Por isso, normalmente essas estatísticas do trabalho revelam uma natureza limitada quanto ao campo de análise, requerendo muitas vezes pesquisas qualitativas aplicadas ou estatísticas mais abrangentes, nem sempre existentes.

Já no período de 2003 a 2016, intervalo histórico dos governos Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2016), uma coisa chama muito a atenção na evolução dos indicadores,

conforme podemos perceber no Gráfico 8: o trabalho com carteira assinada cresce e ultrapassa aqueles que compõem o núcleo da informalidade brasileira. Viveríamos, segundo alguns, um processo de estruturação do mercado de trabalho brasileiro marcado, entre outros fatores, pelo aumento da formalização dos vínculos do trabalho.

Gráfico 8 – Percentual médio da população ocupada no Brasil (2003-2016)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Elaboração própria.

De fato, a nova metodologia do IBGE nos sinaliza que o trabalho informal na economia brasileira diminuiu sensivelmente num período de pouco mais de uma década, com conseqüente aumento no trabalho com carteira assinada ou contratos formais, mesmo em momentos pós-crise, como a partir de 2010. O estímulo à formalidade retrata, em princípio, melhorias diretas na proteção social dos trabalhadores com registros formais de trabalho, já que passam a ter direitos como 13º salário e férias remuneradas, entre outros.

Se isso é verificado pelos dados acima, há também que se destacar uma tendência recente de criação de postos de trabalho formais de curta duração, como os

trabalhos temporários e parciais⁶⁰, que possuem menores garantias que aqueles contratos de duração indeterminada. Essa tendência se verifica há décadas em diversos países capitalistas no mundo. Há uma propensão à redução de custos do capital variável, a partir da flexibilização na legislação do trabalho, numa tentativa de reativar a dinâmica da acumulação capitalista. Na Europa, por exemplo, tanto nos países do centro quanto nos da periferia da Zona Euro, a utilização dos contratos de trabalho temporário e parcial é recorrente. Entre 2007 e 2012, 14,4 %, em média, do total dos ocupados desempenhavam trabalhos temporários, enquanto, no mesmo período, 19,3 % eram trabalhadores parciais (SABADINI, 2013). Atualmente, a situação não se alterou. Em 2016, segundo dados do Eurostat, 21,6 % do emprego total da população de 15 a 64 anos referiam-se a trabalhos parciais, enquanto 13,3 % a trabalhos temporários.

No Brasil, esses tipos de contratos determinados, que são ou que podem ser formais em princípio, diferenciados e em condições normalmente inferiores aos assalariados formais com duração indeterminada, são, aparentemente, pouco utilizados, ao menos quando observamos os dados seguintes, tendência essa que, a nosso ver, poderá se modificar nas próximas décadas. Essa possibilidade refere-se à Lei 13.429, que “[...] amplia as possibilidades do uso do trabalho temporário por parte das empresas [...]” (DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS, 2017d, p. 6), intensificando a relação entre trabalho temporário e contratações terceirizadas. O percentual de trabalho temporário, por exemplo, que foi criado pela Lei nº 6.019 de 1974, em relação ao total de vínculos no mercado de trabalho formal brasileiro, foi de 1,8 % em 1995, 2,4 % em 2005 e 1 % em 2015 (DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS, 2017c).

Por outro lado, informações divulgadas por agências de trabalho e pelos próprios meios de comunicação sinalizam para afirmações interessantes e que, de certa forma, contrastam com os dados acima, indicando a necessidade de maiores

60 É comum encontramos referência a esses vínculos empregatícios como *empregos atípicos*. Não concordamos com essa expressão, pois ela pode sugerir algo que não é comum, irregular, o que, tanto do ponto de vista jurídico quanto do ponto de vista de suas funções na dinâmica do capitalismo, não corresponde à nossa realidade.

aprofundamentos. Citamos o estudo da International Confederation of Private Employment Agencies (CIETT), publicado em 2012, com dados referentes a 2010, sobre os chamados *agency workers*, trabalhadores temporários que possuem vínculos contratuais com as agências de trabalho. Tal estudo indica que o Brasil é o terceiro maior contratante de *agency workers* do mundo, com média de 965 mil contratos diários, sendo o primeiro os EUA, com aproximadamente 2,58 milhões de trabalhadores, seguidos da África do Sul, com 967 mil. Ainda segundo esse estudo, “[...] juntos, os EUA, África do Sul e Brasil representam 44 % de todos os trabalhadores das agências atribuídos em todo o mundo” (INTERNATIONAL CONFEDERATION OF PRIVATE EMPLOYMENT AGENCIES, 2012, p. 24).

Portanto, apesar de termos informações de que esse tipo de trabalho representa um percentual ainda baixo em relação ao total do trabalho formal no país, outras informações sugerem, ao menos, que ocupamos um lugar de destaque no *ranking* de várias nações. Por isso, deve-se levar em consideração as diferenças metodológicas no trato desses dados, que podem explicar as indicações acima.

Em relação ao trabalho parcial, a situação se expressa, em termos quantitativos, de forma um pouco maior que o trabalho temporário. Segundo informações de Reis e Costa (2016), o total de trabalhadores desempenhando atividades parciais, ocupadas (com ou sem carteira) por indivíduos de 16 a 80 anos de idade, cuja jornada de trabalho corresponde a dez horas ou mais, foi de 13,4 % em 2014. Segundo o mesmo documento, a jornada de trabalho parcial foi implantada no país em 1998 pela Medida Provisória nº 1.709/1998, sendo alterada em 2001 por nova medida provisória. Um ponto importante, destacado pelos autores, é que 31 % dos ocupados sem carteira de trabalho assinada são trabalhadores temporários, enquanto entre os com carteira este percentual cai para 5,6 %. Isso significa dizer que a jornada parcial apresenta uma maior ocorrência entre os empregados que estão na informalidade – o que é de se estranhar, já que, dessa forma, a maior parte dos contratos parciais não é registrada. Esse não registro pode contribuir para *falsar* o total dos trabalhadores parciais do país.

Além disso, outras formas de trabalho temporário foram criadas, ou estão em vigor, a partir de regras específicas e estabelecidas juridicamente, podendo até mesmo se diferenciar do trabalho temporário clássico. Referimo-nos, por exemplo, aos estágios e à criação recente do trabalho intermitente (DEPARTAMENTO

INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS, 2017b). Assim, esses são apenas indícios de que, para além do já flexível mercado de trabalho brasileiro, estamos presenciando uma intensificação maior na flexibilidade dessa estrutura, sobretudo com a aprovação de várias políticas de estímulo à terceirização e com a aprovação da reforma trabalhista em 2017.

Nesse sentido, há que se perguntar: qual tipo de trabalho formal estamos criando em nosso país? O trabalho por tempo determinado, o trabalho formal e suas características também devem ser levados em consideração para o entendimento dessa nova e precária configuração de nosso mercado de trabalho⁶¹. A título de exemplificação, e já sinalizando para a necessidade de maior aprofundamento futuro, observemos os dados abaixo referentes à primeira década do século XXI.

Tabela 1 – Tempo de permanência no emprego dos trabalhadores formais desligados no Brasil (em %)⁶²

Ano	Causa do desligamento	Até 2,9 meses	De 3 a 5,9 meses	De 6 a 11,9 meses	De 12 a 23,9 meses	De 24 a 35,9 meses	De 36 a 59,9 meses	De 60 a 119,9 meses	120 ou mais meses	Total
2000	Término do contrato de trabalho	69,0	16,8	7,8	1,8	0,8	0,9	1,2	0,5	100,0
2005	Término do contrato de trabalho	68,9	15,7	10,5	2,0	0,4	0,5	0,3	0,4	100,0
2009	Término do contrato de trabalho	71,2	10,9	11,1	2,9	0,8	0,8	0,5	0,4	100,0

Fonte: Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (2012, p. 90), com base no MTE/RAIS. Tabela reproduzida parcialmente.

61 Algumas alterações nos contratos de trabalho por tempo determinado podem ser observadas em Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (2017a).

62 Segundo o Dieese, “[...] a variável término de contrato de trabalho inclui os termos de contrato por prazo e tempo determinados” (DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS, 2012, p. 89).

Pelos dados acima, notamos que, em média, 70 % dos trabalhadores com contratos finalizados só permaneceram no trabalho por até três meses, sinalizando para um percentual extremamente elevado de rotatividade e flexibilidade das contratações formais, o que, dado o alto grau do fluxo de admitidos e desligados, sinaliza para o que poderemos chamar de *informalização do formal*.

Segundo Pochmann (2012), a taxa de rotatividade passou de 33 % em 1999 para 36 % em 2009; porém, considerando a população que ganha entre meio salário mínimo e um salário mínimo e meio, vê-se que a taxa de rotatividade subiu de 44 % para 86 % nesse período. Além disso, a taxa de terceirização do trabalho cresceu em média 13 % ao ano, entre 1996 e 2010. Outro estudo do Dieese (DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECÔMICOS, 2011) aponta para resultados complementares: quando “[...] descontados os quatro motivos de desligamentos, decorrentes de transferência, desligamento a pedido do trabalhador, aposentadoria, falecimento [...]” (DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECÔMICOS, 2011, p. 15), os dados indicam taxa de 34,5 % em 2001, 32,9 % em 2004, 34,3 % em 2007, 37,5 % em 2008, 36 % em 2009 e 37,2 % em 2010, sendo, de acordo com o setor da atividade econômica, os que apresentaram maior percentual de rotatividade os da construção civil (taxa descontada de 86 %) e o setor agrícola (74 %). Com a intensificação do processo de flexibilização do trabalho ao longo dos últimos anos, a tendência é que esses percentuais se acentuem.

Considerações finais

Do exposto, cabe insistir em algumas determinações e tendências fundamentais do mercado de trabalho brasileiro no período em vista, entre 1994 e 2016. Conforme se viu, convém distinguir pelo menos três períodos fundamentais, de 1994 a 2002, de 2003 a 2014, quando eclodem a crise econômica e os seus desdobramentos, e 2015-2016. No primeiro deles, em que o vagalhão neoliberal grassa pelo país, promovendo destruição de políticas sociais e de trabalho e sua conseqüente precarização, são reforçadas algumas características e tendências bem consolidadas em décadas anteriores, como a redução da participação dos salários no PIB, a dissociação entre incremento da produtividade do trabalho e ganhos salariais reais e a manutenção de elevadas

taxas de informalidade do trabalho, bem como as desigualdades de corte patriarcal e racial do mercado de trabalho. Aqui, destaca-se o papel desempenhado pelas já referidas ondas de privatização; pela abertura comercial e financeira; pela promoção estatal dos mercados financeiros e da imbricação do mercado de capitais no imobiliário; pela sobrevalorização do real; e pela eventual adoção do “tripé macroeconômico”. Essas mudanças na economia brasileira contribuíram para o seu desempenho sofrível, marcado pela degeneração de seu parque industrial e pelo incremento de sua dependência, em termos tecnológicos, em relação aos mercados de *commodities* e também à importação de capital volátil, de curto prazo.

A despeito desses condicionantes estruturais da economia brasileira, que até hoje não foram efetivamente postos em questão, entre 2003 e 2014 algumas das referidas tendências históricas foram contrariadas, tendo ocorrido, mais precisamente, uma elevação nas taxas de ocupação e de formalização do trabalho, dos rendimentos salariais médios, da participação dos salários no PIB, bem como a diminuição do lapso entre ganhos de produtividade e ganhos salariais reais, os quais inclusive suplantam os primeiros a partir de 2007 (MARQUETTI; HOFF; MIEBACH, 2016). Não obstante, buscou-se enfatizar o equívoco de encarar tais acontecimentos de maneira entusiástica, seja em função dos supracitados condicionantes estruturais, que aprisionam a economia brasileira a uma dinâmica medíocre – da perspectiva da acumulação de capitais –, seja devido aos seus rebatimentos qualitativos sobre o mercado de trabalho. Vale lembrar que os postos de trabalho criados, em sua grande maioria, correspondiam a um aviltante nível de remuneração, a uma vertiginosa rotatividade e a um grau de desproteção social capaz de revelar a forte tendência à precarização do trabalho formal, que tende a se igualar, em várias de suas determinações, ao trabalho informal.

No contexto em vista, como mencionado, o crescimento econômico condicionado sobretudo pelo *boom* nos mercados de *commodities* permitiu uma contundente mobilização de políticas estatais – de corte neoliberal – que visavam estimular a economia por meio do incremento do consumo, articulando o fornecimento de crédito abundante e barato às políticas focalizadas de assistência social, bem como a de elevação do salário mínimo em termos reais. Por outro lado, também foi ampliado o fornecimento de crédito para investimento e foram estruturados alguns programas em

âmbito federal, como é o caso do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que previam expressivos gastos com infraestrutura, entre outras medidas semelhantes.

Sobretudo com o estouro da bolha imobiliária nos Estados Unidos, e em meio a tentativas de impedir suas repercussões sobre a economia brasileira, intensificou-se a expansão do crédito para o consumo e para a produção – nesse caso, com destaque para a intervenção do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e de empresas estatais, como a Petrobrás. Ademais, atendendo a pressões setoriais, foram implementadas políticas de subsídios e de desonerações fiscais, renegociações de dívidas, desvalorização cambial, e alguns insumos estratégicos tiveram seus preços represados, como foi o caso dos combustíveis e da energia elétrica. Além disso, foram estruturados vultosos programas estatais, como o Minha Casa, Minha Vida, e reforçados outros, como o PAC.

Esse conjunto de medidas surgiu na perspectiva de mitigar a queda das taxas de lucro dos grandes grupos econômicos sobre-endividados. Não obstante, a elevação das taxas de formação bruta de capital e dos investimentos de modo geral mostraram um fôlego curto e concentrado no setor de serviços e na indústria de bens de consumo não duráveis. Já em 2007, a taxa de lucro líquida, tal qual estimada por Marquetti, Hoff e Miebach (2016), passa a cair, e, com certo atraso, a taxa de acumulação segue sua trajetória. Também em 2007 cresce o ritmo de endividamento empresarial (REZENDE, 2016, p. 34), que alcança níveis estratosféricos. A capacidade produtiva utilizada passa a cair fortemente a partir de 2011 e, por volta do terceiro trimestre de 2013, a taxa de formação bruta de capital fixo entra em trajetória descendente e em queda livre a partir do primeiro trimestre de 2014 (ROSSI; MELLO, 2017). Diante dessas tendências, reforçadas pelo “[...] choque recessivo [...]” (ROSSI; MELLO, 2017, p. 1) produzido pelo governo federal no início de 2015, que compreendeu forte elevação dos juros, queda dos gastos estatais, elevação dos preços administrados e desvalorização cambial, a economia brasileira mergulha em uma depressão.

Na conjuntura assim aberta, as propaladas melhorias do mercado de trabalho brasileiro, a partir de 2003, rapidamente entraram em colapso: as taxas de desocupação subiram às alturas; os rendimentos caíram; e foi catapultado todo um conjunto de medidas há tempos em gestação que visam, em última análise, consumir a distopia neoliberal de exploração do trabalho sem peias. Com isso, entre várias outras medidas, a Lei das Terceirizações, a Emenda Constitucional 95 (de congelamento dos

gastos primários estatais não financeiros), a ainda não aprovada “Reforma” da Previdência e, finalmente, a “Reforma” Trabalhista – que torna legal o trabalho intermitente; que limita e estabelece um corte censitário às indenizações em caso de danos trabalhistas; que bombardeia os sindicatos; que subordina o legislado ao “negociado”, e assim por diante – tornam explícitos os bárbaros propósitos de subjugar os trabalhadores, de reconstituir o exército industrial de reserva e de elevar ao limite a extração de mais-valia. Enfim, da ótica dos trabalhadores, são pouco alvissareiras as perspectivas do mercado de trabalho brasileiro para o futuro imediato.

Referências

ÁVILA, R. I.; MACHADO, A. M. Transição demográfica brasileira: desafios e oportunidades na educação, no mercado de trabalho e na produtividade. **Textos para Discussão FEE**, Porto Alegre, n. 133, 2015.

CAMARANO, A. A. **Envelhecimento da população brasileira**: uma contribuição demográfica. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2002. (Texto para Discussão, n. 858).

CAMPOS, G. C. S. Evolução do emprego formal no Brasil (2003-2013). **Carta Social e do Trabalho**, Campinas, n. 33, p. 93-98, jan./jun. 2016.

CASTRO, J. A. Política social e desenvolvimento no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, p. 1011-1042, dez. 2012.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **A Reforma Trabalhista e os impactos para as relações de trabalho no Brasil**. São Paulo, 2017a. (Nota Técnica, n. 178).

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **A situação do trabalho no Brasil na primeira década dos anos 2000**. São Paulo, 2012.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **Contrato de trabalho intermitente**. São Paulo, 2017b.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **Impactos da Lei 13.429/2017 (antigo PL 4.302/1998)**: nota técnica para os trabalhadores: contrato de trabalho temporário e terceirização. São Paulo, 2017c. (Nota Técnica, n. 175).

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **Pesquisa Nacional da Cesta Básica de Alimentos**: salário mínimo nominal e necessário: 2018. São Paulo, 2018. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/analisecestabasica/salarioMinimo.html>. Acesso em: 4 jun. 2018.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **Relações de trabalho sem proteção**: de volta ao período anterior a 1930? São Paulo, 2017d. (Nota Técnica, n. 179).

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **Rotatividade e flexibilidade do mercado de trabalho**. São Paulo, 2011.

DOSSIÊ Reforma Trabalhista. Campinas: Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho do Instituto de Economia da Universidade de Campinas, 2017. (GT Reforma Trabalhista CESIT).

HELENE, O. **Análise comparativa da educação brasileira do final do século XX ao início do século XXI**. São Paulo: Editores Associados, 2017.

HIRATA, H. Mulheres brasileiras: relações de classe, de “raça” e de gênero no mundo do trabalho. **Confins**: Revista Franco-Brasileira de Geografia, Paris/São Paulo, n. 26, 2016. Disponível em: <http://journals.openedition.org/confins/10754>. Acesso em: 19 nov. 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua**: algumas características da força de trabalho por cor ou raça. Brasília, 2017. (Indicadores IBGE). Disponível em: ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho_e_Rendimento/Pesquisa_Nacional_por_Amostra_de_Domicilios_continua/Trimestral/Caracteristicas_da_forca_de_trabalho_por_cor_ou_raca/Alguas_caracteristicas_da_forca_de_trabalho_por_cor_ou_raca_2016_04_trimestre.pdf. Acesso em: 12 dez. 2017.

INSTITUTO DE PESQUISA ESTATÍSTICA APLICADA. **Retrato das desigualdades de gênero e raça**: 1995-2015. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/retrato/indicadores_pobreza_distribuicao_desigualdade_renda.html. Acesso em: 12 dez. 2017.

INTERNATIONAL CONFEDERATION OF PRIVATE EMPLOYMENT AGENCIES. The agency work industry around the world. **Economic Report**, Brussels, 2012. Disponível em: http://www.weceurope.org/fileadmin/templates/ciett/docs/Stats/Ciett_econ_report_2012_final.pdf. Acesso em: 10 dez. 2017.

KOWARICK, L. Autoconstrução de moradias e espoliação urbana. *In*: KOWARICK, L. **A espoliação urbana**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1979.

LAUTIER, Bruno. **L'économie informelle dans le tiers monde**. Paris: La Découverte, 2004.

MARQUETTI, A.; HOFF, C.; MIEBACH, A. **Lucratividade e distribuição**: a origem econômica da crise política brasileira: texto para debate. Porto Alegre: Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, 2016.

MARX, K. **O Capital**. São Paulo: Abril Cultural, 1984. v. 1, tomo 2.

OLIVEIRA, F. M. C. **Crítica à razão dualista/O ornitorrinco**. São Paulo: Boitempo, 2003.

PAULANI, L. M. Modernity and capitalist progress in the periphery: the Brazilian case. **European Journal of Social Theory**, v. 19, n. 2, p. 210-227, 2016.

PINHEIRO, L. S. *et al.* **Mulheres e trabalho**: breve análise do período 2004-2014. Brasília: Instituto de Pesquisa Estatística Aplicada, 2016. (Nota Técnica, n. 24).

POCHMANN, M. **Nova classe média?** O trabalho na base da pirâmide social brasileira. São Paulo: Boitempo, 2012.

REIS, M; COSTA, J. **Jornada de trabalho parcial no Brasil**. Brasília: Instituto de Pesquisa Estatística Aplicada, 2016. (Nota Técnica, n. 61).

REZENDE, F. **Financial fragility, instability and the Brazilian crisis**: a Keynes-Minsky-Godley approach. Rio de Janeiro: Multidisciplinary Institute for Development and Strategies, 2016. (Discussion Paper, n. 1).

ROSSI, P.; MELLO, G. **Choque recessivo e a maior crise da história**: a economia brasileira em marcha à ré: choque contracionista e a maior crise da história. Campinas: Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do Instituto de Economia da Universidade de Campinas, 2017. (Nota do Cecon, n. 1). Disponível em: https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/NotaCecon1_Choque_recessivo_2.pdf. Acesso em: 10 jan. 2018.

SABADINI, M. de S. Crise e mercado de trabalho: repercussões no centro e na periferia da Zona Euro. **Textos & Contextos**, Porto Alegre, v. 12, p. 249-264, 2013.

Sobre os autores

DANIEL PEREIRA SAMPAIO é pesquisador do Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura e professor do Departamento de Economia da Ufes. Doutor e mestre em Desenvolvimento Econômico pela Unicamp e graduado em Ciências Econômicas pela Ufes. Suas áreas de pesquisa são: desenvolvimento econômico, economia brasileira e economia regional. Contato: daniel.sampaio@ufes.br.

FABRÍCIO AUGUSTO DE OLIVEIRA foi fundador do Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura, professor visitante do Mestrado em Economia da Ufes, professor da PUC-MG, da UFMG e livre-docente na Unicamp. Atualmente é professor da Escola Legislativa do Governo de Minas Gerais. Entre suas obras, encontra-se *Política econômica, estagnação e crise mundial* (2012). Doutor, mestre e graduado em Ciências Econômicas pela Unicamp. Suas áreas de pesquisa são: economia do setor público, economia brasileira e economia regional. Contato: fabricioaugusto@hotmail.com.

GUSTAVO MOURA DE CAVALCANTI MELLO é pesquisador do Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura, professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Política Social da Ufes. Foi professor colaborador do IFCH/Unicamp. Doutor e mestre em Sociologia pela FFLCH/USP e graduado em Economia pela USP. Suas áreas de pesquisa são: crítica da economia política, capitalismo contemporâneo e economia urbana. Contato: gustavo.m.mello@ufes.br.

HENRIQUE PEREIRA BRAGA é pesquisador do Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura e professor do Departamento de Economia da Ufes. Doutor e mestre em Ciências Econômicas pela Unicamp, com período de doutorado sanduíche na Universidade de Chicago, e graduado em Ciências Econômicas pela UFF. Suas áreas de pesquisa são: filosofia da ciência, teorias econômicas e teorias sociais. Contato: henrique.p.braga@ufes.br.

MAURICIO DE SOUZA SABADINI é professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Política Social da Ufes, foi tutor do grupo PET-Economia/Ufes (SESU/MEC) (2012-2018) e presidente da Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP) (2018-2020). Doutor em Economia pela Universidade Paris 1 – Panthéon-Sorbonne, mestre em Economia pela Ufes e graduado em Economia pela UFV. Suas áreas de pesquisa são: economia política, economia do trabalho e economia monetária e financeira. Contato: mauricio.sabadini@ufes.br.

NEIDE CÉSAR VARGAS é coordenadora e pesquisadora do Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura e professora do Departamento de Economia da Ufes. Foi professora do Programa de Pós-Graduação em Política Social da Ufes. Doutora em Ciência Econômica pela Unicamp, mestre em Economia pela UFF e graduada em Ciências Econômicas pela Ufes. Suas áreas de pesquisa são: economia do setor público, financiamento de política social e economia brasileira. Contato: neide.vargas@uol.com.br.

PAULO NAKATANI foi fundador do Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura e ex-presidente da Sociedade Brasileira de Economia Política (2008-2012). É professor titular do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Política Social, ambos da Ufes. Doutor em Ciências Econômicas pela Universidade de Picardie (França), D.E.A. em Sistemas de Economia Mundial (França) e graduado em Ciências Econômicas pela UFPR. Suas áreas de pesquisa são: Estado, capitalismo contemporâneo e política econômica. Contato: paulonakatani@gmail.com.

VINÍCIUS VIEIRA PEREIRA é pesquisador e atual coordenador do Grupo de Estudos em Conjuntura, do grupo Pet-Economia/Ufes e professor do Departamento de Economia da Ufes. Doutor em Economia pela UFMG com período sanduíche na Universidade de Londres e mestre em Economia pela Ufes. É graduado em Economia pela UFMT. Suas áreas de pesquisa são: história econômica, economia política, economia brasileira. Contato: vinieco2016@gmail.com.

“Dadas as bases em que se assentou o novo modelo [...], à política fiscal seria reservado o papel de garantir o pagamento dos juros da dívida, os quais passaram a ocupar espaços crescentes no orçamento, e de impedir o crescimento de seu estoque, com o compromisso, tornado sagrado, de ajustar os superávits primários sempre que as metas estabelecidas para essas variáveis se vissem comprometidas. À política monetária, o papel de garantir o atingimento da meta definida para a inflação, tratada no modelo como se esta tivesse origem na pressão da demanda, exigindo movimentos de aumento da taxa de juros para coibir a expansão do consumo e do investimento caso surgissem desvios em relação à meta. Já no que diz respeito à política cambial, como essa passou a ser determinada [...] pela interação das forças do mercado, a política econômica praticamente abriria mão de todos os instrumentos mais importantes que possuía para fomentar o crescimento, tornando-se refém do mercado.”

Fabício Augusto de Oliveira

Neide César Vargas é doutora em Ciência Econômica pela Unicamp, professora associada do Departamento de Economia da Ufes e coordenadora do Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura do Departamento de Economia da Ufes. Daniel Pereira Sampaio é doutor em Desenvolvimento Econômico pela Unicamp e professor adjunto do Departamento de Economia da Ufes. Henrique Pereira Braga é doutor em Ciência Econômica pela Unicamp e professor adjunto do Departamento de Economia da Ufes.