

MARIANA RIBEIRO JANSEN FERREIRA

**O ESTADO BRASILEIRO: TRANSFORMAÇÕES SOB A
ÉGIDE DA FINANCEIRIZAÇÃO**

**MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA
PUC/SP
SÃO PAULO
2007**

MARIANA RIBEIRO JANSEN FERREIRA

**O ESTADO BRASILEIRO: TRANSFORMAÇÕES SOB A
ÉGIDE DA FINANCEIRIZAÇÃO**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em Economia Política, sob orientação da Prof^ª. Doutora Rosa Maria Marques

**MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA
PUC/SP
SÃO PAULO
2007**

BANCA EXAMINADORA

AGRADECIMENTOS

Este trabalho deve muito de seu desenvolvimento às pessoas que me auxiliaram ao longo desse processo. Isto parte da graduação na Unicamp, escola que me despertou profundamente o interesse em compreender o Estado brasileiro e como as alterações na atuação do Estado são influenciadas por mudanças internas e externas e onde fui apresentada ao tema da “financeirização”.

Ao longo do mestrado, foi fundamental o apoio financeiro da CAPES e da PUC-SP, que me permitiram desenvolver esse projeto. À PUC, a oportunidade de conhecer um novo universo acadêmico e novos professores que me auxiliaram nesse processo. Agradeço a todos os colegas de mestrado que auxiliaram no árduo período de definição de tema e desenvolvimento inicial do trabalho, especialmente ao André Carvalho, Carlos, David, Gabriel, João, Paulo, Pedro e Sérgio, com quem vivenciei as disciplinas para preparação do projeto e que me auxiliaram não só com sugestões e idéias, mas me fizeram sentir acolhida em uma cidade diferente e em um processo totalmente novo. Um agradecimento muito especial à Renata, com quem compartilhei também todas as agruras do processo e as dificuldades que enfrentamos em nossas dissertações.

Agradeço a todos os professores do Programa de Pós-Graduação, especialmente àqueles com que tive aula e que contribuíram de alguma forma para esse trabalho, direta ou indiretamente, auxiliando no meu crescimento intelectual. Neste sentido, um agradecimento especial à professora Rosa Maria Marques, Antônio Moraes, ao Carlos Eduardo Carvalho e a Otília. Um muito obrigado também ao professor Áquilas Mendes e Marcel Guedes pelas sugestões oferecidas. À professora Rosa Marques, agradeço por ter sido fundamental na consecução desse trabalho, contribuindo de inúmeras formas: como professora, me ajudou a construir uma visão mais crítica; como orientadora, ajudou na delimitação do tema, na revisão das várias versões escritas, na procura de dados e idéias. Contribuiu ainda para que revisasse até mesmo minhas escolhas profissionais e pudesse me dedicar verdadeiramente ao universo acadêmico.

Agradeço ainda a todos aqueles que no quorum pessoal me incentivaram nesse processo; aos meus pais, por todo apoio e por terem possibilitado as conquistas que tenho hoje; aos meus irmãos, pelo interesse e acompanhamento. A todos os meus amigos, pela curiosidade, pelas sugestões e paciência, especialmente a Catarina e a Ucha, que mesmo longe sempre incentivaram, e as minhas companheiras de morada, Kimie, Talita e Fernanda, que me apoiaram. Finalmente, ao Rafael, por todo apoio intelectual e afetivo fundamentais, sempre.

MARIANA RIBEIRO JANSEN FERREIRA
O ESTADO BRASILEIRO: TRANSFORMAÇÕES SOB A ÉGIDE DA
FINANCEIRIZAÇÃO

RESUMO

Esse trabalho tem como objetivo analisar como a financeirização modificou a inserção do Estado brasileiro na economia. Com este intuito, busca-se primeiramente caracterizar a financeirização e compreender como esta faz parte da própria lógica do capital – partindo da concepção marxista – na qual o capital portador de juros se posta como a forma mais bem acabada do capital, com aparente desprendimento do capital financeiro com relação à esfera produtiva. Assim, a financeirização caracterizar-se-ia pela própria necessidade de reprodução do capital, que após forte acúmulo nas décadas de 1960 e 1970, demanda novas formas de reprodução. Isto impulsiona a crescente diversificação dos instrumentos financeiros, o surgimento de novos agentes capazes de concentrar capital, desregulamentação e desintermediação dos mercados, além da globalização financeira – e comercial. Os países latino-americanos foram inseridos nesse movimento por meio do fluxo de capitais fornecidos justamente pela excessiva liquidez internacional à época – e pela necessidade de reprodução desse capital – e que gerou um forte endividamento público. Esta fase do capitalismo gerou profundas mudanças na forma de atuação dos Estados Nacionais, o que se fez sentir nos países latino-americanos por meio da adoção do “neoliberalismo”. No Brasil tal movimento ocorreu em meio à crise do Estado desenvolvimentista, que não poderia mais abarcar os interesses da classe dominante. Estes agora estão organizados em torno dos ganhos financeiros nacionais e mundiais. Assim, analisa-se a adoção do neoliberalismo e as medidas adotadas, tais como a abertura financeira e comercial, além da privatização e da adoção de políticas econômicas liberais – todas as transformações criavam mecanismos para reprodução do capital financeiro. A financeirização da economia modificou plenamente a atuação do Estado, antes desenvolvimentista e atrelado a ganhos produtivos, que se afastou da intervenção direta no crescimento econômico. Tais mudanças tornam-se claras quando se analisa a evolução da execução orçamentária do Estado, que antes mostrava grandes gastos em investimento e em funções ligadas ao desenvolvimento – tais como indústria, comércio e serviços, energia, transportes – e ao longo das décadas de 1990 e 2000 vai paulatinamente reduzindo o dispêndio nesses e eleva os gastos atrelados ao setor financeiro, com pagamento de juros e amortização da dívida pública. Tanto a análise por meio dos grupos de despesa quanto por função mostram esse mesmo resultado. Tem-se, então, que a financeirização pauta nesse início de século XXI as prioridades nos gastos e em toda sorte de ações realizadas pelo Estado Nacional brasileiro.

PALAVRAS-CHAVE: financeirização; Estado Nacional; execução orçamentária

ABSTRACT

The aim of this study is to analyze how the financial supremacy modified the way that the State acts in the Brazilian economy. With this purpose, initially is characterize the financial supremacy and understood how this is part of the own logic of the capital, using the Marxist concept, in which the financial capital is the most perfect form of the capital, apparently with the financial capital disengaged in relation with the productivity range. This way, the financial supremacy can be characterize by the own necessity of capital reproduction, that after strong accumulation in the decades of 60's and 70's demands new ways to reproduce itself. This stimulated a growing diversification of financial instruments, the emerging of new agents with the ability of concentrate capital, deregulation, liberalisation, and changes in the financial intermediation on the markets, besides the financial and commercial globalization. The Latin-American countries became part of this movement through the reception of capital flows, that were sent toward those countries considering the excess of international liquidity and the own necessity of reproduction of the capital, and form a huge public debt. This phase of capitalism produced deep changes in the National States action and in Latin America that was felt through the adoption of the neo-liberalism. In Brazil, those changes occurred together with the crises of the State that previously had a very strong participation in the economy and that could not deal with the priorities of the elite that were now align with the movements of the national and international financial capital. This way, it is analyze the adoption of the neoliberalism and the measures that came together with it as privatization, financial and commercial opening and the used of liberal economic policies. The financial supremacy of the economy deeply changed the State intervention previously more attached with productive gains and that now stand back from the direct intervention in the economic growth. Those changes can be clearly seen through the evolution of the State budget execution that previously spend a lot in investments and in activities connect with the national development, as in industry, services and commerce, energy, transport and during the 90's and 00's reduced the expenses on those and increase the expenses attached with the financial market, as the payment of interest and redemption of the public debt. Analyzing the budget execution through charges group or functions shows this same shift. This way, the financial supremacy guide on the beginning of this XXI century the priorities on expense and all sort of policies made by the Brazilian National State.

KEYS-WORDS: financial supremacy; National State; State budget execution

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1: Variação real anual PIB – média dos períodos	55
Gráfico 2: Receita das Privatizações - 1991 a 2005 ¹ (em R\$ bi).....	79
Gráfico 3: Participação setores da economia no total das empresas privatizadas	80
Gráfico 4: Evolução das Despesas de Capital e Correntes na Execução Orçamentária - 1980-2005	105
Gráfico 5: Participação dos gastos com Investimentos e dos Juros e Encargos da Dívida no total da Execução Orçamentária - 1980 – 2005.....	106
Gráfico 6: Participação das atividades ligadas ao Desenvolvimento no total das despesas da União - 1980 – 2005	110
Gráfico 7: FBKF com relação ao total do PIB, em % - 1970 – 2005.....	113
Gráfico 8: Evolução da taxas de juros Selic - 1996 – 2005.....	126

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Brasil - variações macroeconômicas selecionadas. 1992 – 2004.....	74
Tabela 2: Dívida líquida do setor público - em % PIB.....	75
Tabela 3: Resultado Geral das Privatizações: 1990 - 2005	76
Tabela 4: Tarifas de Importação (em %) - 1990-1995	82
Tabela 5: Brasil - Saldo comercial (em % da produção do setor), por categoria de uso. 1990 – 1998.	83
Tabela 6: Brasil - Coeficientes de penetração (importações/produção), de acordo por categoria de uso. 1990 – 1998.....	84
Tabela 7: Brasil - Coeficientes de penetração (importações/produção), por nível tecnológico. 1990 – 1998	85
Tabela 8: Brasil - dívida pública interna indexada ao dólar. 1994 – 2000.....	91
Tabela 9: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa, em % - 1980 a 1993	101
Tabela 10: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa, em % - 1994 a 2005	102
Tabela 11: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa, em % - 1980 a 2005, anos selecionados	103
Tabela 12: Participação dos gastos financeiros na Despesa da União - 1994 – 2005	105
Tabela 13: Despesa da União por função, em % - 1980 a 2005, anos selecionados.....	108
Tabela 14: Brasil - FBKF, total e setores selecionados, em % PIB - 1971 – 2000.....	113
Tabela 15: Indicadores da taxa de investimento, variação da mesma e crescimento da razão entre capital e produto, em % - 1953 - 2001	115
Tabela 16: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa, em % - 2005 ...	121
Tabela 17: Despesa da União por função, em % – 2005.....	122
Tabela 18: Despesa da União por projeto / atividade – 2005.....	124
Tabela 19: Evolução superávit primário e juros da dívida como proporção do PIB, em % - 1999 – 2005	125

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNH	Banco Nacional de Habitação
CC – 5	Carta Circular 5
CMN	Conselho Monetário Nacional
CND	Conselho Nacional de Desestatização
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DF	Distrito Federal
EFU	Encargo Financeiro da União
EUA	Estados Unidos
FBKF	Formação Bruta de Capital Fixo
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FMI	Fundo Monetário Internacional
GSF	Gasto Social Federal
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IGP-DI	Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna
IR	Imposto de Renda
LFT	Letras Financeiras do Tesouro
JK	Juscelino Kubitschek
MP	Medida Provisória
ORTN	Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
PIB	Produto Interno Produto
PICE	Política Industrial e de Comércio Exterior
II PND	II Plano Nacional de Desenvolvimento
PND	Plano Nacional de Desestatização
PT	Partido dos Trabalhadores
SIAFI	Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal
SUDAM	Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia
SUDENE	Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste
URV	Unidade Real de Valor

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1. A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL	14
1.1 O capital financeiro em Marx.....	14
1.2 Predominância do capital financeiro – observação histórica	19
1.3 Caracterização da mundialização e da financeirização da economia na década de 1990	30
1.4 A inserção periférica latino-americana na imersão financeira	43
2. FINANCEIRIZAÇÃO, GLOBALIZAÇÃO E NEOLIBERALISMO: MUDANÇAS NO ESTADO E NA ECONOMIA BRASILEIROS	48
2.1 Introdução à concepção de Estado Nacional.....	48
2.2 Importância do Estado desenvolvimentista	51
2.3 Crise do Estado desenvolvimentista.....	54
2.4 O Estado “Neoliberal”	69
2.4.1 Mudanças na política econômica.....	70
2.4.2 Privatização	76
2.4.3 Abertura comercial	81
2.4.4 Abertura financeira	85
3. O ESTADO BRASILEIRO SOB O REGIME DE FINANCEIRIZAÇÃO: AS MUDANÇAS NA EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA	94
3.1 A execução orçamentária como expressão da atuação do Estado.....	94
3.2 Metodologia de análise	96
3.3 A Execução Orçamentária: 1980 – 2005.....	100
3.3.1 Execução Orçamentária – por categoria econômica e por grupo de despesa.....	100
3.3.2 Execução Orçamentária – por função.....	107
3.4 Análise detalhada das mudanças no dispêndio ao longo dos anos.....	112
CONCLUSÃO.....	128
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	132
APÊNDICE	139

INTRODUÇÃO

As transformações que afetaram a forma de atuação do Estado brasileiro, e que estão sintetizadas na “adoção” do modelo de Estado “neoliberal” – com minimização da atuação do mesmo na economia –, fazem parte de um movimento muito mais abrangente das necessidades de reprodução do capital. Na verdade, as alterações que afetam os países capitalistas – e o Brasil como parte integrante dessas mudanças – como a tão propalada globalização, o processo de financeirização da economia e a adoção do neoliberalismo fazem parte dessa etapa no processo de reprodução e acumulação do capital. Tendo em vista que o capital atinge sua fase de predominância do capital financeiro, sua forma “mais acabada”, necessita de distintas formas para realizar sua reprodução. Assim, a financeirização dos mercados, com a abertura dos mercados de capitais e a proliferação de diferentes instrumentos para reprodução e criação da mais-valia, permite que o capital utilize-se de tais mecanismos em seu processo incessante de valorização e crescimento – próprios de sua etapa financeira, na qual “vê-se” como autônomo, frente a qualquer processo produtivo.

A financeirização desenvolve-se tendo como processo conjunto ao seu a globalização da economia, tanto dos mercados financeiros quanto produtivos. Afinal, se a abertura financeira permite a livre mobilidade dos capitais, em busca de maiores ganhos, a abertura comercial permite a livre mobilidade de bens e a sua valorização, assim como as privatizações serviram – principalmente no caso dos países periféricos latino-americanos, destaque para o Brasil – como via de valorização do capital, sob forma de investimento direto estrangeiro, que entram nesses países. No caso do Brasil, por exemplo, na década de 1990, quando houve grande afluxo de capitais para o país – e pretensamente justificado pela abertura de capitais –, o grande atrativo do país, e do recebimento de tais fluxos voluntários, foi a privatização de grande parte das empresas públicas.

Tem-se, então, que a globalização e a financeirização são partes constituintes de um mesmo movimento, sendo este da fase na qual se encontra a reprodução do capital. A valorização do mesmo se dá, sobremaneira, sob seu aspecto financeiro, do D-D’, e isto foi consubstanciado, justamente, através dessas novas fases do capitalismo. Além disso, o neoliberalismo também se apresenta como parte constituinte do mesmo processo, tendo em vista que foi sua proliferação que permitiu a plena imersão, do Estado e dos demais agentes econômicos, na financeirização e na globalização. Assim, esses três movimentos são partes de

um mesmo processo, que tem como característica fundante a necessidade do capital de se reproduzir e se valorizar.

O trabalho parte da discussão marxista a respeito do capital, focando no capital portador de juros, a fim de compreender como se conforma, teoricamente, a noção de capital financeiro. Tal análise é feita no item *1.1 O capital financeiro em Marx*. A partir dessa concepção teórica, analisa-se como, historicamente, pode-se constatar que tal formulação vem a predominar na sociedade capitalista atual e como o capital financeirizado instaura-se como a forma mais acabada do capital – através do item *1.2 Predominância do capital financeiro – observação histórica* traça tal histórico, sendo que os itens *1.3 Caracterização da mundialização e da financeirização da economia na década de 1990* e *1.4 A inserção periférica latino-americana na imersão financeira* aprofundam nas mudanças que a partir da década de 1990 transformam o funcionamento do capitalismo e como os países latino-americanos se inserem em tais mudanças. Assim, tem-se um panorama de como o capital financeiro se arraiga em toda a ordem de funcionamento capitalista, com alteração dos instrumentos utilizados e da própria forma de valorização da riqueza.

No segundo capítulo, foca-se em como tal mudança se verifica no Brasil. Parte-se da concepção do que é o Estado nacional burguês, no item *2.1 Introdução à concepção de Estado Nacional* e como o mesmo se vincula aos interesses da classe dominante; depois, contextualiza-se sobre a importância da atuação do Estado burguês dentro da economia brasileira, focando na sua atuação como “Estado desenvolvimentista”, *2.2 Importância do Estado Desenvolvimentista*. A partir dessa análise inicial de como se inseria o Estado na economia brasileira e da relevância que o mesmo possuía – tendo sido um grande impulsionador do crescimento econômico das décadas de 1950 a 1970 – discute-se como se deu a crise nesse modelo de inserção e a que se deve o esgotamento da atuação do Estado, no item *2.3 Crise do Estado Desenvolvimentista*. Tal caminho é percorrido brevemente, a fim de permitir uma compreensão do seu funcionamento prévio à instauração da lógica de Estado “neoliberal” e de observar como se justificam as alterações na sua forma de atuação.

Verificam-se, então, as principais mudanças que afetam o Estado brasileiro a partir da década de 1990, passando pelos processos de abertura financeira e comercial, a privatização de grande parte das empresas públicas e as alterações na forma de realização pelo governo de suas políticas monetária, cambial e fiscal. Todas essas alterações acabam por refletir as transformações na atuação estatal e essas mudanças evidenciam, em grande medida, o processo mundial de financeirização e a alteração na lógica capitalista. No Brasil, tais

transformações ocorrem intrinsecamente ligadas com as mudanças no papel do Estado e, na verdade, com as associações prioritárias do mesmo, sendo que a supremacia da finança não se dá apenas pelas alterações na forma de valorização do capital e de predominância financeira em todas as órbitas de circulação de dinheiro, mas na intrínseca relação que a lógica financeira passa a ter dentro do próprio aparato estatal. Analisa-se isso no item 2.4 *O Estado “neoliberal”*, juntamente com os subitens sobre mudanças na política econômica, privatização, abertura comercial e abertura financeira.

Busca-se, no capítulo 3, aprofundar a discussão a respeito de como a forma de atuação do Estado modifica-se conjuntamente com as mudanças na predominância do capital; como o capital financeiro, a lógica de financeirização de toda órbita econômica, altera a própria atuação do Estado, tendo em vista as próprias ligações que o mesmo possui. Ou dizendo melhor, os próprios interesses que passam a permear sua estrutura. Para esse intuito, a Execução Orçamentária presta-se como espelho da forma mediante a qual o governo prioriza seus gastos e é com base nela que se realiza a discussão do capítulo 3. Analisando a execução e como a mesma se modifica, percebe-se, claramente, a alteração na atuação do Estado e como os gastos que eram prioritários até a década de 1980 (gastos voltados para o crescimento e desenvolvimento econômico, tais como os de infra-estrutura, comércio, indústria, desenvolvimento regional), tornam-se outros a partir dos anos 1990 – sendo perceptível o forte crescimento da participação dos gastos financeiros (juros e encargos da dívida, amortização da mesma, além do refinanciamento) com relação ao total do dispêndio. Assim, no item 3.1 *A execução orçamentária como expressão da atuação do Estado* evoca-se a execução para compreender a mudança na atuação estatal; o item 3.2 *Metodologia de análise* apresenta a metodologia utilizada para trabalhar com os dados da execução orçamentária e os itens 3.3. *A Execução Orçamentária: 1980 – 2005* (através dos subitens 3.3.1. Execução Orçamentária – por categoria econômica e por grupo de despesa e 3.3.2. Execução Orçamentária – por função) e 3.4 *Análise detalhada das mudanças no dispêndio ao longo dos anos* apresenta as alterações que se pode vislumbrar através da análise de como se modifica a execução e os itens que são priorizados no dispêndio do governo.

1. A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL

1.1 O capital financeiro em Marx

Marx define o capital como sendo uma relação social de produção. Dessa forma, situa-o como uma das formas historicamente assumidas pelo processo social de produção e, assim, salienta seu conteúdo político enquanto momento da divisão de classes e introduz uma crítica às representações fetichistas do capital que tendem a considerá-lo uma condição natural e eterna (BHIR, 2001).

Logo no primeiro capítulo de sua obra “O Capital”, Marx afirma que “A riqueza das sociedades onde rege a produção capitalista configura-se em ‘imensa acumulação de mercadorias’, e a mercadoria, isoladamente considerada, é a forma elementar dessa riqueza” (MARX, 1982, p.41). A existência de mercadorias e da própria troca mercantil precede a formação do capitalismo; porém, é na sua proliferação, isto é, quando a troca deixa de ser fortuita, que se inicia uma nova forma de socialização entre os homens, dando surgimento ao capitalismo. Este irá se pautar pelo uso da força de trabalho assalariado como meio para a produção de mercadorias e, simultaneamente, para a produção e a apropriação do excedente gerado no processo produtivo. Nessa relação social a grande maioria não será detentora de meios de produção e será impelida, para sobreviver, a vender sua força de trabalho. No livro I, ainda, quando trata do capital em geral e, portanto, realiza sua análise no plano mais abstrato, Marx define o valor da mercadoria como sendo a quantidade de trabalho socialmente necessário para produzi-la; por sua vez, o valor da força de trabalho é dado pelo valor dos bens e serviços que compõem o custo de sua manutenção e reprodução (MARX, 1982, p. 191).

Ainda no Livro I, Marx, ao analisar o processo de generalização da troca, mostra como uma mercadoria particular, ao assumir a função de dinheiro, deixa de ser vista como mero equivalente do valor das mercadorias e passa a ser considerada como o próprio valor (MARX, 1982, cap. III). Segundo Bhir:

De outro lado, o valor possui doravante, em e pelo corpo da mercadoria que serve de equivalente geral, uma forma de existência autônoma em relação a todos os valores de uso. Pois, pelo fato de servir de equivalente a todas as outras mercadorias com exceção de si mesmo, o equivalente geral adquire a propriedade de materializar e de significar não mais o valor de tal ou tal mercadoria tomada à parte e isoladamente, mas o valor de todas as mercadorias, o valor total disseminado no mundo das mercadorias, em uma palavra, o valor enquanto tal (2001, p.87, tradução nossa).

A partir do Livro III, a análise de Marx aproxima-se da realidade concreta, isto é, deixa de focar o capital em geral, como abstração, e passa a analisar o capital industrial, o capital comercial e o capital financeiro – ou seja, suas formas concretas:

O que nos cabe neste livro terceiro não é o desenvolver considerações gerais sobre essa unidade (unidade constituída por processo de produção e processo de circulação – observação nossa), mas descobrir e descrever as formas concretas oriundas do processo de movimento do capital, considerando-se esse processo como um todo (MARX, 1981, p.31).

Para o objetivo da pesquisa aqui desenvolvida, vale destacar que é no Livro III que Marx demonstra como, mediante a concorrência, os valores transformam-se em preços de produção, garantindo aos detentores do capital industrial a obtenção de um lucro médio, expressão da composição orgânica média do capital industrial, independentemente de sua particular geração de mais valia. A transferência de mais valia de um ramo de atividade para o outro, garantindo taxa de lucro igual em todos os ramos, faz dos capitalistas de cada ramo sócios do “grande negócio” do capital.

Ao analisar o capital comercial, na função restrita de compra e venda, Marx enfatiza que, como nesse ato a mercadoria somente troca de mãos, de proprietários, o trabalho nela envolvido não é produtivo, isto é, não é fonte de novo valor. Contudo, o capital comercial, ao abreviar, do ponto de vista do capital industrial, a sua reprodução – pois a mercadoria ao ser vendida volta a sua forma dinheiro e pode ser reaplicada na produção de novas mercadorias – exerce função fundamental no processo de reprodução capitalista¹. É por isso que, embora os trabalhadores empregados pelo capital comercial não produzam mais-valia, seu trabalho constitui veículo para que esse capital participe da distribuição da massa de mais valia gerada no processo produtivo. Como os produtores de mercadorias (capital industrial) dependem do comerciante para que a mercadoria chegue ao consumidor final, ou seja, para realizar o que Marx chamou de salto mortal da mercadoria², partilham a mais-valia com o capital comercial, de forma que cabe a esse último taxa de lucro médio igual a do capital industrial. Dessa forma, a mais-valia, que na transformação do valor em preço de produção era partilhada somente pelos capitalistas industriais, agora o é, em iguais condições, dividida também com o

1 Marx chama atenção para o fato de o capital mercantil e o comércio serem anteriores ao capitalismo. “... é, na realidade, do ponto de vista histórico, o modo independente de existência mais antigo do capital” (1981, p. 374).

2 O salto mortal da mercadoria é mencionado por Marx na Contribuição para a Crítica da Economia Política e é retomado no capítulo III do Livro I, volume I, de O Capital: “transformação que se reduz a compras e vendas, ou seja, conversão de capital-mercadoria em capital-dinheiro e vice-versa ” (MARX, 1982, p. 310).

capital comercial³. Disso resulta que a mercadoria é vendida ao comerciante abaixo do preço de produção. Assim sendo, o trabalho dos assalariados na dimensão do capital comercial não é produtivo do ponto de vista de geração de valor, mas aos olhos do capital comercial o é, pois lhe garante a obtenção do lucro médio.

O capital comercial é, então, parte integrante da divisão social de trabalho na esfera capitalista, mostrando-se como uma das faces do capital na esfera de circulação. “O capital comercial nada mais é do que a forma a que se converte parte deste capital de circulação que está constantemente no mercado, em via de metamorfosear-se e se situa sempre na esfera da circulação” (MARX, 1982, p.311). Assim, o capital comercial assume a tarefa antes acessória do produtor – de transformar o capital–mercadoria em dinheiro no mercado. Essa função torna-se uma “operação exclusiva de variedade especial de capitalistas, os comerciantes, e adquire autonomia como negócio correspondente a um investimento específico” (MARX, 1982, p. 313), intermediando a forma de circulação do capital D-M-D’, permitindo o salto mortal e a realização da mais-valia. Um mesmo capital comercial pode ser utilizado em diferentes rotações e, dessa forma, “[...] efetua como capital-dinheiro, em relação ao capital-mercadoria, a mesma função que o dinheiro com seus movimentos perfaz num período dado, em relação às mercadorias” (MARX, 1982, p. 320).

Assim, o capital comercial realiza a intermediação capitalista, porém apenas funcionando como capital dentro da esfera de circulação, sem criar mais-valia, apenas transmuta a forma de uma mesma massa de valor, dentro do “processo global de reprodução”. O capital comercial destaca-se, assim, com importante papel dentro da esfera capitalista, não pela criação de valor – já que não possui tal valentia – mas ao permitir a plena realização do circuito do capital passando da esfera produtiva à esfera de circulação.

Mas,

O dinheiro efetua movimentos puramente técnicos no processo de circulação do capital industrial e, [...], do capital comercial (pois este se incumbe de parte da circulação do capital industrial, parte que se torna operação própria e peculiar do capital comercial). Esses movimentos – ao se tornarem função autônoma de um capital particular que os executa como operações peculiares, e nada mais faz, além disso – transformam esse capital em capital financeiro (MARX, 1982, p. 363).

3 Tal como Marx está-se supondo que a participação dos capitais – industriais ou comerciais – no total do capital seja igual. No caso dessa condição ser diferente, trata-se simplesmente de aplicar uma média ponderada pela participação de cada capital no total da composição orgânica do capital.

Esta forma de capital apresenta-se, então, sob a forma dinheiro e passa a realizar, para o capital industrial e o comercial, as funções técnicas da esfera da circulação. A necessidade decorrente da utilização de dinheiro nos constantes processos de compra e venda que se sucedem dentro da órbita capitalista fornece a base para a existência desse capital na forma entesourada – capital-dinheiro potencial, “capital vadio na forma dinheiro à espera de aplicação” (MARX, 1982, p.365).

No capítulo V do Livro I, volume I de O Capital, Marx mostra como o dinheiro, enquanto expressão autônoma de certa soma de valor, pode se transformar em capital: quando ao contratar trabalhadores no processo produtivo utiliza o valor de uso da força de trabalho, fazendo-os produzir além de seu custo de reprodução e apropriando-se desse excedente. É por isso que no capítulo XXI, do Livro III, afirma que o dinheiro tem dois valores de uso: aquele que possui como dinheiro, e aquele decorrente de sua capacidade de funcionar como capital. “Nessa qualidade de capital potencial, de meio de produzir lucro, torna-se mercadoria, mas mercadoria de Gênero peculiar. Vale dizer – o capital como capital se torna mercadoria” (MARX, 1982, p.392).

A capacidade do dinheiro de funcionar como capital industrial ou comercial depende de o mesmo ser despendido na compra de meios de produção, matérias primas e contratação de trabalhadores ou de mercadorias, isto é, de ser aplicado no processo produtivo ou na atividade mercantil. Contudo, para o capital portador de juros (capital-dinheiro), o dinheiro “funciona” de forma diferente:

O dono do dinheiro, para valorizar seu dinheiro como capital, cede-o a terceiro, lança-o na circulação, faz dele a mercadoria capital; capital não só para si, mas também para os outros; é capital para quem o cede e a priori para o cessionário, é valor que possui o valor de uso de obter mais valia, lucro (MARX, 1982, p.397).

Assim o capitalista que emprega o capital de terceiro na produção ou na atividade mercantil, deve pagar a seu proprietário uma comissão por tal uso, além de devolver o principal do capital inicialmente emprestado.

Do surgimento desse valor de uso específico do capital-dinheiro, decorre a compreensão de que este tem a capacidade de se auto-reproduzir, dinheiro que gera dinheiro. Assim, a posse do capital dá a seu proprietário o poder de atrair para si o juro, parcela que é deduzida do lucro do capital industrial ou comercial. O proprietário do capital-dinheiro cede-o por um determinado tempo a um outro capitalista que irá usá-lo efetivamente como capital. Mas para o proprietário do capital-dinheiro, o processo configura-se apenas $D - D'$, embora o

ato de emprestar não configure no capital-dinheiro nenhuma alteração; ele apenas muda de mãos, por um período determinado. Ao realizar o empréstimo, o capitalista proprietário do dinheiro visa aumentar seu capital, mediante o pagamento de juros, findo o prazo do empréstimo.

Assim, o capital portador de juros, no ato do empréstimo, não tem dois proprietários: o proprietário legal somente aliena seu valor de uso a um terceiro, devendo o mesmo retornar a seu proprietário original. É um capital-dinheiro que se transforma em capital, tanto na aplicação de quem o pediu emprestado, como para o proprietário que cedeu seu uso. O lucro propiciado por sua utilização pelo capital-função será compartilhado pelos dois, por isso o juro é dedução do lucro.

Uma outra peculiaridade do capital portador de juros é que ele não se desgasta ao ser utilizado, não perde nem uma ínfima parte de seu valor. Ao contrário, sua vocação é, se colocado em circulação para ser aplicado pelo capital função, crescer sem cessar. Essa é uma característica particular do capital portador de juros. Ou seja, diferente das demais mercadorias, que com o uso tem seu valor de uso e, finalmente, seu valor consumido, “a mercadoria capital, ao contrário, tem a peculiaridade de, pelo consumo do valor de uso, não só conservar o valor e o valor de uso, mas também acrescê-los” (MARX, 1982, p.406).

Por essas características, o capital portador de juros é, para seu proprietário jurídico, um capital que se multiplica por si mesmo; ele não vê o uso de tal capital por seu prestador. Aliás, ao proprietário, pouco importa o uso feito por aquele a quem empresta, só lhe importando o retorno de tal capital, acrescido de juro. “Cessão, empréstimo de dinheiro por determinado prazo, e devolução do dinheiro com juros (mais-valia) é a forma toda do movimento próprio do capital a juros como tal” (MARX, 1982, p.403). Assim, ele aliena o capital que possui como capital, ao invés de utilizá-lo para realização produtiva.

É por isso que “no capital produtor de juros a relação capitalista atinge a forma mais reificada, mais fetichista do capital” (MARX, 1982, p.450). A própria relação que se estabelece entre o trabalho assalariado e os detentores dos meios de produção, geradora de excedente, desaparece aos olhos de seu proprietário; se ela já não era tão clara no capital comercial, aqui ela se torna invisível; aos olhos do proprietário do capital ela é inexistente. Não há mais um processo que intermedeie a valorização do capital; há, para ele, apenas a reprodução “natural” de seu capital. Como se ele possuísse por si próprio a capacidade de se auto-multiplicar, de se expandir.

O capital portador de juros é um valor que se valoriza, seja para o capitalista que o utiliza e o transforma em capital produtivo, seja para o capitalista que o empresta. A diferença é que, para este, a relação de intermediação, o caráter social do trabalho humano que permite que o capital se reproduza, deixa de existir. Não há, para ele, mediação alguma, nem do processo de produção, nem do processo de circulação.

O capital produtor de juros é o fetiche autômato perfeito – valor que se valoriza a si mesmo, dinheiro que gera dinheiro, e nessa forma desaparecem todas as marcas da origem. A relação social reduz-se à relação de uma coisa, o dinheiro, consigo mesma [...] o capital que efetivamente funciona apresenta-se rendendo juros não como capital operante, mas como capital em si, capital-dinheiro (MARX, 1982, p. 452).

Quando se analisa a formação da mais-valia, advinda da utilização de tal capital, tem-se que o juro é apenas parte da mais-valia produzida na esfera produtiva. No entanto, a percepção do proprietário do capital chega a tal ponto que, para ele, o juro aparece como fruto próprio de seu capital e o restante da mais-valia, representado pelo lucro empresarial, apenas como acessório do processo de reprodução capitalista.

Em D-D' temos a forma vazia do capital, a perversão, no mais alto grau, das relações de produção, reduzida à coisa; a figura que rende juros, a figura simples do capital, [...] capacidade do dinheiro, ou da mercadoria, de aumentar o próprio valor, sem depender da produção – a mistificação do capital na forma mais contundente (MARX, 1982, p. 452).

Concebe-se a noção fantasiosa do capital que reproduz e multiplica a si mesmo, com a capacidade inata de se valorizar infinitamente. Essa forma do capital, do capital portador de juros, é vista por Marx como a forma mais acabada da lógica de reprodução capitalista.

1.2 Predominância do capital financeiro – observação histórica

A compreensão de que o capital portador de juros se configura na forma mais fetichizada do capital e de que o próprio desenvolvimento do capitalismo leva a sua predominância sobre as demais formas de capital pode ser observada historicamente. Segundo Dúménil e Lévy, por exemplo, a primeira hegemonia desse capital situa-se no período compreendido pelo final do século XIX e o início do século XX – até 1929 (2005, p. 89). Essa primeira dominância corresponderia ao surgimento do imperialismo, analisado por Lênin em *O Imperialismo, etapa superior do capitalismo* (1975). Além do aumento significativo do comércio internacional de mercadorias, o imperialismo se configura, naquele

momento, como um crescente fluxo de capitais, no qual os bancos desempenham especial papel.

Dessa forma, a órbita financeira foi ganhando tal relevância que:

[...] pouco a pouco todos os setores industriais foram dominados por grandes empresas, sob o comando do capital financeiro. O movimento de concentração do capital produtivo e de centralização do comando capitalista tornou obsoleta a figura do empresário frugal que confundia o destino da empresa com sua própria biografia. O magnata da finança é o herói e o vilão do mundo que nasce (BELLUZZO, 1997, p. 114).

A conformação dessas grandes empresas capitalistas foi acompanhada pelo fortalecimento do papel dos grandes bancos, que manejavam as finanças dessas corporações⁴.

Nessa época, os movimentos destacados por Marx, de concentração e centralização do capital, ganham expressão: as grandes empresas, que apresentam grande expansão em seus lucros, tinham de buscar formas alternativas para seu capital acumulado, realizando expansões para o mercado externo, tanto de mercadorias quanto de capital (seja na forma de investimentos diretos, seja no processo de internacionalização do capital). Mais do que isso, esse movimento foi acompanhado pela predominância da finança e das chamadas práticas financeiras de cunho especulativo, no qual aparece, de forma acabada, o D-D'. A órbita financeira era dominada pela hegemonia financeira inglesa, exercida primordialmente através de seu sistema bancário internacionalizado.

Nesse período, a estabilidade do sistema financeiro era proporcionada pela vigência do padrão-ouro⁵, visto que a conversibilidade de toda sorte de representações utilizadas como moeda (moedas cunhadas, notas, depósitos à vista) e as reservas mundiais em ouro impunham uma forte disciplina monetária sobre os agentes econômicos – e aos países como um todo. Isso não impediu a ocorrência de crises bancárias ou a necessidade de ajustes macroeconômicos deflacionários ao longo da vigência desse sistema, mas propiciou uma estabilidade ao sistema monetário vigente (GUTTMAN, 1996).

No início do século XX, quando proliferaram os primeiros sinais de fragilidade da predominância inglesa como centro financeiro, ocorreu também o fortalecimento de outras

⁴ Hilferding, em *O Capital Financeiro* (1985), foi um dos primeiros a destacar essa inter-relação; embora tenha focado na conformação específica alemã, de relação umbilical entre grandes empresas e bancos, iniciou uma importante discussão em torno da relevância do capitalismo financeiro, ao analisar capital financeiro como todo capital bancário, capital em forma de dinheiro, que se transforma em capital industrial.

⁵ Sistema no qual cada país que aderiu ao padrão ouro mantinha uma relação fixa de sua moeda frente a uma determinada quantidade de ouro pré-estabelecido. O padrão foi inicialmente adotado pela Inglaterra, em 1821, e permitiu uma paridade entre os países que adotam o padrão, já que a moeda de todos estes poderia ser convertida em ouro (EICHENGREEN, 2000).

praças financeiras, como a crescente importância de *Wall Street* e de outros centros europeus, distintos da *City* londrina. No período entre guerras, buscou-se reafirmar a importância da libra, com a recolocação do padrão ouro; no entanto, como a moeda inglesa encontrava-se sobrevalorizada, ocorreu um grande déficit do balanço de pagamento inglês, assim como uma pressão crescente sobre a moeda então hegemônica. Conjuntamente a esse movimento, os capitais privados conformaram “bolhas especulativas”, aproveitando-se dos diferenciais de juros entre os países (principalmente daqueles que haviam acabado de obter estabilidade monetária⁶), criando ciclos de “inflação de ativos”, com forte especulação financeira, que acabaram culminando em um fim abrupto de tais “bolhas”, ao primeiro indício de inversão da remuneração de tais ativos nos Estados Unidos – instaurou-se a Crise de 1929 (BELLUZZO; TAVARES, 2004).

Após esses episódios no começo do século XX, de intensa crise financeira, configurou-se um processo de “repressão financeira”:

Esta incluía a prevalência do crédito bancário sobre a emissão de títulos negociáveis (*securities*), a separação entre os bancos comerciais e os demais intermediários financeiros, controles quantitativos do crédito, tetos para as taxas de juros e restrições ao livre movimento de capitais (BELLUZZO, 2005, p. 8).

Essa reorganização do sistema financeiro baseou-se na proteção, por parte do Estado, das relações entre mercados, buscando restringir o que era considerado como “competição exarcebada” e proporcionar maior transparência nas atividades de negócio (BRAGA; CINTRA, 2004). Caberia ao Estado, mais do que a simples reorganização das forças de mercado, uma participação muito mais ativa na economia e nas alterações que deveriam ser realizadas com relação ao ambiente antes vigente:

Para evitar a repetição do desastre era necessário, antes de tudo, constituir uma ordem econômica internacional capaz de alimentar o desenvolvimento, sem obstáculos, do comércio entre as nações, dentro de regras monetárias que garantissem a confiança na moeda reserva, o ajustamento não deflacionário do balanço de pagamentos e o abastecimento de liquidez requerido pelas transações em expansão. Tratava-se, portanto, de erigir um ambiente econômico internacional destinado a propiciar um amplo raio de manobra para as políticas nacionais de desenvolvimento, industrialização e progresso social (BELLUZZO, 1995, p.12).

Assim, abriu-se espaço para uma intervenção muito maior dos Estados nacionais nas economias de seus países; nesse processo de reorganização da ordem mundial, os Estados

⁶ Países como a Alemanha e a Hungria saíram de processos hiperinflacionários para a estabilidade em períodos curtíssimos de tempo.

Unidos postaram-se como “regulador” do sistema capitalista, exercendo o papel de fonte autônoma de demanda efetiva e prestador de última instância, sendo o responsável pela manutenção da moeda de reserva mundial. Assim, a predominância dos EUA nesse período (a “Idade de Ouro” do capitalismo, com forte crescimento do produto mundial) marcou, em âmbito financeiro, a supremacia do dólar como moeda “mundial”, com a constituição do padrão dólar-ouro⁷. Toda essa organização mundial conformou-se sob o acordo de *Bretton-Woods*, que organizou a constituição da ordem monetária internacional no pós-2ª Guerra Mundial⁸.

Com o fim do padrão ouro, que já havia sido destituído em 1931, e antes mesmo da implementação do padrão dólar-ouro, modificou-se a estrutura e as limitações na proliferação da moeda.

A emissão de representações monetárias – seja *moeda* emitida pelo governo (moedas, notas) seja *moeda bancária privada* sob forma de depósitos submetidos à ordem de transferência emitida por cheques – estava condicionada à expansão de crédito, no sistema bancário [...] esse condicionamento da criação de moeda à expansão do crédito significou a transformação da própria moeda em uma forma de capital financeiro – mais especificamente capital de empréstimo portador de juros – pelos bancos comerciais (GUTTMAN, 1996, p.54).

Com a proliferação da “moeda-creditícia⁹” foi possível para o sistema monetário realizar injeções de liquidez sempre que se fizesse necessário para a economia, o que possibilitou, em grande medida, a própria expansão do crescimento econômico após a 2ª Guerra Mundial.

⁷ O padrão dólar-ouro é caracterizado pela manutenção de uma taxa fixa convencionada de US\$ 35 por onça de ouro, sendo que as demais moedas mantinham uma taxa de câmbio fixo com relação ao dólar, e podiam ser convertidas em ouro através dessa paridade do dólar com a reserva em ouro.

⁸ Bretton-Woods foi, na verdade, uma reunião dos países capitalistas (44 países), que ocorreu em julho de 1944, ainda antes do final da 2ª Guerra Mundial, a fim de conformar regras para as relações financeiras e comerciais entre os países e evitar crises como a ocorrida em 1929. A partir desse encontro, conformou-se toda ordem monetária financeira que deveria vigorar a partir de então, com convenção do padrão dólar-ouro, assim como a constituição de dois importantes órgãos de âmbito internacional, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, os quais deveriam acompanhar o funcionamento da economia mundial, sob as novas regras vigentes, assim como contribuir com a reconstrução dos países no pós-guerra.

⁹ A proliferação da moeda-creditícia permitiu que o capital financeiro surgisse sob as duas formas já pensadas por Marx, tanto como capital de empréstimo portador de juros, quanto de capital fictício. Isso porque o capital “passa a existir através de um empréstimo bancário no qual meros símbolos (como um talão de cheques em branco) são transferidos de sua posição de emissão externa ao mercado para os prestatários, em cujas mãos se tornam moeda. Mas tal processo, em que os bancos comerciais tomam depósitos e realizam empréstimos, envolve também aspectos de capital fictício por criar nova moeda, a partir dos depósitos já existentes em circulação no sistema bancário. Um dólar depositado cria outro dólar, que é emprestado” (GUTTMAN, 1996, p. 65). Assim, o capital como capital portador de juros depende diretamente dos ganhos do capital produtivo, sendo os juros parte deduzida desses lucros. O capital fictício, por sua vez, não necessita do capital produtivo, reaparecendo diversas vezes dentro do processo capitalista.

O crescimento mundial, no imediato pós-guerra, que perdurou por cerca de três décadas, foi marcado, então, tanto pela expansão da moeda-creditícia, como pela presença dos Estados Unidos como grande agente impulsionador desse processo, através da detenção da moeda reserva mundial, o dólar. A expansão mundial foi ainda, conforme dito, marcada em quase todos os países pela forte presença estatal na economia – nesse período, as políticas governamentais de proteção e incentivo às indústrias eram vistas não só como legítimas, mas também necessárias para impulsionar o crescimento econômico (COUTINHO; BELLUZZO, 1996) –, assim como pela difusão de novos padrões no processo produtivo das indústrias (com a difusão das novas tecnologias de produção fordistas) e pela adoção de padrões de consumo de massa, tendo como modelo o padrão norte-americano. Segundo Plihon (1996), poder-se-ia sumarizar o crescimento mundial nesse período como fundado em três fatores: o rápido crescimento da massa salarial, tendo em vista o compromisso capital-trabalho constituído, no qual o trabalhador tornou-se parte significativa na divisão dos ganhos produtivos; as políticas macroeconômicas adotadas pelos governos, de inspiração keynesiana, e que estão por trás da forte intervenção do Estado na economia; e os sistemas financeiros administrados pelo acordo de *Bretton-Woods*, com controle por parte das autoridades monetárias e manutenção de baixas taxas de juros.

No entanto, a partir de meados da década de 1960, começa um processo de desarticulação do crescimento norte-americano e da ordem previamente vigente que este sustentava. Primeiramente, o padrão de crescimento dos Estados Unidos apresentou seus primeiros sinais de esgotamento. Isto porque o crescimento industrial, assim como a manutenção dos níveis de consumo deveu-se, à época, à abundante oferta de crédito com juros baixos, permitindo que as empresas equacionassem as elevações nos custos e, a fim de defenderem suas margens de lucro, aumentassem os preços de produção. Esse processo acabou por gerar inflação na economia norte-americana e o enfraquecimento do capital financeiro, visto que “a inflação envolvia dois movimentos de preços opostos: a elevação dos preços da produção na indústria e – como a inflação provocava o aumento nas taxas de juros nominais – a queda dos preços de títulos financeiros” (GUTTMAN, 1996, p. 56). Segundo outras interpretações, como a de Coriat (1985), por exemplo, a base fundadora do crescimento dos 30 anos dourados havia começado a mostrar seus limites: a produtividade, embora continuasse a crescer, fazia-o a taxas decrescentes, e o salário continuava a aumentar em termos reais. Essa situação resultou na queda da taxa de lucro e, portanto, do

investimento. O esgotamento do acordo fordista manifesta-se ao final da década de 1960, nos Estados Unidos, e na década de 1970, na Europa.

Ao longo da década de 1960, surge nos Estados Unidos um processo de estagflação, no qual não só a inflação foi se tornando crescente, como a capacidade das indústrias manterem seus níveis de crescimento foi-se esgotando, tendo em vista o forte endividamento que realizaram e a situação de fragilidade na qual se viram inseridas ao primeiro movimento de inflexão nas taxas de crescimento (PLIHON, 1996). A estagflação foi, assim, fruto das dificuldades apresentadas para o capital produtivo, mas principalmente pelos excessivos déficits orçamentários estatais norte-americanos.

Isso porque, em grande medida, a Idade de Ouro foi financiada pela expansão monetária norte-americana, que foi propiciada pelos déficits no balanço de pagamentos. Nesse processo, não somente o déficit global do balanço de pagamentos, mas o surgimento de déficits comerciais americanos gerou uma “emissão excessiva” de dólares, dificultando a sustentabilidade da moeda como padrão de reserva. Este excesso de dólares conformou o chamado “Euromercado”, no qual o grande acúmulo de dólares pelos bancos centrais europeus buscava formas de investimentos para esse capital. Embora em um primeiro momento tal acúmulo estivesse concentrado nos bancos centrais, o euromercado acabou por introduzir “uma forma de moeda verdadeiramente apátrida e privada, cuja emissão e circulação em meio a uma rede bancária globalmente integrada escapou ao espaço controlado pelos bancos centrais” (GUTTMAN, 1996, p. 58). Vale lembrar que a criação de uma *offshore* na *City* de Londres em 1958, com estatuto próprio a de um paraíso fiscal, ao permitir que os lucros e os dividendos não repatriados fossem nele aplicados, sem conversão à libra esterlina, foi um dos fatores que impulsionaram o crescimento do eurodólar (CHESNAIS, 2005).

Juntamente ao surgimento das euromoedas, configurou-se o processo de reciclagem dos petrodólares. Este movimento caracterizou-se pela necessidade dos possuidores de divisas em petróleo (os grandes exportadores mundiais) reciclarem seus excedentes em dólar. Estes excedentes foram gerados, principalmente, mas não exclusivamente, pelo déficit do balanço de pagamentos norte-americano causado pela elevação no preço do petróleo. A proliferação das euromoedas e dos petrodólares, e os crescentes déficits externos dos Estados contribuíram sobremaneira para a agudização da especulação financeira e para o término do sistema de *Bretton-Woods*.

A crise do sistema de regulação de Bretton-Woods permitiu e estimulou o surgimento de operações de empréstimos/depósitos que escaparam ao controle dos bancos centrais. A fonte inicial destas operações ‘internacionalizadas’ foram certamente os dólares que excediam a demanda dos agentes econômicos e das autoridades monetárias estrangeiras (BELLUZZO, 1995, p. 15).

A percepção de que a economia americana apresentava fragilidades não antes vislumbradas impulsionou o fim do sistema de *Bretton-Woods*, com a proliferação em âmbito internacional da moeda-creditícia, forçando o fim do padrão dólar-ouro e do câmbio fixo (GUTTMAN, 1996). Em 1971, o governo norte-americano desvinculou o dólar de sua paridade com o ouro e, em 1973, abandonou-se o câmbio fixo com a introdução de taxas de câmbio flutuantes. Tais ações geraram um rompimento com relação ao padrão estabelecido em *Bretton-Woods*, já que o país deixava de garantir a paridade do dólar com relação ao ouro e, conseqüentemente, das demais moedas com relação a este – representou o fim do “*gold-dollar system*”. Esse processo ocorreu concomitantemente à crescente percepção de desequilíbrio estrutural do balanço de pagamentos norte-americano¹⁰ e a uma crescente inflação na economia dos EUA. Como contra-face, tinha-se um intenso acúmulo de estoque em dólar em poder dos bancos europeus, que passaram a ver como frágil a garantia da moeda norte-americana, tendo em vista a baixa disposição dos Estados Unidos em converter os ativos no exterior em ouro.

Essa crise do dólar levou à tomada de medidas drásticas por parte do governo norte-americano. Em 1979, realizou-se uma alta unilateral das taxas de juros estadunidenses¹¹, gerando um diferencial de juros a favor dos ativos em dólar e conduzindo, com isso, à sua apreciação cambial (BELLUZZO; TAVARES, 2004). Este processo gerou uma valorização fictícia do dólar (TAVARES, 1983), além de ter permitido que os EUA saíssem da situação de estagflação. Tal movimento proporcionou o resgate da supremacia do dólar como moeda de reserva mundial, porém sem existir mais um lastro em ouro, ou seja, pela primeira vez constituiu-se como moeda central uma moeda fiduciária sem qualquer lastro.

¹⁰ Até o início da década de 1970, o déficit americano devia-se a balança de capitais, tendo em vista o forte movimento de capitais e de serviços, com altos gastos militares, sendo que a soma da balança comercial e de serviços não fatores manteve-se positiva até 1971. A partir de então, a balança comercial torna-se crescentemente deficitária – o saldo da balança comercial dos EUA era de US\$651 milhões em 1950, passando para um déficit de US\$ 711 milhões, em 1968, e chegando a US\$ 39179 milhões em 1977 – e a de capitais apresenta ligeira elevação, com diminuição de sua posição favorável com relação ao resto do mundo (BELLUZZO, 2006).

¹¹ Entre as várias conseqüências dessa medida, as dívidas externas tomadas a juros flutuantes pelos países chamados emergentes foram multiplicadas por três ou mesmo por quatro (CHESNAIS, 2005, p. 40).

Assim, impôs-se o dólar como moeda dominante, porém em termos basicamente financeiros e patrimoniais, visto que o déficit americano continuou existindo – e de forma crescente – e sua fragilidade em termos técnico-produtivos permaneceu. A força americana manteve-se pela grande atratividade vinculada a seus ativos; ao amplo mercado globalizado que organizou; pela aceitabilidade de seu título da dívida pública como título de segurança e parâmetro de rentabilidade mundial. Esses fatores garantiram, aos Estados Unidos, o poder de atrair a poupança financeira internacional (BRAGA, 1997).

No entanto, a política de ajuste norte-americana foi realizada à custa dos demais países; com a valorização do dólar, as demais moedas nacionais foram, forçosamente, desvalorizadas perante aquele, aprofundando uma tendência de recessão mundial, com contração do investimento, produção e comércio a partir de 1980 (TAVARES, 1983). Assim, “é nesse ambiente de instabilidade financeira e ‘descentralização’ do sistema monetário internacional que ocorrem as transformações financeiras conhecidas pelas designações genéricas de *globalização*, *desregulamentação* e *securitização*” (BELLUZZO, 1995, p. 16).

Concomitante ao movimento de alta da taxa de juros norte-americana, ao longo da década de 1980 houve ampliação da dívida norte-americana, processo este fundamental para a “revitalização da finança de mercado” (CHESNAIS, 2005, p. 45). As crescentes dívidas públicas, nos países centrais ou periféricos, alimentadas pelo aumento da taxa de juros, tornaram tais países cada vez mais dependentes dos mercados financeiros que foram se “mundializando”. Para se ter uma idéia, em 1981, o resultado líquido do endividamento externo dos agentes, considerando tanto empresas quanto os governos nacionais, junto aos bancos internacionais, era de US\$ 940 bilhões, valor muito superior à soma dos saldos de petrodólares e dos superávits comerciais que seriam a base de sustentação dessa expansão de crédito interbancário. Em termos percentuais, o déficit público dos países do G7¹², na década de 1970, foi em média de 2,1% a.a. – chegando a atingir, na primeira metade da década de 1990, 3,6%, com o peso da dívida pública sobre o PIB alcançando 64,3%, no mesmo período (PLIHON, 1996, p. 91).

No entanto, com a crise no sistema de liquidez internacional, proveniente da alta dos juros norte-americanos e da moratória mexicana em 1982, há uma ruptura com relação ao padrão de financiamento baseado na expansão privada interbancária de dólares. A expansão mundial não vai mais se sustentar no mercado de eurodólares e petrodólares, ou seja, no

¹² O G7 é formado pelos setes países considerados, tradicionalmente, como os mais ricos do mundo: Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Itália, Canadá.

excesso de liquidez do dólar, restando desse processo o forte endividamento e o serviço da dívida que irá consumir, principalmente, os países periféricos – especialmente os latino-americanos (TAVARES, 1983).

Além do crescente endividamento internacional que viria a alimentar a esfera financeira¹³, a própria desorganização financeira e monetária que se seguiu ao fim do acordo de *Bretton-Woods* permitiu a expansão do circuito financeiro “internacionalizado” na década de 1970, assim como o acirramento da concorrência intercapitalista. Já entre o final da década de 1960 e início dos anos 1970, a existência de sistemas nacionais ainda regulamentados, junto com o surgimento de mercado de empréstimos “desregulamentado” entre países, conformou um ambiente de instabilidade. Em um período de altas taxas de inflação, isso acarretou na diversificação de formas de concorrência tanto no âmbito bancário, com uma série de inovações financeiras, quanto das grandes empresas, que passaram a recorrer a formas de financiamento direto, sem intervenção de instituições financeiras, através da emissão de *commercial papers* (BELLUZZO; TAVARES, 2004).

Além desse processo, ou melhor, concomitantemente ao mesmo, tem-se uma significativa desregulamentação dos mercados financeiros; a constituição prévia de disciplina financeira (no período de Ouro) não atendeu aos plenos interesses dos gestores, visto que o acirramento da concorrência capitalista “forçou” tais corporações – industriais e bancárias – a buscarem formas distintas de obter ganhos operacionais e não operacionais, além de ganhos com as diferenças entre moedas (arbitragem nos mercados de câmbio), obtenção de títulos financeiros etc.

O processo de desregulamentação iniciou-se nos Estados Unidos, onde a regulação previamente implementada foi umas das mais rigorosas. Além disso, grande parte dos recursos, antes em posse das instituições de depósito (como os bancos), foram transferidos para os mercados monetários (“*money markets*”), que não estavam sujeitos a grande parte das regulações existentes, como os tetos de captação e a proibição de pagamento de juros sobre depósitos à vista. Surgiram algumas inovações financeiras, como a criação de certificados de depósito negociáveis, passíveis de obter taxas acima do teto da taxa de juros. Esse processo de desintermediação financeira, ou seja, realização de operações financeiras sem que as

¹³ O crescente endividamento público foi um dos grandes fatores que impulsionou a liberalização e globalização do capital. Os Tesouros Nacionais dos países centrais altamente endividados, tendo em vista que não podiam depender mais somente dos investidores nacionais, realizaram um movimento de liberalização e modernização de seus sistemas financeiros – e da integração entre eles – a fim de atrair, principalmente, investidores institucionais estrangeiros, para que os mesmos adquirissem seus títulos públicos nacionais (PLIHON, 1996, p. 95).

mesmas passem pela intermediação bancária, aprofundou-se ao longo da década de 1970, com a conformação de fundos que propiciavam a realização de investimentos em instrumentos do mercado monetário e a criação de contas de curto prazo que rendiam juros – ou seja, combinavam a liquidez com a rentabilidade, na proliferação desses mecanismos que ficaram conhecidos como “quase-moedas”.

Os bancos passaram a funcionar como “conglomerados de serviços financeiros” (BRAGA, 1997, p. 205), conformando uma circulação financeira ampliada, na qual prevalecem os ativos financeiros e as quase-moedas (ao invés dos instrumentos bancários “tradicionais”, como as moedas nacionais e os depósitos à vista). Nesse processo, a desintermediação financeira acabou “forçando” os bancos a ampliarem sua forma de atuação, que foi impulsionada pela desregulamentação financeira, através da qual tais instituições financeiras ampliaram suas posições nos mercados de capitais e em operações “fora do balanço” (*off balance-sheet*), envolvendo distintos instrumentos financeiros, como os derivativos. Os ativos financeiros, de uma forma geral, e as expectativas em torno da variação de seus preços, tornaram-se fator determinante nas tomadas de decisão dos bancos.

Todo esse processo foi fortemente impulsionado pelo aumento da concorrência, que levou os bancos a também intensificarem o processo de concentração de capital (com grandes aquisições bancárias), além da expansão internacional, a fim de dinamizar seus portfólios e suas oportunidades de ganho financeiro. Isso pressupunha um processo tanto de liberalização dos mercados financeiros nacionais quanto uma liberalização dos movimentos de capitais internacionais.

O forte aumento da acumulação financeira, juntamente com o processo de desregulamentação dos mercados, possibilitou o ressurgimento de mercados específicos ligados à esfera do capital financeiro, tais como o mercado de obrigações¹⁴, a fim de garantir “ao capital portador de juros os privilégios e o poder econômico e social particular associados ao que se chama de liquidez” (CHESNAIS, 2005, p. 37).

A mundialização financeira que se instaurou possibilitou o acesso aos diferentes instrumentos financeiros – permitindo uma diversificação do risco – além do aprofundamento dos mercados secundários¹⁵, o que ampliou, em muito, as possibilidades de investimento,

¹⁴ As obrigações são notas de crédito emitidas pelo Estado ou empresa, sendo que no mercado de obrigações tais notas são negociadas, sendo que aqueles que as adquirem recebem um montante fixo como retorno.

¹⁵ O mercado secundário funciona como uma expansão do mercado primário; nele, podem-se realizar transferências de títulos entre toda sorte de investidores e instituições, gerando maior liquidez no mercado. A

incluindo operações de arbitragem e especulação. Tal mundialização foi possível pela ampla desregulamentação dos mercados, iniciada nos Estados Unidos, e fortemente “alavancada” pela constituição de taxas de câmbio flutuantes.

Os mercados nacionais, progressivamente liberalizados, foram também se integrando, especialmente através dos mercados cambiais e de títulos públicos e privados.

A integração financeira foi acompanhada pela abertura em graus variados dos diferentes tipos de mercados – de câmbio, de crédito, de títulos, de ações etc – determinando a dinâmica da expansão creditícia em um mundo financeiramente cada vez mais integrado, ainda que organizado de forma assimétrica e hierárquica (BRAGA; CINTRA, 2004, p. 267).

Os mercados financeiros liberalizados também geraram uma ampla elevação dos movimentos de capitais, processo que ocorreu através de uma integração bastante desigual dos mercados domésticos, já que se conformou de forma hierarquizada, sendo que “o sistema financeiro dos Estados Unidos domina os outros, em razão, tanto da posição do dólar, quanto da dimensão dos mercados norte-americanos de obrigações e de ações” (CHESNAIS, 2005, p. 45).

Assim, constituíram-se movimentos que se retro-alimentavam, com a liberalização financeira tornando as taxas de juros¹⁶ e cambiais mais voláteis e maiores, em um âmbito de desregulamentação crescente e abertura dos mercados nacionais, estimulando a criação de novos instrumentos financeiros que ampliassem as possibilidades de ganhos financeiros abertos por esse processo e que reduzissem os riscos associados ao mesmo. Uma das formas encontradas de reduzir tais riscos foi através dos derivativos, que funcionavam como *hedge*¹⁷ das operações dos agentes, repartindo a possibilidade de suas perdas em âmbito individual, porém sem eliminar a ocorrência dessas. Nesse contexto, a possibilidade de redução dos riscos individuais não garantia uma minimização da perda em termos gerais; pelo contrário, apenas elevava o risco sistêmico (BELLUZZO, 1997, p. 152).

O que se deve enfatizar é que todo esse processo de aprofundamento dos ganhos na órbita financeira não se constituiu como um “momento” a partir do qual o capital financeiro

existência dos mercados secundários permite que investidores modifiquem suas posições – de compra e venda – através da troca de títulos adquiridos previamente no mercado primário.

¹⁶ As taxas de juros se tornam mais elevadas em função das próprias transformações do sistema financeiro, e tendem a assim se manterem devido à forte pressão dos credores para preservarem seus ganhos, o que faz com que as taxas de juros tenham embutido em seu valor prêmio de risco, a fim de cobrir a crescente instabilidade dos mercados (PLIHON, 1996, p. 107). Tal pressão é ainda mais contundente para os países em desenvolvimento.

¹⁷ *Hedge* se caracteriza por ser toda sorte de operação que é feita a fim de funcionar como uma proteção contra possíveis perdas associadas com outra operação realizada.

passou a predominar na lógica de ganho capitalista. Tais transformações fazem parte de um processo da própria “natureza” do capitalismo, no qual o ganho financeiro é seu estado mais acabado, sendo sua configuração mais atual, na forma da financeirização da economia, parte da conformação histórica na qual realizou seu movimento estrutural – no qual a produção não era mais capaz de absorver o capital excessivo que se conformou.

O capitalismo é o regime de produção em que a riqueza acumulada sob a forma monetária está sempre disposta a dobrar-se sobre si mesma, na busca da auto-reprodução. $D-D'$, e não $D-M-D'$ é o processo em estado puro, adequado a seu conceito, livre dos incômodos e empecilhos de suas formas materiais particulares. Não se trata de uma deformação, mas do aperfeiçoamento de sua existência, na medida em que o dinheiro é o suposto e o resultado do processo de acumulação de riqueza no capitalismo (BELLUZZO, 1999, P. 116).

Nesse processo, a forma como o capital se organizou, através da financeirização da economia, com a globalização dos negócios e a liberalização de qualquer entrave ao fluxo de capitais, foi parte da necessidade de reorganização da rentabilidade, da necessidade inerente ao capital de gerar mais-valia (ANDERSON, 1995). Uma vez que a esfera produtiva doméstica havia se tornado um limitador para a expansão do capital, a busca por novos mercados – quer seja em suas constituições, quer seja em seus locais de origem – consubstanciou-se na lógica do capital.

1.3 Caracterização da mundialização e da financeirização da economia na década de 1990

O processo de mundialização financeira como concebemos, atualmente, foi precedido pela formação dos mercados de eurodólares e pelo processo de flexibilização cambial dos Estados Unidos no final da década de 1970. No entanto, deve-se, primordialmente, ao processo de liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros, a partir dos países centrais (principalmente, os EUA e parte considerável da Europa Ocidental), sendo fruto de um processo deliberado dos Estados Nacionais, mas também como resultado de pressão exterior. “Qualquer Estado que quisesse colocar bônus do Tesouro nos mercados liberalizados estava forçado a se alinhar às práticas norte-americanas” (CHESNAIS, 2005, p. 44).

Tais decisões permitiram a constituição de mercados financeiros providos de maior mobilidade de capitais, assim como a desregulamentação de seus sistemas financeiros. Tem-se, assim, a constituição de dois processos concomitantes, e que acabaram por impulsionar

um ao outro: de um lado, o processo de mundialização das finanças, a partir da conformação dos mercados internacionais de capitais (como o criado em torno dos eurodólares), e de outro, o surgimento e proliferação de distintos instrumentos e agentes financeiros – como os “investidores institucionais”, na forma dos fundos mútuos e fundos de pensão, agentes peculiares na capacidade de concentrar capital. Tais processos se auto-alimentam, visto que é a própria liberalização financeira que ocorre em cada país que permite, em grande medida, a maior mobilidade de capitais.

No primeiro aspecto, tem-se que a mundialização financeira deriva da crescente mobilidade de capitais entre os países. Um dos aspectos fundamentais nesse processo é que o mesmo se deu de tal forma que a mundialização financeira subordina o processo de mundialização produtiva; embora o maior intercâmbio comercial e tecnológico possa ser mais visível para grande parte da população mundial – e de grande relevância, “dada a cadeia de valor agregado distribuída por diversos países e empresas e a diversificação geográfica dos mercados de destino de produção” (CARNEIRO, 2002, p. 221) –, esta, assim como todas as características da órbita produtiva, torna-se subordinada à lógica e aos interesses do âmbito financeiro.

Tem-se assim que a crescente liberalização do capital fez com que a lógica especulativa¹⁸ se sobrepusesse sobre as demais, tornando-se a ótica comum entre os agentes. Tal visão capitalista é alimentada, e alimenta, mercados (de capitais) cada vez mais amplos e líquidos. A própria liquidez dos ativos se torna um de seus valores fundamentais na lógica de ganho financeiro, visto que o foco não está mais no simples ganho com os juros obtidos com o emprego (ou empréstimo) de tal capital, diante do valor inicialmente desembolsado, mas sim no fato de que a riqueza adquire liquidez crescente, dessa forma se aproximando de sua forma mais líquida e abstrata, o dinheiro. “Decorre daí que a lógica da sua valorização também passa a ser a da forma mais líquida, ou seja, D-D” (CARNEIRO, 2002, p. 228).

Dentro dessa conformação específica de predominância do capital financeiro, permitiu-se uma maior centralização do capital mais líquido, o que foi impulsionado através dos investidores institucionais. Tais grupos realizam “centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas, que têm por encargo valorizá-los sob a forma de aplicação em ativos financeiros – divisas, obrigações e

¹⁸ A lógica especulativa está ligada ao uso de instrumentos financeiros e das distintas moedas nacionais a fim de maximizar o lucro dos agentes individuais, conformação esta que muitas vezes gera resultados instabilizadores para o sistema financeiro.

ações – mantendo-os fora da produção de bens e serviços” (CHESNAIS, 2005, p. 37). A realização de acumulação financeira, assim como a existência de tais instituições, precede o movimento de desregulamentação financeira.

Nessa situação, a lógica do capitalista – mais do que o “abandono” do capital produtivo – foi a priorização do capital financeiro, porém em termos bastante específicos, que é em sua forma patrimonial. Tal forma de capital não tem como intuito nem o uso para realização de consumo, nem mesmo para a criação de riqueza para elevação da capacidade produtiva de uma empresa. Seu objetivo é o “simples” rendimento que possa oferecer. Por meio do uso dos mercados conformados ao longo dessas décadas, nos mercados secundários, tal capital tem a possibilidade de se multiplicar “por si próprio”. A concepção marxista tem aqui, como já posto, sua “comprovação” mais acabada. “O ‘capitalismo patrimonial’ é aquele em que o entesouramento estéril, representado pelo ‘pé-de-meia’, cede lugar ao mercado financeiro dotado da capacidade mágica de transformar o dinheiro em um valor que produz” (CHESNAIS, 2005, p. 50).

A especificidade de tal capital patrimonial é como o mesmo pôde ser concentrado, em grande medida, a partir da proliferação dos investidores institucionais, que facilitaram a centralização de capital-dinheiro e intermediaram o objetivo último desse capital portador de juros, voltado mais para a apropriação da riqueza do que para seu crescimento mediante a ampliação da produção. Para se ter uma idéia da importância de tais organizações, ao final da década de 1990, o volume de ativos em posse dos investidores institucionais já ultrapassava os US\$36 trilhões, ultrapassando em 40% o PIB dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (CHESNAIS, 2005).

É a existência dos fundos de pensão, por exemplo, como grande instituição financeira não bancária, que permitiu a centralização da poupança dos trabalhadores. Embora seu objetivo inicial fosse propiciar àqueles que realizam contribuições uma pensão regular, após sua retirada do mercado de trabalho, seu grande diferencial vem da capacidade dos gestores de transformar tal poupança em capital, visto o volume acumulado de recursos que possuem e a busca incessante por sua valorização, aplicando seus fundos onde as rentabilidades de curto prazo se mostram mais elevadas.

Ao longo das décadas de 1980 e 1990, os investidores institucionais, principalmente na forma dos fundos de pensão e fundos mútuos, modificaram a estrutura e o funcionamento dos mercados financeiros existentes (SAUVIAT, 2005). Tornaram-se acionistas de grande

parte das empresas, além de emprestadores para essas corporações, constituindo-se, assim, como parte significativa da mudança na forma de gestão das empresas:

[...] por causa de definição geral e de legitimação da criação de valor que conseguiram impor, representada pelo excedente bursátil e pela exigência de uma norma de rentabilidade financeira como unidade de medida universal em escala mundial, a tal ponto que o tema da criação de valor pelo acionista se tornou a retórica administrativa dominante dos anos 90 (SAUVIAT, 2005, p. 110).

É importante destacar como se deu a criação de tais investidores institucionais. Os fundos de pensão surgiram através da proliferação, nos países desenvolvidos, de regimes de previdência por capitalização, sendo que estes arranjos caracterizam-se pela constituição de montantes separados da conta de empregador, de tal forma que esse capital (fruto de origem patronal e/ou salarial, ou seja, da contribuição do empregador e do próprio assalariado) é acumulado e valorizado no mercado financeiro.

Tal conformação surge inicialmente nos Estados Unidos, na década de 1950, como resultado da opção de constituir a garantia de aposentadoria mediante regimes de capitalização. Na Europa, esse fenômeno ocorre mais tarde, mas de forma complementar aos regimes de repartição. Destaca-se, ainda, o fato de os salários passarem a ser pagos através do sistema bancário ou do correio, o que resultou no fato de que uma parte considerável de dinheiro, que antes escapava dos bancos, auxiliasse na proliferação das operações de crédito. O forte crescimento da economia nos anos dourados, associado ao aceleração do envelhecimento da população, favoreceu a proliferação e desenvolvimento financeiro dessas instituições.

Mas é a partir da década de 1980, quando o volume de recursos acumulado atinge níveis significativos e quando as mudanças nas finanças internacionais já estavam em curso, que os fundos de pensão realmente se firmaram como atores importantes da mundialização financeira. A forte elevação das taxas de juros norte-americanas propiciou elevações em seus rendimentos, assim como a queda nos índices inflacionários. Além disso, com o desenvolvimento das bolsas de valores ao longo da década, puderam acentuar seus ganhos financeiros, inflando os ganhos em títulos da dívida e com as ações das empresas. Tem-se ainda que o processo abrangente de desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros abriu maiores oportunidades de ganhos para tais fundos.

Ao final da década de 1980, e ao longo dos anos 1990, reforçaram-se os fundos de pensão baseados em contribuições definidas, ou seja, diferentes daqueles que definiam o

benefício a ser recebido no momento da aposentadoria (que possuíam grande abrangência até meados da década de 1970). Tal mudança não só afetou a aposentadoria dos trabalhadores, como teve um amplo efeito em termos de dinamização dos agentes financeiros. Isso porque incentivou a criação de um segmento especializado na gestão de ativos, os fundos mútuos, visto que os fundos de pensão passaram a exteriorizar a gestão de sua poupança financeira, deixando-a como responsabilidade desses administradores especializados, dependendo do tipo de ativo em questão (SAUVIAT, 2005, p. 113). Através da delegação da administração dos fundos aos fundos mútuos, a responsabilidade fica por conta dos responsáveis pelo plano ou pelos assalariados, dependendo do regime de previdência utilizado. Os fundos mútuos “dividem” com os bancos a predominância na administração desses ativos, mas têm elevado sua participação principalmente nos regimes previdenciários de contribuição definida, que apresentam grande crescimento desde a década de 1980. Tais fundos não possuem ativos próprios, como no caso dos fundos de pensão, mas os administram para terceiros.

Embora tanto os fundos de pensão quanto os fundos mútuos tenham se desenvolvido, primordialmente, nos Estados Unidos – no qual se tornaram um dos principais mecanismos de poupança financeira e fonte de financiamento na economia – e em menor escala na Europa, com a desregulamentação financeira em âmbito mundial, na década de 1990, esses atores ampliam sua atuação, que ganha abrangência mundial. Assim, buscam também ganhos financeiros cada vez maiores, aumentando suas aplicações em ações, que se elevam, considerando os fundos de pensão de benefícios definidos do setor privado, de 48% para 63% das aplicações em suas carteiras, entre 1985 e 2000 (SAUVIAT, 2005, p. 115), crescendo também a quantidade de fundos mútuos cuja especialização era administração de ações.

Os fundos de pensão e fundos mútuos se tornaram, nesse processo, os principais atores nas bolsas de valores, sendo responsáveis pela maior parte da movimentação de ações no mercado. Segundo Sauviat (2005), o tempo médio de manutenção das ações nas carteiras reduziu-se de cerca de dois anos para oito meses, na década de 1990, como fruto da pressão pela elevação da rentabilidade desses investimentos e da maior concorrência entre os fundos. Como resultado desse processo, eleva-se também a realização de aplicações cada vez mais arriscadas, dada a possibilidade de maior remuneração que essas representam.

A grande liquidez de tais ativos, juntamente com seu forte propósito de obtenção de ganhos financeiros elevados, no curto prazo, gerou um aumento da instabilidade financeira. Parte da diversificação de seus investimentos foi direcionada aos países periféricos – que se tornam “reféns” da volatilidade dos grandes fluxos de entrada e saída desses capitais. Isso

resultou, além da maior volatilidade, na elevação dos preços dos ativos, de tal forma que essa acumulação financeira propiciou a conformação de “bolhas financeiras”¹⁹. Visto que suas aplicações são permeadas por uma constante arbitragem entre os riscos de manutenção de ativos e os ganhos proporcionados pela mesma manutenção, os fundos de pensão e fundos mútuos sempre buscam a maior rentabilidade financeira nesse processo, ou seja, no ganho financeiro de curto prazo, sem preocupação com os ganhos de longo prazo decorrentes da atividade das empresas das quais obtêm as ações. Assim, “eles sempre consideram os títulos adquiridos como ativos negociáveis, jamais como ativos imobilizados” (SAUVIAT, p. 118).

A forma de atuação fundada no curto prazo dessas instituições deriva da própria maneira como os investidores individuais que o compõem podem demandar, a qualquer momento, sua cota no fundo. Isso faz com que tenham que manter parte de sua carteira sempre líquida, além de estarem sob constante avaliação com relação a seu desempenho na bolsa de valores, o que eleva à concorrência entre os fundos.

Tem-se, o que é mais fundamental, que tais investidores institucionais, de ação volátil e com foco nos ganhos de curto prazo, são capazes de influenciar a atuação das principais empresas, visto que se tornaram os principais acionistas de grande parte delas. Nos Estados Unidos, o processo é mais visível, sendo que, entre 1965 e 1985, a participação de investidores institucionais no total de ações passou de 14% para 45% (SAUVIAT, 2005).

A concentração das ações das empresas nas mãos dessas poderosas instituições financeiras – especialmente as cotas de maior valor, pois oferecem maior liquidez –, que se opõe ao modelo da diluição dos acionistas individuais, dominante durante muito tempo, conferiu-lhes o poder de reivindicar coletivamente suas prerrogativas de acionistas e de exigir das empresas e de seus dirigentes níveis mais elevados de retorno sobre a aplicação (SAUVIAT, 2005, p. 122).

O poder de tais instituições deriva, em grande medida, da possibilidade que têm de se desfazerem de seus compromissos financeiros com as empresas, o que gera uma ameaça constante para os dirigentes das mesmas. Mais do que a ameaça de retirada do capital, é a conformação da “primazia” do interesse do acionista o que acaba por moldar a administração das empresas, ou seja, a concepção corrente de que a prioridade de cada corporação deve ser a remuneração de seus acionistas.

Apesar da forte proliferação e fortalecimento da relevância dos investidores institucionais, isso não significa que a lógica financeira atual prescindia ou mesmo tenha

¹⁹ As bolhas derivam do inchaço que realizaram nos preços dos ativos e são frutos da própria forma como os investidores institucionais atuam.

restringido a importância dos bancos, que são as instituições financeiras mais tradicionais. Na verdade, estes participam da mesma lógica de ampliação dos ganhos financeiros, modificando sua forma de inserção. Em um primeiro momento, ao longo da década de 1980, ocorreu uma fragilização dos bancos – atingidos pela crise da dívida dos países periféricos – com intensificação de operações distintas, como no segmento de bônus, *commercial papers*, notas etc., com grandes corporações passando a emitir títulos diretamente, os chamados *securities*, para financiamento de capital de giro, prescindindo da necessidade de intermediação financeira. No entanto, conforme visto, o movimento de liberalização financeira inicia-se exatamente nos bancos, que passam a se operar como conglomerados financeiros, abrangendo funções e utilizando seu ativo para aumentar sua rentabilidade.

Tanto os investidores institucionais quanto os bancos se modificam na mesma lógica de obtenção de ganhos de curto prazo, estando correlatos nos mercados de crédito e de capitais; são, além disso, os agentes dinamizadores e que expandem o caráter autônomo da circulação financeira, tendo como principal atributo, na gestão da riqueza, o caráter de gestores de ativos (BRAGA, 1997, p. 206).

Além desses, as empresas também participaram da criação de inovações financeiras, a partir da década de 1960, sendo que na década de 1980 passaram a realizar crescente competição entre países e indústrias, ocorrendo, na década de 1990, no aspecto financeiro, um forte movimento de fusões e aquisições de empresas como forma de crescimento patrimonial, um valor próprio do processo de financeirização. As grandes empresas transformaram-se em grandes corporações industriais, compostas por diversas empresas, com vínculo patrimonial, sendo que tal conformação permitiu a mobilidade de grandes massas de capital (BRAGA, 1997, p. 211).

Dentro dessa lógica, passaram a adotar práticas financeiras tanto a fim de financiar seu investimento externo quanto de elevar sua rentabilidade como um todo; há uma ampliação na forma de gestão da empresa, com foco na gestão de seu portfólio, no qual a aquisição de ativos financeiros serve para promover ganhos não operacionais. Os lucros não operacionais tornam-se parcela cada vez mais relevante dentro dos lucros totais das empresas.

Tem-se ainda que as grandes empresas constituíram-se cada vez mais como sociedades por ações, o que permitiu uma significativa separação entre as funções de gestão e de propriedade das mesmas, com a criação de um amplo espaço de valorização financeira – o mercado acionário – e a conformação de interesses crescentemente distintos entre os atores dentro da empresa, elevando o foco na riqueza mobiliária.

Trata-se, como imposição da própria concorrência e da administração de riscos, de constituir finanças que não apenas impliquem uma adequada estrutura de dívida, de passivos (para imobilizar capital) mas ao mesmo tempo construir uma adequada posição credora/ativa para ter mobilidade, flexibilidade, agilidade inovativa, velocidade na captação de oportunidades lucrativas nos vários mercados nacionais, produtivos e financeiros (BRAGA, 1997, p. 216).

É dentro dessa lógica que as transnacionais se estabelecem, expandindo suas fronteiras de atuação além dos países de origem, realizando acumulação de capital tanto sob a forma de lucro operacional quanto proveniente de seus negócios puramente financeiros, na ótica rentista de acumulação. O foco da atuação de tais corporações, no entanto, parte de seus núcleos financeiros, que geram a distribuição do capital, estabelecendo as estratégias de operação das mesmas, que se foca na rentabilidade financeira, acarretando, até mesmo, na criação de “braços” financeiros dentro dessas empresas (BRAGA, 1997).

Assim, são agentes fundamentais no processo de predominância da lógica financeira dentro do capitalismo. Dentro desse movimento de restauração da predominância do capital financeiro, liderado pelos investidores institucionais, há alterações significativas na conformação do capital. Segundo Chesnais (2005, p. 54), um dos aspectos fundamentais a ser destacado é a capacidade de concentração do capital, que deriva não só da proliferação das instituições financeiras não bancárias, mas também dentro do próprio âmbito produtivo, com a grande quantidade de fusões e aquisições entre empresas, em termos internacionais.

Além disso, dentro da lógica produtiva, o efeito mais instigante de tal predominância atual talvez seja sua capacidade de ter inserido, mesmo nessa órbita, a concepção de “‘exterioridade da produção’, no próprio cerne dos grupos industriais” (CHESNAIS, 2005). Ou seja, a prioridade concedida a conceitos não produtivos, a proliferação de rendimentos não necessariamente ligados aos resultados da empresa, dentro da órbita dessas instituições. Isso foi possível com a distinção cada vez maior entre os proprietários-acionistas e os administradores da corporação. Os acionistas pressionam esses administradores em prol de resultados, mas aqueles estão muito mais vinculados aos resultados que a empresa gera em termos de ganhos na bolsa de valores do que nos lucros auferidos. Os administradores acabam por se submeter a tal processo, tornando-se um “administrador-financeiro”, que procura maximizar os ganhos da utilização da finança e de sua liquidez crescente (o que, muitas vezes, estará bastante desvinculado das necessidades de investimento que uma empresa teria para seu crescimento em termos produtivos).

Assim, “os grupos são dirigidos por pessoas para as quais a tendência da Bolsa é mais importante do que qualquer outra coisa. O controle da *corporate governance* foi em geral frustrado, mas os valores da finança triunfaram” (CHESNAIS, 2005, p. 54). A espera pela maturação de um investimento de longo prazo, que demanda um volume de capital significativo, além de tempo para seu retorno, torna-se cada vez mais incompatível com o interesse do investidor financeiro. Os ganhos financeiros de curto prazo, o “inchaço” dos ganhos na bolsa de valores, são as prioridades dessa conformação capitalista, de tal modo que formam as chamadas “bolhas” no mercado acionário, ao permitirem um aumento da rentabilidade para o capital acionário maior do que a lucratividade realmente atingida pelas empresas. Tal processo é, assim, consequência direta da crescente exterioridade entre a capacidade produtiva e o ganho bursátil advindo da corporação.

Essa forma de “acumulação” de capital já existia anteriormente, mas se constitui, nas últimas décadas, como foco de um processo de maximização do chamado “valor acionário”. Isso remete ao fato de que, mais do que a obtenção de maiores rendimentos através do investimento do capital, o capital financeiro busca a elevação do valor acionário de seu capital, que muitas vezes apresenta total descolamento de seu valor “real” ou de caráter produtivo (o que se torna muito visível em diversas empresas, tais como as ligadas ao *boom* de informática).

Além desse processo da financeirização, associado a maior desregulamentação e desintermediação dos mercados de capitais, há o aspecto da mundialização financeira. Deve-se considerar que, em termos teóricos, o sistema financeiro internacional depende, basicamente, de três elementos, quais sejam, o grau de liberdade dos movimentos dos capitais, o tipo de regime cambial adotado – rigidez ou flexibilidade das taxas de câmbio – e o grau de autonomia da política econômica doméstica – a chamada “trindade impossível”, derivada do fato de que seria impossível manejar os três elementos simultaneamente, ou seja, só se poderia combinar dois elementos por vez, estando o outro automaticamente excluído. Cada combinação de dois elementos, com a devida exclusão do outro, conformaria um tipo específico de sistema monetário internacional.

No caso da mundialização em vigor, ter-se-ia como combinação mais usual regimes com grande mobilidade de capitais e a adoção de regimes flexíveis de câmbio, de tal forma que permaneceria algum grau de autonomia para as políticas domésticas. Tal regime foi conformado com a criação dos eurodólares (primeira base de operação internacional do capital portador de juros) e depois da “reciclagem” dos petrodólares (associada à elevação do

preço do barril do petróleo), que possibilitaram um excesso de dólares no mercado mundial, ocasionado forte demanda por sua diversificação de aplicação, assim como pela substituição das taxas de câmbio fixas, que predominaram nos “Anos Dourados”, por regimes flutuantes, a partir de 1973 (BELLUZZO, 2005, p. 9).

Ao analisar a situação predominante, de ampla mobilidade de capitais e regimes cambiais flutuantes, tem-se que levar em consideração o fato de que a mundialização comporta, além dessas características, uma significativa hierarquia entre as moedas, com a existência de uma moeda dominante – o dólar –, sendo que as demais se separam entre aquelas que são consideradas conversíveis e as que não o são. Dessa forma, na mundialização,

O sistema monetário-financeiro internacional constitui-se como um sistema hierarquizado, no qual o dólar é o núcleo. A partir desse núcleo, e dada a existência de livre mobilidade de capitais, formam-se as demais taxas de juros e câmbio do sistema (CARNEIRO, 2002, p. 231).

Dentro dessa lógica, a taxa de juros mais baixa será pautada pela moeda central, o dólar, tendo em vista que remunera os investimentos realizados com a moeda mais forte e mais segura dentro desse sistema. As demais acompanhariam uma lógica crescente, sendo que as moedas conversíveis (basicamente, as moedas dos demais países centrais) balizariam taxas de juros mais elevadas do que as norte-americanas, mas com pequena diferença, e as moedas não-conversíveis (dos países periféricos), teriam taxas de juros bastante elevadas, dentro da lógica na qual os detentores de capital tenderiam a cobrar remunerações mais elevadas a fim de investir nas moedas que apresentam menor segurança. Essa diferença entre as taxas de juros é comumente denominada como “risco-país”, tratando-se de uma avaliação de “agências especializadas” a respeito do risco que cada país (e suas respectivas moedas) representaria em termos de retorno para o investidor internacional.

Essa hierarquia é imposta aos países periféricos, tendo em vista que se trata de um sistema com livre mobilidade de capitais. Isto porque um país que não se dispusesse a “acatar” o valor pressuposto por tais agências como sendo o recomendável em termos da remuneração oferecida pelo mesmo (ou seja, o tamanho do risco que ele representa), deixaria de receber ou mesmo perderia capital que já se encontrasse nele.

Assim, embora um câmbio flexível devesse indicar a existência de autonomia de política econômica por parte dos países, tal autonomia acaba sendo muito mais reduzida para os países que não possuem moeda conversível, ou seja, para os países periféricos dentro do

sistema – dado que esses países não determinam de forma independente o tamanho de suas taxas de juros. Esta é função, basicamente, das convenções existentes e “do grau de certeza ou incerteza que agentes atribuem a essas convenções” (CARNEIRO, p. 234). Tais convenções são fruto da inter-relação entre os agentes, enquanto os graus de incerteza diante das mesmas são explicitados na preferência pela liquidez que os mesmos possuem. Nas últimas décadas, tal preferência é ditada, basicamente, pelo crescente predomínio das finanças de mercado nos países centrais, especialmente nos Estados Unidos, e pelos fundamentos do sistema monetário internacional.

Nesse cenário, a convergência entre as taxas de juros não ocorre tendo em vista que a percepção de risco projetada em cada país persiste, o que faz com que as taxas de juros representem tais distinções percebidas pelos agentes. Assim, os países periféricos acabam sustentando elevadas taxas de juros, pelo menos desde a década de 1980, com reflexões pertinentes em suas políticas econômicas domésticas.

Seus processos de liberalização foram “forçados” pela posição norte-americana; desde a década de 1980, quando os EUA passaram de credores para devedores mundiais de capital, utilizando “o peso de sua dívida para sustentar a supremacia do dólar como moeda central do mercado financeiro mundial e forçaram a liberalização dos sistemas financeiros de outros países, sobretudo da Ásia e da América Latina” (BELLUZZO, 2005, p. 9).

Tem-se ainda que tais fluxos de capitais apresentam características específicas com relação à composição, estando entre essas “uma predominância dos fluxos brutos de capitais vis-à-vis os fluxos líquidos [...] o que significa que para cada unidade monetária internalizada ou exteriorizada liquidamente houve um crescimento substantivo das transações brutas” (CARNEIRO, 2002, p. 237), fruto do descolamento dos fluxos de capitais de seus respectivos fluxos reais, quaisquer que sejam estes (comércio ou investimento entre os países). Além disso, o fato de que a liberalização de capitais ocorre em todos sentidos – por parte de quem recebe e de quem envia capitais –, assim como é condição *sine qua non* da mundialização possuir sistemas de câmbio flexível e de juros flutuantes, acaba elevando, em muito, o peso de capitais crescentemente especulativos e de curto prazo.

Na predominância financeira das últimas décadas, os fluxos de capitais tornaram-se crescentemente privados, caracterizados pela predominância de fluxos de investimento direto – principalmente para fusões e aquisições, nos processos de privatização – e de portfólio – este com intuito de aquisição de ativos externos, basicamente a fim de propiciar uma maior diversificação do risco –, em detrimento dos fluxos bancários.

Nesse processo, os fluxos de capitais passaram a buscar diversificação do portfólio, um dos fatores que teria levado a um aumento dos fluxos de capitais para os países periféricos, elevando seus riscos (assim como suas remunerações) e tornando-os mais voláteis. Além disso, a própria forma como esses fluxos se organizam e como se inserem no mercado financeiro teria proporcionado uma elevação na volatilidade dos fluxos de capitais existentes.

Por exemplo, é notório o crescimento mais rápido dos fundos mútuos, em especial dos *hedge funds*, que possuem uma maior propensão ao risco. Os fundos de pensão, por sua vez, são induzidos crescentemente a um comportamento especulativo na medida em que a remuneração de seus gestores passa a ser determinada por critérios de *performance*. De certa forma, é o próprio crescimento dos investidores institucionais que, ao permitir o aprofundamento do mercado, impõe uma lógica crescentemente especulativa ao investimento de portfólio (CARNEIRO, p. 239).

Em termos da caracterização do investimento direto estrangeiro (IDE), este passa a ter predominantemente a forma de fusões e aquisições e alianças estratégicas.

Os fluxos bancários são, por sua vez, principalmente especulativos, muito vezes compensando os fluxos não bancários, sendo usualmente fluxos de curto prazo, além de operações que se situam fora de balanço (como as operações de cobertura de risco, através de instrumentos tais como *hedge, options, swaps*).

Deve-se destacar, no entanto, que independente das características particulares dos distintos fluxos de capitais, que os fazem mais ou menos voláteis, a maior volatilidade é característica comum a todos eles, visto que faz parte da lógica de predominância do capital financeiro sobre o capital produtivo, característica própria desse período de financeirização. Ou seja, da predominância da ordem especulativa, que influencia de forma significativa o comportamento dos agentes.

Assim, a maior mobilidade de capitais entre os países, elemento fundamental da conformação de predominância financeira em vigor, é fruto do arranjo de interesses entre os países – e seus mercados financeiros – e da forma de atuação dos países periféricos, incluindo-se na lógica financeira pela via que lhes mostrou mais acessível, qual seja, de receptor de fluxos internacionais de capital.

Na concepção de financeirização que aqui se evidenciou, deve-se destacar o fato de que a predominância do capital financeiro, embora se assemelhe a ocorrida durante o período de vigência do padrão ouro – o que poderia caracterizar o momento atual como repetição do

ocorrido anteriormente – jamais foi vivenciada anteriormente. Não simplesmente se conformam momentos em que a riqueza financeira se descola do seu parâmetro “real”, nos quais “a valorização financeiro-patrimonial, expressa na riqueza de papel, dissocia-se, por longos períodos, de seu fundamento originário, o capital em funções produtivas, o ativo operacional” (BRAGA, 1997, p. 232), como tal valorização se perpetua ao longo do tempo, com a institucionalização do rentismo como lógica predominante do sistema, permeando as finanças das famílias, da empresas, a rentabilidade dos financistas e a própria finança dos Estados Nacionais.

Além disso, a prioridade na constituição da riqueza se instaura na órbita da riqueza patrimonial, sendo que a gestão patrimonial torna-se prioridade dos agentes dentro de mercados financeiros securitizados.

Tem-se ainda que a própria escala de desenvolvimento das relações monetário-financeira internacional (que ocorrem em todos os mercados financeiros internacionalizados) alcançou uma magnitude sem precedentes, com crescimento constante, desde a década de 1970, da circulação e do montante de ativos financeiros e de moedas conversíveis, tanto em termos absolutos, quanto comparados com a economia “real” (BRAGA, 1997, p. 229). Nesse processo, amplia-se também a noção temporal dos negócios, visto que a proliferação dos mercados secundários permitiu uma maior agilidade na troca de papéis, na modificação dos prazos e taxas associadas a cada tipo de operação, com redução dos custos associados a essas mudanças.

Assim, tem-se uma nova configuração financeira que constituiu um padrão sistêmico no qual a predominância se dá pela valorização da riqueza patrimonial – através da introdução de novos instrumentos e agentes financeiros que corroboram essa lógica – e com uma escala de circulação financeira sem precedentes, acompanhada de significativa flexibilização temporal. Essa configuração capitalista é o que podemos traçar como o processo de financeirização da economia.

O fato, então, de que o dinheiro, tendencialmente, faça cada vez mais o caminho das finanças e não o caminho da produção é resultado do movimento geral do capital, enquanto realização de seu conceito e das decisões competitivas e concretas dos ‘agentes’. No padrão sistêmico que estamos analisando, a financeirização exarceba este movimento e lhe dá relativa permanência histórica, concreta, sustentada num engajamento complexo entre Estado e Mercado (BRAGA, 1997, p. 237).

1.4 A inserção periférica latino-americana na imersão financeira

Para os países periféricos, a processo de financeirização teve início com o endividamento externo que tais países contraíram. O movimento de reciclagem dos petrodólares gerou um fluxo de dívidas sem precedentes, constituindo-se, na verdade, na primeira forma de inserção financeira para grande parte dos países em desenvolvimento (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 201). Esse processo:

[...] tomou a forma de empréstimos e de abertura de linhas de crédito dos bancos internacionais aos governos do Terceiro Mundo, sobretudo da América Latina. As bases da dívida do Terceiro Mundo foram lançadas e, com elas, um mecanismo de transferência de recursos que possui a capacidade de se reproduzir no tempo... A dívida se recria sem cessar. Por pouco que o nível das taxas de juros seja superior ao dos preços e às taxas de crescimento da produção e do Produto Interno Bruto (PIB), ela pode aumentar muito rápido. É isso que se chama de efeito ‘bola-de-neve da dívida’. Os juros devidos sobre o principal da dívida (o serviço da dívida) absorvem uma fração sempre maior do orçamento do Estado, das receitas das exportações e das reservas do país, de sorte que a única maneira de fazer face aos compromissos do serviço da dívida é tomar um novo empréstimo (CHESNAIS, p. 40).

Assim, foi nos países periféricos, incutidos a tomar tais empréstimos, que as conseqüências da alta de juros norte-americana em 1979 e a liberação dos mercados de títulos da dívida pública geraram maiores efeitos negativos, na busca de equilibrar a relação poupança-investimento em tais países, afetados por crescentes déficits públicos e uma poupança interna achatada pelo processo inflacionário (AGLIETTA, 2004a, p. 29). Gerou-se, então, um processo no qual tais mercados serviram crescentemente como forma de reciclagem e crescimento dos petrodólares e do movimento do capital financeiro de forma geral²⁰. Nestes países:

A dívida tornou-se uma força formidável que permitiu que se impusessem políticas ditas de ajuste estrutural e se iniciassem processos de desindustrialização em muitos deles. A dívida levou a um forte crescimento da dominação econômica e política dos países capitalistas centrais sobre os da periferia (CHESNAIS, 2005, p. 40).

²⁰ A dívida pública decisiva, no entanto, para o acúmulo do capital portador de juros não foi a dívida proveniente dos países periféricos, mas dos países avançados, em termos de transferências financeiras. O maior endividamento público americano e europeu apresentava maior qualidade e evitou uma crise completa dos bancos envolvidos com a dívida dos países. O crescimento do endividamento dos países centrais, elevado pelas altas taxas de juros, impulsionou um progressivo aumento da dependência dos governos nacionais com relação aos mercados financeiros, impulsionando a desregulamentação dos mercados e a securitização das operações de emissão de dívidas (BELLUZZO, 1997, p. 175). Realizou-se um processo de conversão de dívidas contratuais em dívidas mobiliárias negociáveis nos mercados financeiros internacionais. Este processo, assim como a alta das taxas de juros e o processo de liberalização dos movimentos de capitais, confluíram para um período no qual os investidores institucionais buscavam oportunidades de investimento de grande escala.

Com o alto endividamento, combinado com crises de balanço de transações correntes nestes países e com a alta dos juros norte-americanos, conformou-se a crise da dívida em grande parte desses países. Após a década de 1980, de baixos fluxos, na qual os países se tornaram importadores de capital (para pagamento do serviço de suas dívidas) e não tiveram mais acesso aos créditos internacionais, principalmente após a crise do México em 1982²¹, nos anos 1990, os fluxos retornam a tais regiões, mas em volume muito inferior ao dirigido para os países desenvolvidos, principalmente para os Estados Unidos.

Assim, embora se considere que o processo de “globalização dos fluxos de capitais” se iniciou na década de 1980, apenas na década seguinte os países periféricos voltaram a ser integrados de forma significativa, compondo parte do portfólio de investimento dos países centrais, especialmente em momentos de grande liquidez dos mercados internacionais. Aliás, a inserção dos países periféricos nos fluxos de capitais será fortemente condicionada aos ciclos de crédito internacional. Por isso, serão receptores de significativo volume de fluxos de capitais até 1996 – ano anterior à série de crises internacionais²² (asiática, russa) que abalaram os mercados financeiros internacionais na segunda metade da década – com forte redução dos fluxos enviados à periferia após esse ano.

As trajetórias dos fluxos seriam concernentes, principalmente, com os movimentos de crescimento da poupança financeira e à necessidade de diversificação do portfólio por parte dos investidores internacionais, e com as variações cíclicas de crescimento dos países centrais. Os fatores de atração por parte dos países periféricos, como a realização de processos de liberalização e a manutenção de altos níveis de taxas de juros, seriam secundários nesse processo.

Um aspecto importante desses fluxos é que parte considerável dos mesmos foi utilizada para formação de reservas, em função de uma absorção financeira maior do que real. Tais fluxos de capital resultaram também em um processo de valorização real do câmbio na maior parte dos países periféricos, visto a manutenção das reservas como parte significativa dos fluxos.

A maior entrada de fluxos de capital não resultou em um proporcional aumento do crédito com qualidade; verificou-se uma piora na qualidade dos ativos bancários, assim como

²¹ Quando o México suspendeu o pagamento do serviço da dívida externa, desencadeando uma forte crise no sistema financeiro internacional.

²² As crises principiaram-se, na verdade, com a crise mexicana, em 1994, que demandou uma significativa ajuda por parte do governo norte-americano a fim de que a crise não se proliferasse para o restante dos países em desenvolvimento – visto que isso poderia prejudicar os países centrais.

um processo de distorção da formação de preço dos ativos financeiros no mercado doméstico desses países. Com relação aos mercados de títulos, especialmente nas bolsas de valores, tem-se que aumento dos fluxos acarretou em maior volatilidade relativa entre os mercados. Ou seja, o maior fluxo de capitais trouxe maior instabilidade para os países periféricos, ao invés de proporcionar um verdadeiro desenvolvimento de seus mercados financeiros.

No caso América Latina, sua inserção no mercado mundial ocorre, principalmente, mediante sua articulação com os Estados Unidos, via a exportação de manufaturas. Na década de 1990, quando esses países apresentam elevação do déficit na balança de serviços e um crescente déficit comercial, a conta de capitais apresenta significativa entrada de fluxos de capitais (após ocorrência de sentido inverso na década de 1980, quando esses países foram, predominantemente, exportadores de capital, para pagamento de juros e serviço da dívida externa), principalmente de portfólio, com caráter de curto prazo²³. Nesse período, a maior parte dos fluxos é composta por fluxos privados sob a forma de investimentos diretos e de investimentos em carteira. Visto que esse processo se dá em meio a um movimento mais amplo de abertura financeira – e comercial – por parte desses países, considera-se que o retorno dos fluxos de capitais exprimiria uma maior integração dos países periféricos à economia mundial.

O que se pode observar com relação a tais fluxos é que, além da elevação de seu volume, tem-se uma predominância dos fluxos de origem privada, junto com o alongamento do prazo dos mesmos, ou seja, uma maior participação dos fluxos de capital de longo prazo. Considerando os países periféricos como um todo (priorizando os dados da América Latina e Ásia, que recebem volumes significativos de capital), tem-se que entre 1991 e 1997, os fluxos privados aumentaram de US\$ 62,2 bilhões para US\$ 300,7 bilhões – com retração posterior após a crise asiática e recuperação a partir de 2003, ano no qual atinge US\$ 274 bilhões (World Bank, 2007) – enquanto os fluxos na forma de investimento direto estrangeiro (IDE) – que se caracterizam como os fluxos de maior prazo – elevaram sua participação no total dos fluxos privados de 57,6% para 73,8%²⁴ (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 203).

Analisando especificamente a América Latina, verifica-se que não houve uma redução dos fluxos associados à dívida tão grande quanto a que ocorreu com relação à Ásia, já que os

²³ A inserção produtiva dos países latino-americanos nesse período levou, em geral, a “uma regressão da estrutura industrial com a diminuição da indústria metal-mecânica e ampliação dos setores produtores de commodities industriais” (CARNEIRO, 2002, p. 253).

²⁴ Os fluxos de capital na forma de IDE, recebidos pelos países em desenvolvimento, representam cerca de ¼ dos fluxos que circulam entre os países centrais (WORLD BANK, 2007).

montantes de empréstimo não sofreram redução entre as décadas de 1980 e 1990. Apesar disso, há também uma elevação dos investimentos em carteira, que eram quase inexistentes ao longo dos anos 1980 e alcançam volumes de US\$ 24 bilhões, na média anual da década de 1990 (CAMARA; SALAMA, p. 204). Tem-se então, na América Latina, uma conformação de fluxos de capitais tal que:

[...] ela continua, ainda hoje, a representar uma das regiões mais inseridas na finança mundializada mediante fluxos líquidos surgidos nesse tipo de financiamento [**dívida**], apesar do aumento dos investimentos diretos e, sobretudo, em carteira na composição dos capitais entrantes (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 207).

Os fluxos de capitais que se dirigem à América Latina ao longo da década de 1990, não representam, no entanto, uma verdadeira melhora para esses países. A liberalização dos fluxos de capitais foi acompanhada, em um primeiro momento, pela forte queda nos índices inflacionários e pela retomada do crescimento; no entanto, tal crescimento foi caracterizado por uma grande volatilidade, com ocorrência de sucessivas crises financeiras ao longo da década de 1990 – no México, em 1994; crise em todos os países como efeito secundário da crise asiática, em 1998; crise no Brasil em 1999. Dentro dessa conformação,

A volatilidade da taxa de crescimento dos anos 90 tem origem diferente da da ‘década perdida’. Nesta, está ligada ao pagamento do serviço da dívida com os próprios recursos desses países; nos anos 90, é gerada pela dependência financeira elevada, própria ao novo modelo de crescimento (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 214).

Observando a inserção ao longo da década de 1990, na América Latina, tem-se uma predominância do investimento em carteira, mais do que os fluxos na forma de IDE – além de menor, o fluxo do IDE foi muito concentrado para alguns países da América Latina, com predominância do México e do Brasil, que apresentam mercados nacionais mais amplos –, que foram direcionados principalmente para a compra de bancos e empresas públicas, nos processos de privatização. Os investimentos em carteira são, predominantemente, de compras de obrigações ou ações, sendo que tais investimentos são marcados, no entanto, por características de curto prazo e de lógica especulativa. Assim, aos primeiros sinais de crise dentro desses países – como ocorre ao longo da década de 1990, como decorrência, ao menos em parte, do próprio processo de abertura e do déficit que se aprofunda no balanço de transações correntes – tais fluxos podem “se retirar” diante da desconfiança com relação à capacidade desses países garantirem suas obrigações. Nesse processo, os instrumentos

utilizados com o intuito de controlar tal movimento de “fuga de capitais” acabam por causar efeitos deletérios na economia do país como um todo.

A abertura brutal dos mercados de capitais produz fortes efeitos negativos na economia real: interromper a fuga de capitais exige a adoção de taxas de juros astronômicas. Em vez de desacelerar as saídas de capitais, elas paralisam a produção e precipitam a recessão. Os economistas redescobrem que a velocidade de reação da economia real é muito menor do que a da economia financeira (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 216).

Assim, as crises financeiras afetam o setor “real” da economia, com a configuração de crises generalizadas de crescimento para tais países.

No caso de países como o Brasil, tem-se ainda que, aos fluxos de capital de saída para pagamento de juros da dívida, são acrescentados os fluxos para pagamento de dividendos aos acionistas de empresas transnacionais, volume este que alcança, neste país, mais de 1/3 dos juros da dívida. O financiamento de todos esses fluxos, por parte desses países, acaba demandando a conformação de superávits na balança comercial ou pelos empréstimos, sejam eles de IDE, investimento em carteira ou empréstimos institucionais, como os adquiridos junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI). “Eles obrigam, sobretudo, o país que os solicita a continuar sua política de liberalização, a qual é, entretanto, amplamente responsável pela instabilidade e pela fraqueza do crescimento e por sua desaceleração recente” (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 219).

Assim, para a América Latina, a inserção na mundialização financeira através dos fluxos de capitais conformou-se em grande contradição, tornando-se fonte de instabilidade e de maiores restrições para os países que pautam suas políticas econômicas em torno de tal processo. A inserção do Brasil nas mudanças provocadas pela mundialização financeira será abordada, neste trabalho, no capítulo 2.

2. FINANCEIRIZAÇÃO, GLOBALIZAÇÃO E NEOLIBERALISMO: MUDANÇAS NO ESTADO E NA ECONOMIA BRASILEIROS

2.1 Introdução à concepção de Estado Nacional

A noção de Estado-nação é atrelada ao surgimento das cidades-estado da antiga Grécia – e, posteriormente, do Estado romano. O Estado formado em Atenas é um prelúdio do que, séculos mais tarde, viria a se conformar nos Estados europeus; é na Grécia que surge as divisões mais claras de classe, sendo que a riqueza passa a ser valorizada como principal objetivo, demandando o surgimento de “uma instituição que não só assegurasse as novas riquezas individuais [...] mas também imprimisse o selo geral do reconhecimento da sociedade às novas formas de aquisição da propriedade” (ENGELS, 2002, p. 127). Essa instituição formada é o Estado.

Na conceituação marxista, a noção de Estado ganha densidade, ao se referir ao aparato de poder específico das sociedades modernas, no qual complexas estruturas organizacionais concentram poder, adotando distintas funções, tais como o monopólio da força, a definição de aparelhagem burocrática etc. Nesse processo, o Estado não se conforma como uma simples “função” dentro de um “sistema político” (SCHWARTZMAN, 2002), mas como parte essencial para a manutenção da própria sociedade.

O Estado não é, pois, de modo algum, uma poder que se impôs à sociedade de fora para dentro [...] é antes um produto da sociedade, quando esta chega a um determinado grau de desenvolvimento; é a confissão de que essa sociedade se enredou numa irremediável contradição com ela própria e está dividida por antagonismos irreconciliáveis que não consegue conjurar. Mas para que esses antagonismos, essas classes com interesses econômicos colidentes não se devorem e não consumam a sociedade numa luta estéril, faz-se necessário um poder colocado aparentemente por cima da sociedade, chamado a amortecer o choque e a mantê-lo dentro dos limites da ‘ordem’. Este poder, nascido da sociedade, mas posto acima dela se distanciando cada vez mais, é o Estado (ENGELS, 2002, p. 203).

Ou seja, o Estado surgiu como instrumento para intermediar as relações de classe, para que as contradições, entre as mesmas, não minassem a própria sustentabilidade da organização social – dentro da concepção marxista de Estado.

O Estado é o produto e a manifestação do antagonismo inconciliável das classes. O Estado aparece onde e na medida em que os antagonismos de classes não podem objetivamente ser conciliados. E, reciprocamente, a existência do Estado prova que as contradições de classes são inconciliáveis das classes. (LENIN, 2005, p. 28).

Tal figura, no entanto, acaba se tornando representante da classe economicamente dominante (ENGELS, 2002).

Como o Estado nasceu da necessidade de refrear os antagonismos de classes, no próprio conflito dessas classes, resulta, em princípio, que o Estado é sempre o Estado da classe mais poderosa, da classe economicamente dominante que, também graças a ele, se torna a classe politicamente dominante e adquire, assim, novos meios de oprimir e explorar a classe dominada (LENIN, 2005, p.33).

Na conformação do Estado-nação moderna, como atualmente concebida, tem-se que o Estado realiza tal função de representatividade da classe dominante, a classe capitalista burguesa, tendo períodos nos quais o mesmo, dada a luta de classes existente, acaba por verdadeiramente intermediar as relações existentes, e não “somente” representar a da classe social dominante.

O Estado representativo moderno é um instrumento de exploração do trabalho assalariado pelo capital. Há, no entanto, períodos excepcionais em que as classes em luta atingem tal equilíbrio de forças, que o poder público adquire momentaneamente certa independência em relação às mesmas e se torna uma espécie de árbitro entre elas (LENIN, 2005, p.33).

Poulantzas (1977) também contextualiza a tradição marxista na sua exposição sobre o Estado, ao projetá-lo como uma entidade que não possui uma essência instrumental intrínseca, sendo a sistematização de uma relação, “a condensação material de uma relação de classe”. Essa relação de classes é a materialização da relação de poder, na qual o Estado governa e é governado por conformações e interesses dos grupos dominantes. O aparelho do Estado, segundo Poulantzas, “não se esgota no poder do Estado”. Embora a dominação política esteja “inscrita na materialidade do Estado”, é essencialmente através da materialidade institucional que ela se realiza concretamente (POULANTZAS, apud CODATO, 2002).

O Estado compreenderia, assim, dois aspectos distintos e em níveis diferentes de abstração: por um lado, conforma-se como uma *estrutura de poder* que concentra e movimenta a força política da classe dominante, dentro da tradição marxista de concepção estatal. Por outro, o Estado caracteriza-se, em nível mais concreto, como uma organização de aparato burocrático, que utiliza seus distintos órgãos e aparelhagem a fim de cumprir suas funções formais e, realmente, seu papel dentro do jogo burocrático de preservação do poder e de manutenção da dominação.

Essa estrutura estatal materializa-se no chamado Estado Nacional Burguês – fruto específico do capitalismo em sua fase monopolista. O que diferencia a forma de atuação desse Estado, nos distintos países nos quais se instaura, são as condições históricas nas quais irá

desenvolver sua função de reprodutor dos interesses das diferentes relações de classe, tanto na órbita econômica quanto política.

Assim, a construção do Estado-Nação não pode ser entendida como um simples fim em si mesmo, tratando-se de um meio através do qual se submete o desenvolvimento e as mudanças sociais aos interesses dos cidadãos, construindo e consolidando nexos entre as distintas classes sociais e as regiões do país (SAMPAIO, JR., 1999).

Na sociedade capitalista na qual se insere atualmente – em quase todos os países que constituem o sistema mundial – o Estado exerce um papel como ator social bastante significativo. Este deve ser visto conjuntamente com a economia, sendo ambos diferentes facetas dentro das relações capitalistas, sob a perspectiva da forma e necessidade através da qual se dá a ação estatal no desenvolvimento capitalista (FIORI, 1995). Com o crescimento desse sistema e da competição intercapitalista que lhe caracteriza, coube muitas vezes à ação estatal impedir a queda das taxas de lucro das classes dominantes, garantindo a rentabilidade e a sustentação dos ganhos que permitem a manutenção do sistema – como por meio de investimentos diretos por parte do Estado. Este é apenas um exemplo de intervenção estatal. Abrangendo mais do que seus papéis clássicos de monopólio da violência, monopólio da moeda e possibilidade de legislar as leis, o Estado passou a se configurar como um mecanismo para a própria sustentação do sistema no qual vigora.

O Estado tornou-se uma das principais forças atuantes no cenário que se constrói, principalmente no século XX, após a crise de 1929, momento no qual a ação estatal possibilitou a propulsão e remodelagem do sistema capitalista. Redefiniu seu papel como instrumento de prevenção e controle, margeando o sistema e interagindo diretamente no funcionamento do chamado “mercado”; não só corrigindo as falhas do mesmo (como posto dentro da visão liberal), mas também definindo e direcionando o funcionamento econômico e político da Nação.

Afinal, a própria presunção de que o sistema capitalista poderia basear-se no perfeito funcionamento do mercado auto-regulado tornou-se incongruente com a realidade que se afigurava. Os diferentes atores presentes nessa relação social poderiam até mesmo apresentar os mesmos objetivos, porém sem condições similares, com díspares condições no acesso ao poder e possibilidade de manejá-lo. Além disso, as próprias expectativas dos agentes diante de suas oportunidades dentro da conjuntura econômica são altamente voláteis e variáveis, tornando o cenário múltiplo e não passível de uma normalização ou simplificação como mercado perfeito. Dentro desse contexto é que o Estado acentuou seu papel interventor,

garantindo a própria reprodução do sistema econômico e configurando-se, principalmente a partir da década de 1950, como um elemento central em todas as estratégias formuladas dentro de uma Nação. Foi moldado pela necessidade de operar racionalmente instrumentos e ações modernizadoras, através da organização de uma autoridade (FIORI, 1995).

Deve-se ressaltar, no entanto, que as mudanças ocorreram sem desfigurar o capitalismo de suas características fundantes, como a competição, a acumulação e a concentração de capital. O âmago que caracteriza esse sistema permaneceu vigente tanto nas relações entre os diferentes agentes como no comportamento dos Estados Nacionais. O Estado, este sim, moldou-se, através dos ditames capitalistas, a interesses que subordinaram e modificaram seu funcionamento – o que é concernente com a formulação marxista. O papel político e econômico estatal está contextualizado em interesses que transbordam, em muito, uma suposta finalidade de defesa da nação e de seu povo. Estes estão subordinados a um projeto político de interesses privados e específicos, interesses estes imbricados na própria lógica de funcionamento do Estado.

No caso brasileiro, a constituição do Estado nacional burguês é exemplar da visão marxista, de constituição de um instrumento de preservação e direcionamento do poder. A partir da década de 1930, principalmente após 1950, o Estado brasileiro constitui-se dentro do modelo de desenvolvimento, porém em sua inserção dependente, no qual a preservação do poder instaura-se em todos os níveis da burocracia estatal, tanto no âmbito de preservação e reprodução do modelo internacional, quanto na preservação dos interesses da elite burguesa local.

2.2 Importância do Estado desenvolvimentista

O Brasil, assim como grande parte dos países capitalistas, passou por um período de forte crescimento econômico, entre as décadas de 1950 e 1970, no pós 2ª guerra mundial. Condiciona-se grande parte do crescimento apresentado pelo país à atuação intervencionista por parte do Estado, em sua inserção que ficou conhecida como Estado desenvolvimentista²⁵.

²⁵ No caso dos países latino-americanos, o papel do Estado pode ser compreendido a partir da concepção da Cepal (Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe) sobre o caminho a ser construído pelos países atrasados da região para alcançar o desenvolvimento, postando-se na necessidade de uma estratégia de industrialização induzida e acelerada (PREBISCH, 1949). A Cepal focou-se no conceito da relação Centro-Periferia, na qual haveria um desnível entre os distintos países, com os termos de troca entre bens manufaturados (produzidos especialmente pelos países do Centro) e os bens primários (produção dos países periféricos) deteriorando-se, fazendo com que os países periféricos tivessem as disparidades com relação aos países centrais aprofundadas. A própria capacidade de acumulação e desenvolvimento da periferia estaria limitada por essas

Esta maior participação estatal na economia inicia-se já na década de 1930, porém, é a partir dos anos 1950 que se constitui tendo como objetivo impulsionar a industrialização no modelo de industrialização por substituição de importações. Tal forma de intervenção fez parte de uma mudança paradigmática, sendo que, entre as décadas de 1930 e 1970, ocorreu um profundo aumento do poder estatal com ampliação de seu papel como agente econômico, não somente na função de regulador, como também no aumento de seu aparato burocrático e em sua função de propulsor da indústria de base, fornecendo subsídios e insumos para as empresas.

Inicialmente, a participação do Estado balizou-se na função de articulador do chamado tripé – capital privado nacional, capital estrangeiro e estatal (que teria sido, inicialmente, implementado no governo Juscelino Kubitschek²⁶). A partir disso, realizou-se uma série de iniciativas por parte do Estado. Este aumentou a proteção ao mercado interno, através de elevadas tarifas aduaneiras, e realizou uma política cambial com controle do mercado de câmbio e taxas de câmbio diferenciadas, como forma de incentivar setores específicos da economia – tais medidas foram utilizadas a fim de proteger a indústria nacional, no processo de internalização do parque produtivo. Além disso, o governo fomentou as indústrias, através do BNDE(S), que se constituiu como principal agência pública para financiamento da indústria nacional. Tem-se, ainda, a participação direta do Estado, por meio das empresas estatais, sendo estas as grandes responsáveis pelo desenvolvimento da infra-estrutura no país e em grande parte das indústrias que demandaram maior investimento de capital – as indústrias de base (SUZIGAN, 1988). Esta forma de intervenção direta foi a grande propulsora do Milagre Econômico, na gestão do ministro Delfim Neto – especialmente na “2ª fase” no começo da década de 1970, quando se realizaram grandes investimentos estatais²⁷.

A intervenção estatal ocorreu, assim, com a constituição de uma industrialização periférica e tardia, através da industrialização por substituição de importações, com forte participação do investimento estrangeiro, com este se concentrando no setor de bens de

diferenças, com a necessidade de uma “intervenção indutora”, que permitisse não só uma maior capacidade de acumulação interna, mas especialmente o deslocamento do centro de decisões para a órbita interna dos países subdesenvolvidos. Com isso, o Estado é invocado a fim de desempenhar tal papel.

²⁶ Apesar das primeiras grandes indústrias já terem sido instaladas ao longo do governo Getúlio Vargas (1930-1945), o governo JK é considerado o primeiro a efetivamente implementar um plano sistemático para a industrialização do país, através do Plano de Metas. Para mais, ver LESSA (1981).

²⁷ A expressão “Milagre Econômico” demarca o período de maior crescimento do país à época. Entre 1968 e 1970, o crescimento no país baseou-se na ocupação de capacidade instalada; a partir de 1970, novos investimentos se fizeram necessários para permitir a continuidade das elevadas taxas de crescimento. Para mais sobre o período do “Milagre Econômico”, ver LESSA (1981); ABREU (1990); BELLUZZO; COUTINHO (1998); TAVARES (1983).

consumo duráveis. Isso acarretou na internalização do setor de bens de capital, de transformação e indústria de base – em períodos distintos – como dependente do Estado, o qual sustentava o tripé. Tal conjunção possibilitou um significativo desenvolvimento da indústria nacional²⁸.

Tem-se, porém, que aos primeiros sinais de desgaste nesse modelo, ou seja, quando a economia passou a enfrentar problemas significativos, como a aceleração do processo inflacionário, o crescimento da dívida externa e o arrefecimento do crescimento econômico, todo o modelo até então em vigor, e que permitiu todo crescimento econômico, passa a ser questionado e dado como findo, principalmente a participação do Estado, posta como pretensamente incompetente e ineficiente.

Na verdade, o que se pode verificar, é que, no momento em que não se pôde mais alinhar interesses e - mais do que isso - conciliá-los por meio do crescimento econômico, as bases que sustentavam a atuação desse Estado desmontaram-se. Ou seja, as bases de apoio desse modelo eram frágeis, uma vez que só conseguiam se manter enquanto o país estivesse em constante – e de preferência, elevado – crescimento econômico. Mais do que isso, o que ocorreu é que os próprios fatores que levaram ao esgotamento de tal modelo já se encontravam presentes no tipo de crescimento escolhido. Quando as contradições existentes como parte – e dentro – do aparato estatal tornaram-se agudas e não puderam mais ser sustentadas com o uso da “fuga para frente”, o próprio modelo de funcionamento do Estado não mais se sustentou (FIORI, 1989; FIORI, 1995; TAVARES, 1978). “Desde o final da década de 70 acumulam-se os sintomas de uma crise que, econômica e política, solapou as bases de sustentação do regime e erodiu a capacidade gestora do Estado” (FIORI, 1989, p. 104).

Tal crise deu margem à instauração de uma outra inserção por parte do Estado, mais concernente com as modificações internacionais da própria lógica de acumulação capitalista. Isto porque, se a existência de um Estado desenvolvimentista, que realizou forte intervenção e direcionamento na distribuição do capital, foi possível no Brasil, deve-se, em grande medida, à própria fase pela qual a economia capitalista passava. Afinal, como já posto no capítulo 1, este período – aproximadamente, entre as décadas de 1950 e 1970 – foi marcado por uma

²⁸ No entanto, como o Estado não era capaz de internalizar toda cadeia produtiva, grande parte do ciclo de acumulação continuou sendo realizada em escala mundial, permanecendo parte dessa indústria exteriorizada no Centro capitalista, ou seja, nas grandes nações desenvolvidas. Constrói-se nesse âmbito uma relação de interdependência entre os países, porém com perceptíveis assimetrias, com o aprofundamento da dependência dos países periféricos.

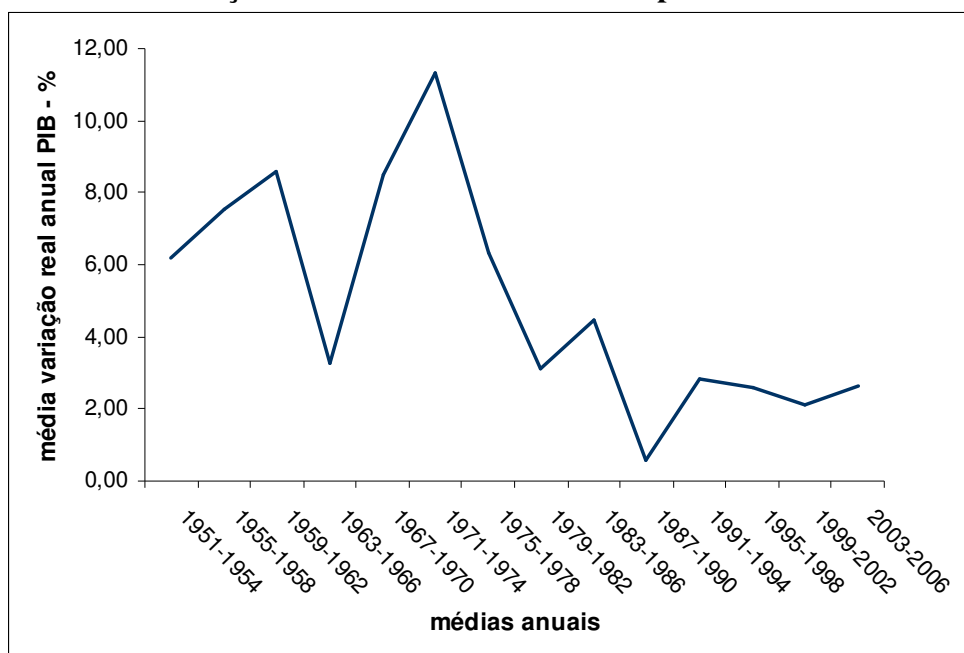
maior intervenção do Estado na economia mundial, a fim de garantir o funcionamento das relações de mercado. Quando tal inserção do Estado na economia entrou em “falência” foi porque o mesmo era considerado esgotado para as necessidades do capitalismo. Ou seja, o modelo implementado e o foco na economia produtiva não eram mais concernentes com a necessidade de reprodução do capital. O transbordamento do capital produtivo para a esfera financeira foi essencial para que o capital continuasse a se reproduzir e criar mais valia – conforme a lógica marxista de alcance da fase “superior” do capitalismo. Nesse ínterim, a forma de atuação do Estado foi se modificando de acordo com as necessidades postas pelo capital e pelas classes dominantes que o coordenam.

2.3 Crise do Estado desenvolvimentista

As dificuldades nas quais o Estado brasileiro se viu imerso expressam-se, na economia brasileira, já na década de 1970, ao final do período do Milagre Econômico (1968-1973). Entre 1973 e 1974, o índice de inflação no país teve um forte crescimento²⁹, de cerca de 30% a.a., atingiu 46% a.a.; este primeiro “salto” inflacionário está associado tanto a fatores internos – forte crescimento econômico com desequilíbrio no balanço de pagamentos –, quanto externos – 1º choque do petróleo e desaceleração do crescimento nas economias centrais³⁰. O patamar inflacionário elevou-se novamente entre 1978 e 1979, atingindo mais de 100% a.a. em 1980, e alcançando mais de 200% a.a. em 1983 e 1984 (211% e 224%, respectivamente) (BAER, 1987; ARIDA; LARA-REZENDE, 1986). Além disso, o crescimento econômico, que ainda se manteve elevado na década de 1970, passou por uma significativa estagnação entre 1981 a 1983 – com a produção industrial se retraindo em 17% e a taxa de investimento caindo pela metade (SUZIGAN, 1988), com pequena recuperação nos dois anos posteriores – porém com índices de crescimento, a partir de então, muito inferiores aos verificados nas décadas precedentes (Gráfico 1).

²⁹ Previamente a esse período, a inflação já era considerada muito elevada na economia brasileira. As diferentes experiências de “combate” à mesma, de 1964 até meados da década de 1970, são analisadas em SIMONSEN; CAMPOS (1974).

³⁰ O 1º choque do petróleo gerou forte pressão sobre uma situação de preços e do balanço de pagamentos brasileiros que já apresentavam vulnerabilidades, tendo em vista que o forte ciclo de crescimento do período 1967-1973 havia exercido aceleração sobre a demanda por importações – especialmente àquelas complementares à expansão das indústrias locais, bens de capital, e que se faziam necessárias tendo em vista os limites na endogeneização do parque industrial e do movimento de acumulação capitalista no país (SERRA, 1998).

Gráfico 1: Variação real anual PIB – média dos períodos

Fonte: Ipeadata.

A crise nas economias dos países capitalistas centrais nas décadas de 1970 e 1980, com retração de suas economias, teve impacto na economia brasileira. Assim como os choques do petróleo (em 1973 e 1979), as mudanças na economia norte-americana (com a alta de juros de 1981) e as alterações dentro da própria política econômica brasileira (como, por exemplo, as maxidesvalorizações em 1979 e 1983) contribuíram para o grande aumento das taxas de inflação no país (BAER, 1987). No entanto, o mais interessante de se observar, em todo esse processo de crise na economia e no modelo do Estado desenvolvimentista, não são simplesmente os fatores que proporcionaram dificuldades na economia, tanto em termos de mudanças internas quanto externas. Torna-se mais relevante compreender os mecanismos de absorção e propagação que permitiram que esses acontecimentos transformassem a economia brasileira, quer seja em termos de seu nível de crescimento, das taxas de juros, inflação e dívida que apresentava, quer seja no questionamento constante e crescente quanto à forma de atuação do Estado na economia – e, finalmente, na alteração de seu funcionamento. Afinal, tais mudanças, embora resultem do modo como o Estado manejou a crise, refletiam também das transformações próprias da fase de reprodução do capital, em âmbito mundial.

Assim, por exemplo, inicialmente, a crise internacional em 1973 não modificou diretamente a atuação do Estado na economia. “Os níveis de investimento no setor industrial permaneceram elevados, o que se deve à ação estruturadora do Estado sobre o setor industrial

na segunda metade dos anos 70, de forma semelhante ao que ocorrera na década de 50” (SUZIGAN, 1988, p. 9). Isto resultou do empenho estatal em internalizar as indústrias de bens de capital e insumos básicos, a partir da implementação do II PND³¹. No entanto, tal política foi sustentada em grande medida pelo maior endividamento externo, em um processo que resultou no forte crescimento da dívida pública, quer seja pela crescente tomada de empréstimos diretos, quer seja pelo processo de estatização da dívida. Assim, as mudanças externas foram sendo absorvidas pelo contexto nacional em tempo e circunstâncias distintas das que afetaram os países centrais. Isto fica claro quando se considera que no momento em que países como os EUA e a Inglaterra já modificavam completamente a forma de inserção do Estado na economia, no Brasil o mesmo mantinha sua atuação intervencionista nos mercados. Isto ocorreu, em grande medida, porque embora o período militar tenha sido organizado em prol dos interesses de uma classe dominante, havia à época o entrelaçamento dentro do aparato estatal de outros interesses, que permitiram a formação – mesmo que “pálida” – de um conceito de Nação. Assim, as mudanças na forma de inserção do Estado, “demandadas” pela supremacia crescente dos interesses do capital financeiro, ocorreram posteriormente no Brasil, quando comparado às de grande parte dos demais países capitalistas.

No Brasil, as crises econômicas e políticas instauraram-se com a crescente dívida pública, juntamente com o processo inflacionário e os primeiros sinais de redução no crescimento, na década de 1970. Ao final da década, em 1979/1980, uma nova gestão de Delfim Neto utilizou-se ainda de instrumentos heterodoxos para reversão do quadro então instaurado, porém “nenhum agente estava disposto a aceitar as perdas, assumindo o ônus da ‘inflação corretiva’ e permitindo a interrupção do processo contínuo de realimentação inflacionária” (GOLDENSTEIN, 1985, p. 89). Na década de 1980, o Estado passa a ter uma posição passiva com o processo de industrialização. Isto se deve à perda de capacidade de constituir poupança e de realizar investimento pela qual o Estado passava; à falta de determinação de uma nova estratégia de longo prazo; e à crise externa, que gerou a interrupção dos fluxos voluntários externos (SUZIGAN, 1988).

Nesse processo, o Estado acabou se conformando como epicentro da crise.

[...] ele [**Estado**] é de fato o epicentro da crise e o é na medida em que condensa, em sua desarticulação e impotência atuais, contradições embutidas em seu compromisso fundante que foram dribladas, através de décadas, pela

³¹ O II PND foi iniciado em 1974 e seu “sucesso” na internalização de tais indústrias foi altamente questionado. Tem-se, no entanto, que o modelo objetivava uma mudança estrutural na economia brasileira e em sua inserção (BARROS DE CASTRO; SOUZA, 1985).

possibilidade de crescimento econômico continuado e exercício autoritário incontestável do poder (FIORI, 1989, p. 105).

Ou seja, quando o crescimento apresenta os primeiros sinais de dificuldades, todas as contradições existentes no bojo do Estado vêm à tona, e o mesmo é responsabilizado por essas.

A grande questão que se levanta é que a base extremamente heterogênea que sustentava o funcionamento do Estado gerou uma gestão conservadora e centralizadora que só pôde se sustentar enquanto o Estado foi capaz de manter o forte crescimento econômico. No momento em que a crise se instaura, passa a existir a necessidade de redefinir as relações de poder – vigentes, em grande medida, desde a década de 1930, com Getúlio Vargas –, com o rearranjo das regras de valorização do capital (FIORI, 1989). Neste rearranjo, os conflitos se explicitam, deixando evidentes as diferentes classes e frações sociais que se inserem na própria lógica de atuação estatal. Evidentemente, em toda crise surge a necessidade de rearranjos e de mudanças na base de poder até então existente.

Já no Estado desenvolvimentista, aquela arbitragem foi sempre mais difícil, na medida em que os conflitos entre forças altamente heterogêneas e com escassa ‘representatividade’ social deslocaram-se diretamente para dentro do aparelho do Estado, usando sua institucionalidade e o poder de suas burocracias como argamassa de seus compromissos (FIORI, 1989, p. 107).

A contradição é tamanha que não somente se torna perceptível no momento de crise, no qual as bases de apoio, ao perceberem as dificuldades do governo, postam-se contra o mesmo, mas no próprio funcionamento do governo ao longo do período de crescimento e instauração plena do Estado desenvolvimentista. Na verdade, em grande medida, parte significativa dos fatores que levaram a crise – ao menos em âmbito interno – tinham como fator fundamental exatamente a forma de atuação do Estado. Mas não por causa dos fatores que o senso comum do *mainstream* tenta apregoar, de incompetência estatal.

É evidente que o excessivo protecionismo estatal acabou por gerar algumas problemáticas, como a ausência, dentro das políticas de industrialização, de estratégias de desenvolvimento científico e tecnológico, que poderiam efetivamente tornar o país mais independente de importações; o foco acabou se assentando diretamente na substituição de importações (SUZIGAN, 1988). Mas não foram esses fatores que levaram a ruptura da estratégia desenvolvimentista. A grande problemática do Estado não estava no seu protecionismo, na pretensa ineficiência de suas estatais, na limitada competitividade que gerava. O problema encontrava-se no próprio aparato Estado, nas forças que o sustentavam e

que, como parte fundante do mesmo, levaram-no a posições muitas vezes contraditórias e em diversos momentos limites, que culminaram no esgotamento dessa forma de inserção – isto, evidentemente, pensando em termos do âmbito interno de mudanças. Enquanto o país apresentava taxas muito elevadas de crescimento, tais contradições puderam ser apaziguadas; quando isto não foi mais possível – e não foi possível, diga-se, em grande medida, pelas próprias forças contraditórias que atuavam dentro do Estado – a estrutura não pôde mais se sustentar.

Assim, se a ‘fuga para frente’ propiciou a centralização estabilizante e a industrialização, ao mesmo tempo desencadeou uma dinâmica cíclica com crises políticas periódicas que afetavam a capacidade do Estado de estabilizar o compromisso fundamental em torno da intocabilidade dos interesses condominiados (FIORI, 1989, p. 108).

Na verdade, a capacidade estatal de arrefecer diferentes interesses foi até mesmo muito longe. Apesar do predomínio dos interesses de uma classe burguesa dominante – e atrelada à burguesia mundial –, os interesses industriais, dos setores agrários, financeiros, e mesmo de “proteção social” conseguiram “lotear” o Estado, de tal forma que tinham representação, mesmo que indireta, dentro do mesmo. A excessiva centralização estatal acabou sendo parte constituinte e possibilitou tal arranjo. O caso da burguesia industrial, por exemplo, é muito claro. Costuma-se postar que a burguesia brasileira era muito incipiente e, com isso, com baixa capacidade de investimento de longo prazo. Na verdade, o comportamento dessa era muito mais defensivo-especulativo, com forte aversão ao risco e demandando um Estado “guardião”, que respondesse por grande parte dos investimentos – ou, ao menos, do financiamento dos mesmos – de que necessitava. Ou seja, os investimentos tinham que ser promovidos pelo setor estatal ou ao menos subsidiados por este (FIORI, 1989).

O papel que o Estado exerceu com relação ao endividamento privado – e como isso ajudou a acentuar a crise da dívida e financeira do país, e a “sancionar” a noção de incompetência estatal – é sintomático desse processo. Na fase do Milagre Econômico, o país expandiu sua tomada de empréstimos no exterior, com a justificativa de que o maior acesso à poupança externa fazia-se necessário para financiar os investimentos³². No entanto, não foi isto que ocorreu, tendo em vista que o montante de crédito tomado pelo país à época era superior às suas necessidades de cobertura do balanço de mercadorias e serviços³³. Assim,

³² Essa maior tomada de empréstimos externos foi possível pela grande liquidez internacional que ocorria à época.

³³ O déficit no período foi de cerca de US\$ 1 bilhão, sendo que a tomada de empréstimos chegou a US\$ 6 bilhões (DAVIDOFF, 1999).

grande parte da tomada desse capital teve caráter financeiro, a fim de formar reservas internacionais – teoricamente, a fim de propiciar maior segurança para economia (CRUZ, 1995; CRUZ, 1999; TAVARES; ASSIS, 1985).

No período seguinte, porém, aos primeiros sinais de crise externa, o país passou a enfrentar uma deterioração nos termos de troca, simultaneamente a um período no qual os fluxos internacionais tornaram-se mais escassos (nos anos entre 1974 e 1976). No período posterior, a dívida bruta passou a se acelerar, mesmo com a recuperação do crescimento econômico internacional (1977-78) e a redução no Brasil – o que diminuiu a pressão na balança comercial. Assim, à época, começa a se formar a necessidade de tomada de empréstimos, majoritariamente, para o pagamento de juros e formação de reservas – nos anos de 1977 e 1978, 36% dos empréstimos líquidos tomados foram utilizados para pagamento de serviço da dívida e 40% para formação de reservas³⁴ (CRUZ, 1999).

A partir daí, a situação só viria a se problematizar ainda mais; com o 2º choque do petróleo, em 1979, o desequilíbrio comercial intensifica-se, assim como a inflação eleva-se e o crescimento começa a ser refreado. O país passaria a ter, pela primeira vez, um saldo de conta financeira negativa, ou seja, estava exportando capitais para pagamento das dívidas precedentes. “Os desequilíbrios do setor externo assumem um caráter predominantemente financeiro como resultado do impacto desequilibrador que o próprio endividamento externo exerce sobre o balanço de pagamentos” (CRUZ, 1999, p. 33). A partir de 1981, mesmo com a melhora da balança comercial – tendo em vista a significativa queda nas importações – os ingressos de capitais só eram capazes de cobrir o déficit da conta financeira, sem a possibilidade de formação de reservas internacionais. Tendo em vista que a taxa de juros era crescente, assim como o spread cobrado pelos bancos, os desequilíbrios financeiros que estavam instaurados eram ainda mais acentuados (CRUZ, 1999).

Todo esse cenário foi acompanhado de uma elevação na tomada de empréstimos pelo setor público, mas também pelo crescente processo que esse realiza em “assumir” grande parte do endividamento originalmente privado (CRUZ, 1995). Ambos os movimentos fizeram

³⁴ A partir desse período, outros mecanismos além da tomada de mais empréstimos no exterior passaram a ser adotados. Diversos outros mecanismos passaram a ser utilizados a fim de financiar o crescente déficit público. Realizou-se o lançamento das chamadas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), processo iniciado em 1965 e com maior utilização ao longo da década de 70, a fim de financiar tal déficit. Além disso, a criação do Banco Nacional de Habitação (BNH) buscava incentivar a construção civil, a fim de possibilitar a operação com os recursos provenientes do FGTS. A própria adoção da correção monetária funcionava como incentivo à captação de poupança em períodos de alta inflação, o que poderia ser utilizado para cobertura do déficit externo e interno (especialmente no caso deste último). No entanto, este se tornou um mecanismo de indexação da economia, perpetuando um processo inflacionário que se avolumava e que agravaria a crise econômica e de preservação do modelo desenvolvimentista e de funcionamento estatal (CRUZ, 1999).

parte da estratégia estatal de incentivar os investimentos do setor privado. Assim, o setor privado recebia a maior parte do financiamento interno – através do BNDE e de subsídios e incentivos – e as empresas estatais – sem financiamento pelos órgãos de fomento estatal e não podendo se autofinanciar³⁵ – tomavam empréstimos no exterior. Entre 1974 e 1978, tal tomada de empréstimos parecia muito vantajosa, tendo em vista que a taxa de juros real média, existente na economia, era negativa, aproximadamente de 1% a.a. (LANGONI, 1985).

Tem-se, então, que no período entre 1973 e 1979, a maior parte da tomada de empréstimos ocorreu via empresas estatais³⁶. Após o 2º choque do petróleo, os fluxos captados pelas estatais continuaram a se elevar, porém aumenta significativamente a participação dos órgãos diretos do governo como absorvedores do endividamento, seja de forma direta ou indireta – com foco na especificidade do Banco Central como grande depositário de passivo em dólar (CRUZ, 1995). A recessão internacional, assim como a redução do volume disponibilizado pelos bancos credores – que enfrentavam problemas de *funding* e o aumento da posse de ativos duvidosos –, elevaram as dificuldades internas no país. A necessidade de divisas tornava-se cada vez mais essencial, justamente no período em que se faziam mais escassas. O país, de tomador de recursos, passou a exportar capital, mediante a geração de superávits comerciais, na década de 1980 (CRUZ, 1995). No entanto, tais exportações geravam saldos positivos para o setor privado – que era quem liderava o setor agrícola, grande responsável pelas exportações do país. Dessa forma, elevou-se o endividamento interno para o governo, tendo em vista sua incapacidade de gerar divisas – tanto pelo fato de ser o setor privado quem obtinha saldos de exportação, quanto pela política que limitava a capacidade das estatais de gerarem tais divisas³⁷.

O mais interessante é que esses saldos obtidos pelo setor privado eram financiados, em grande escala, pelo próprio setor público, ao fornecer ampla gama de subsídios e incentivos àquele³⁸. Assim, o setor público “financiava” a possibilidade de formação de tais divisas pelo

³⁵ O autofinanciamento por parte das estatais não era possível tendo em vista que eram sujeitas a um forte controle de preços por parte do governo – que justificava tais controles pela necessidade de refrear o processo inflacionário e não dificultar para o setor privado dependente dos produtos ofertados pelas grandes empresas públicas, especialmente às ligadas à infra-estrutura (CRUZ, 1995).

³⁶ A tomada de empréstimos pelas empresas estatais era feita tanto diretamente junto aos bancos internacionais – com uso da Lei 4.131 –, quanto por intermédio das instituições financeiras locais – Resolução nº. 63. O setor público elevou, entre 1973 e 1978, sua participação nas tomadas de empréstimos, pela Lei 4.131, de 35% para mais de 60%, chegando a 90% na década de 1980 (CRUZ, 1995).

³⁷ Pela política de controle de preços e tarifas das estatais e quase ausência de recursos do Tesouro para as mesmas.

³⁸ O setor exportador – basicamente, privado – recebia redução de IR, isenções tributárias, incentivos financeiros de embarque, entre outros. Estes mecanismos chegaram a significar uma transferência indireta de recursos do

setor privado e depois se tornava comprador – a preços de mercado, sem nenhum subsídio – das divisas produzidas. Além disso, a maior parte dos ganhos auferidos pela esfera privada, nesse processo, não eram reinvestidos na produção, mas utilizados para aplicações financeiras, as quais muitas vezes eram aplicações na própria dívida interna que o Estado havia assumido junto aos mesmos. Ou seja, o setor público garantia essa valorização financeira através da expansão de sua dívida mobiliária interna (CRUZ, 1995).

Com isso, a crise fiscal e financeira do Estado foi se agravando e a capacidade de financiamento e sustentação do aparato estatal sendo minado, com a necessidade de cumprir com suas crescentes obrigações financeiras, limitando a capacidade de investimento estatal.

A crise fiscal veio acompanhada de uma grave ruptura do financiamento do setor público e empresas estatais. No estado de coisas vigente no auge da crise em 1989 e início de 1990, as fontes públicas de financiamento, praticamente se esgotavam na emissão de quase-moedas (dívidas de curtíssimo prazo, portanto) e o déficit atingia níveis elevadíssimos (7% do PIB em 1989), todo ele formado pelo custo financeiro da dívida (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 309).

Todo esse mecanismo serve para mostrar como um dos principais fatores da crise do Estado – sua crise fiscal e financeira, fortemente atrelada ao endividamento externo – teve como uma das razões mais importantes os mecanismos de proteção ao capital privado instituídos pelo governo. Estes mecanismos tiveram um forte efeito sobre as finanças públicas e das estatais e na explicitação do pretense esgotamento da atuação do Estado desenvolvimentista. Assim, o colapso do padrão de financiamento da década de 1970, processo conjunto com a crescente estatização da dívida, conforma uma ampla crise fiscal. Juntamente a isso, a política de ajustamento implementada pelo governo acaba agravando a situação – como a adoção das mega-desvalorizações cambiais em 1979 e 1983, que ao desvalorizarem a moeda provocaram uma valorização do estoque da dívida externa.

Tem-se, então, que a crise fiscal e financeira, que é vista como epicentro da incapacidade estatal de manejar suas políticas e de manter seu caráter intervencionista – o que seria fruto de sua incompetência em realizar tais funções –, deve-se sobremaneira aos mecanismos dos quais se utilizou para proteger e incentivar o setor privado. Isto porque, como já posto, os interesses desse último, seja em sua vertente financeira, industrial ou agrícola, estavam contidos dentro do próprio aparato estatal. Ou melhor, a existência de tantas vertentes privadas, – e da necessidade de arcar com suas demandas – dentro da lógica estatal,

setor público para o privado de 3% do PIB e de 32% das receitas tributárias, em 1974. Em 1980, essas transferências chegam a corresponder a 7,6% do PIB e 99% das receitas tributárias (CRUZ, 1995).

acabou por minar sua própria sobrevivência como Estado desenvolvimentista. Isto explicita o fato de que o Estado Nacional é formado tendo como objetivo a preservação de interesses das classes dominantes.

Quando outras facções sociais conseguem inserir suas necessidades dentro do aparato estatal, isto permite uma modificação, ainda que parcial, na atuação do mesmo. O caso brasileiro é exemplar; ao longo das décadas de atuação do Estado desenvolvimentista, o mesmo abarcou os interesses das classes dominantes, mas proporcionou ganhos para os movimentos sociais e operários. Foi, em certa medida, o espaço dado a esses que permitiu a postergação da plena adoção no país de uma outra inserção estatal. No entanto, conforme o espaço de ação de tais movimentos foi sendo reduzido, os interesses da classe dominante local – em alinhamento com as classes dominantes mundiais – foram se acentuando. Na verdade, o período no qual os interesses divergentes aos da burguesia capitalista tiveram espaço foi resultado da própria fase do capitalismo, que em sua fase de predominância do capital produtivo e demandante da participação do Estado na economia, possibilitou o fortalecimento da classe proletária e das mais pobres. A partir do momento em que a lógica do capital se modifica, com a predominância do capital financeiro se instaurando, a classe de trabalhadores e os movimentos sociais têm seu espaço de atuação reduzido e passam a ter seus interesses inseridos dentro dessa nova lógica, como, por exemplo, no caso da formação dos fundos de pensão. Ou seja, são esses que irão se “adaptar” às necessidades do capital, e não o inverso.

Assim, embora se poste que a crise tenha explicitado que as ações estatais seriam “incompetentes”, além de voluntaristas e populistas – e, com isso, gerariam a atrofiação do setor privado –, tal percepção não contempla o que de fato ocorreu. Não se trata, como posta o *mainstream* e toda corrente “neoliberal” que se segue, de uma oposição entre setor privado e público, com a primazia deste sufocando o desenvolvimento do outro. A proteção e incentivo por parte do Estado fizeram parte das próprias demandas privadas, ou seja, trata-se, sobremaneira, de resultado da forma específica de articulação entre público e privado (CRUZ, 1995). Ou seja, o tipo específico de inserção que o Estado teve à época como reflexo dos interesses do capital – e do setor privado dominante por trás do mesmo.

A proteção (pelo fluxo e pelo estoque) do setor privado, segundo os formuladores de política econômica, estaria justificada na medida em que a solvência, rentabilidade e liquidez das empresas na crise assegurariam condições para a recuperação da economia, uma vez concluído o ajustamento. O processo que viabilizou o reequilíbrio privado foi o mesmo que inviabilizou o setor público, tal a sobrecarga financeira imposta ao Estado pelos grupos nele encastelados – tanto os ‘perdedores’ do

ajustamento quanto os privilegiados de sempre (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 113).

Destaca-se, assim, que o movimento de aceleração da dívida pública, foi reflexo dessa relação entre público e privado, além de “justificar”, em determinada medida, as mudanças nas prioridades de atuação do Estado. Sua vertente desenvolvimentista ainda perdurou na década de 1970, mas não resistiu ao aprofundamento da crise – e de seus reflexos – na década de 1980. Assim, grande parte da prioridade de ação estatal já não se focava no crescimento econômico. Desde 1981, “a realização de saldos comerciais para o serviço da dívida externa passou a ser o principal objetivo da política econômica” (SUZIGAN, 1988, p. 11). Ou seja, já começou a refletir os crescentes interesses do capital financeiro. Além disso:

Entre 1982 e 1984, a política consistiu de uma redução dos gastos públicos e de um aumento da receita tributária de tal ordem que o déficit não-financeiro foi praticamente zerado em 1984. Apesar disso, o déficit financeiro não cedia porque o serviço da dívida aumentava com a elevação das taxas de juros, que promovia a alavancagem dos recursos privados para o setor público. Dessa forma, a necessidade de rolagem de uma dívida interna que atingia 20% do PIB aumentava o fluxo de serviços pagos pelo governo, alimentando o déficit financeiro e inibindo a recuperação da atividade privada (BRESSER PEREIRA; DALL’ACQUA, 1987, p. 59).

Ou seja, a prioridade na atuação estatal passou a se assentar no pagamento dos serviços da dívida externa – o que, como visto, foi indiretamente acelerando a formação do endividamento interno. No entanto, os próprios mecanismos que passaram a ser adotados pelo governo, como a elevação nas taxas de juros, acabaram por dificultar ainda mais a situação financeira do Estado.

Assim, o processo foi se aprofundando, de tal forma que a capacidade do Estado em sustentar tal arranjo passou a ser constantemente questionada – os primeiros, dentro do país, a efetivamente protestarem contra a “estatização” da economia foram os empresários paulistanos, em 1977 (TAVARES; ASSIS, 1985). Os primeiros sinais de paralisias começaram a surgir dentro do aparato estatal, sendo que o surgimento de crises política e financeira dentro de sua órbita foi se tornando inevitável. A sustentação dessa lógica de atuação do Estado ainda se manteve por período significativo, porque “como solução, aparecem então os recorrentes planos de estabilização, por trás dos quais rearranjaram-se, quase sempre, os mesmos compromissos fundamentais, reformulando-se o sistema financeiro e redefinindo-se as novas regras da futura gestão estatal” (FIORI, 1989, p. 109). Nesse processo, no qual o crescimento ainda se sustentava, porém com índices inflacionários cada vez mais elevados – situação típica da década de 1970 – os assentamentos eram articulados no

curto prazo e o germe da “nova ordem” que surgiria posteriormente já começava a ser formado. As contradições existentes chegariam a um limite, na década de 1980, quando as taxas de crescimento já não puderam ser sustentadas. Neste ponto, todas as contradições que se avolumavam, dentro da órbita estatal, explicitaram-se.

[O Estado] choca-se, no limite, com os próprios supostos de sua força: a intocabilidade da terra e dos grupos financeiros privados; a permissividade para a sua valorização especulativa; a proteção de certas improdutividades; a autonomia decisória do capital estrangeiro; a incontabilidade dos fluxos de financiamento externo; e, finalmente, a sua própria e natural falta de autonomia frente a esses vários interesses. O Estado desenvolvimentista alcançou, enfim, o limite da eficácia possível de sua intervenção (FIORI, 1989, p. 112).

Esse sistema tão heterogêneo fez com que a ação descontínua do Estado se tornasse, paulatinamente, permeada pela crescente inflação e descontrole monetário, fatos que deterioram a eficácia do mesmo, tornando-o por vezes ingovernável. O Estado frente a esses impasses crescentes acaba burocratizando e centralizando seu poder no Executivo.

[...] o poder do núcleo central emerge do conflito entre as várias facções e da imposição daquela que representa os setores ligados ao pólo metropolitano interno e externo. No avanço da centralização não há apenas um Estado abstrato que se defende da desintegração, mas antes a afirmação dos grupos mais fortes, sempre articulados internacionalmente, que impõem suas diretrizes à política econômica oficial (FIORI, 1995, p. 109).

A participação estatal em lógicas contraditórias compeliu o Estado a tomar posicionamentos igualmente contraditórios. Ao mesmo tempo em que promovia a acumulação produtiva, foi co-promotor da ciranda financeira, que provocou forte especulação improdutiva e “alavancou” o processo inflacionário. Simultaneamente a necessidade de promover o financiamento, bloqueava suas próprias vias de obtenção de ganho, congelando as tarifas das estatais. Esse modelo de desenvolvimento conservador embutia, assim, fragilidades e contradições internas, com padrão de financiamento externalizado, protecionismo sem critérios estratégicos, incapacidade de articular estrategicamente setor produtivo e financeiro estatal, fragilidade frente interesses privados internacionalizados, dentre outros (FIORI, 2001).

Dentro de tal processo, torna-se extremamente significativo refletir sobre o papel do sistema financeiro brasileiro como parte do mesmo, em um primeiro momento pensando em termos do forte crescimento da dívida externa.

O processo de aumento geral do endividamento obrigou as empresas e as famílias a pressionarem por uma ‘demanda’ adicional de crédito que

sancionasse a elevação acentuada das taxas de juros nos mercados de crédito corrente. Mais do que isso, permitiu que o sistema financeiro fixasse arbitrariamente taxas de juros exorbitantes a pretexto de ‘escassez’ de crédito bancário (TAVARES; ASSIS, 1985, p. 48).

Ou seja, enquanto o Estado “sofria” com o crescente endividamento, assim como os demais tomadores de empréstimos no país – principalmente aqueles que eram mais frágeis na defesa de seus rendimentos –, o setor financeiro ganhava com a implementação de cargas financeiras cada vez mais elevadas exercidas sobre os demais segmentos. Esse prospera não só com o crescente ganho que a elevada taxa de juros lhe proporciona. Mais do que isso, é a própria forma como se insere na economia que lhe permite auferir grandes ganhos.

À margem do movimento de acumulação industrial, mas beneficiando-se dos excedentes não reinversíveis das grandes empresas, com capacidade ociosa e valendo-se da aceleração inflacionária, prosperou o setor financeiro nacional, a quem o endividamento interno e externo favoreceu e continuou favorecendo sobremaneira (TAVARES, 1998, p. 163).

Tem-se, então, que o setor financeiro brasileiro foi um dos que primeiro “lucrou” com a problematização da economia brasileira. Não só se alimentou do endividamento, mas também da crescente busca da indústria e do setor agropecuário em manter seus ganhos na órbita financeira, com resistência em reduzir a liquidez que constituam – ou seja, arrefecimento crescente de investimentos produtivos (CASTRO, 1999). Assim, a prerrogativa do setor financeiro de realizar valorização financeira foi plenamente desenvolvida no país, enquanto sua função como suporte aos movimentos na esfera real da economia não ocorreu. O setor financeiro brasileiro não desenvolveu, assim, sua função de “gerir e direcionar os volumes aglutinados de capital-dinheiro no sentido de dar suporte aos movimentos da acumulação real, especialmente quando se trata de avançar capital para projetos de grande porte e largos prazos de maturação” (TAVARES, 1998).

Nesse processo, o setor financeiro postou-se como um dos principais atores sociais contra a “estatização” da economia (TAVARES; ASSIS, 1985), embora tenha sido extremamente beneficiado pela mesma. A crise fiscal e financeira do Estado serviu como prerrogativa para consubstanciar uma outra forma de governo – e de assento entre os atores sociais – que viria a lhe favorecer ainda mais. Principalmente quando se percebe que tal movimento tornar-se-ia parte de outro muito mais amplo, na esfera internacional, de financeirização da economia. Na verdade, o próprio crescimento do setor financeiro do país é fruto das transformações em âmbito mundial e na forma como o capital foi acentuando seu caráter especulativo.

Na visão de Belluzzo e Almeida (2002), a crise do Estado desenvolvimentista pode ser compreendida a partir de uma análise keynesiana, a partir da qual se concebe que haveria uma avaliação da riqueza (expectativas de longo prazo) e incerteza radical paralisando e negando novos fluxos de investimento. Os agentes econômicos teriam uma descrença na operação do efeito-riqueza, não acreditando mais na capacidade estatal de explorar uma saída à crise, sendo que a política do Estado de geração de déficit e manejo da dívida pública – a fim de sustentar os lucros e portfólios privados – poderia se deparar com expectativas de longo prazo insensíveis a esses mecanismos convencionais de estímulo ao investimento.

Em uma economia que atravessa uma crise dessa natureza, o desequilíbrio fiscal e o crescimento do débito público na composição dos patrimônios privados tendem a se tornar fenômenos mais duradouros. Isso para impedir que a produção corrente continue caindo e para evitar o aprofundamento da deflação de ativos. Com isso, a crise não é superada, embora se transforme de crise privada em crise financeira do Estado” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 78).

Nesse caso, as expectativas privadas se orientariam conforme a evolução da crise financeira estatal, que os próprios agentes privados colaboraram para alimentar, tanto *ex-ante*, através da demanda pela proteção estatal da estrutura patrimonial privada, como *ex-post*, com as próprias expectativas que alimentam e deprimem o funcionamento da economia.

A crise da década de 1980 no Brasil seria fruto tanto da dimensão interna quanto externa, com acúmulo de dívidas internas – junto ao setor privado – e externas, com forte questionamento sobre a solvência do Estado. Esse processo de assimetria no ajustamento entre os setores público e privado, com alargamento da crise financeira estatal e afastamento do capital estrangeiro, emboca no fim de uma “convenção” que amparava as escolhas no âmbito privado. A convenção seria um padrão de financiamento estabelecido e uma certeza no processo de crescimento econômico, cenário no qual os agentes diluíam seus riscos (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002). Com o desmanche dessa convenção, os atores da órbita privada passaram apenas a alimentar a crise fiscal-financeira do Estado.

Tem-se, então, que:

O Estado ficou sob suspeita. As elites dele desconfiam, temendo que o aparato legal democrático seja usado contra seus interesses. O povão percebe que suas mazelas não são resolvidas, apesar dos discursos bem-intencionados das autoridades, que encobrem a reprodução de privilégios. Finalmente, a classe média educada, treinada na crença da competitividade pela via do saber, é endeusada como ícone da sociedade do Estado mínimo. Ninguém se opôs quando boa parte da burocracia foi desarticulada, e com ela a capacidade de intervenção estatal (LESSA; EARP, 1999, p. 105).

Fiori (1989) já previa, em meio à crise e ainda no princípio do processo de alteração na lógica de atuação do Estado nacional do Brasil, que o processo de mudanças, tanto internas quanto em termos mundiais, iriam transformar a forma de atuação estatal. Destaca-se, nesse meandro, que a tendência era de crescente centralização do capital, de tal forma que, em países como o Brasil, a composição extremamente heterogênea que se instaurara dentro do Estado não conseguiria mais existir. A tendência se daria, agora, pela maior homogeneização dos interesses que conseguiriam ser representados dentro da órbita estatal e, estes, seriam os dos “verdadeiros dominantes” (p. 113). “Dadas as tendências mundiais, é de supor-se que por esse caminho **[da centralização do capital]** abririam-se as portas a um definitivo processo de internacionalização das órbitas agrária, mercantil e financeira do sistema econômico brasileiro” (FIORI, 1989, p. 113).

Assim, a crise estatal tinha, em seu bojo, os elementos constituintes da nova fase em que se veria inserido. Os elementos necessários para a predominância de pequena parte dos que participavam da divisão do capital dentro da lógica estatal estava posta, assim como o processo de internacionalização do qual fariam parte. Afinal, o Estado brasileiro, dentro de um país periférico e subdesenvolvido, tem sua atuação envolta não só na crise e nos conflitos internos, mas também nas alterações externas que afetam a lógica interna; além disso, o próprio esgotamento do Estado desenvolvimentista (como este operava no país) permitiu – e foi fruto – o fortalecimento daqueles que buscavam a inserção nacional, dentro do cenário mundial, conforme o modelo “neoliberal” que viria a ser proposto.

O fortalecimento de uma visão alternativa a respeito da inserção do Estado ganha força. A idéia de que os Estados deveriam deixar de ter uma atuação tão significativa na economia dos países partiu, na verdade, dos países centrais – mais especificamente, da Inglaterra e dos Estados Unidos, com a proliferação da noção de Estado mínimo, sendo que este deveria se ater às funções “básicas” e inerentes ao Estado, permitindo que o “mercado” atuasse de forma autônoma na economia³⁹. Ou seja, sem que o Estado participasse diretamente do setor produtivo – as estatais deveriam ser privatizadas – e sem que houvesse controles sobre a atuação do mercado quer seja dentro do país quer seja mundialmente – necessidade de realização das aberturas comerciais e financeiras. Com relação aos países periféricos, como

³⁹ A adoção do modelo neoliberal surge por parte dos países centrais, inicialmente nos Estados Unidos e na Inglaterra, com ascensão de políticos conservadores (George Bush e Margareth Thatcher, respectivamente) – com exceção da experiência chilena em 1974. Estes utilizaram um modelo liberal para a atuação estatal, com privatização de grande parte das estatais, abertura financeira, desregulamentação de grande parte dos agentes econômicos, dentre outras medidas; ou seja, a concepção e implementação ideológica do chamado Estado mínimo.

no caso do Brasil, havia tanto o questionamento interno – como já posto, pelas limitações e contradições que se exarcebavam no interior do Estado – quanto por parte dos países centrais, principalmente “personificado” no *mainstream*.

Na visão do *mainstream economics*, a abertura financeira dos países periféricos constitui uma das reformas liberalizantes necessárias para eliminar as distorções introduzidas no funcionamento dos mercados pela estratégia de desenvolvimento adotada no pós-guerra – a industrialização via substituição de importações (PRATES, 1999, p. 56).

Ou seja, a estratégia de atuação do Estado desenvolvimentista, que sustentou a política de industrialização por substituição de importações – tendo em vista que foi o Estado quem financiou e realizou a maior parte desse processo –, deveria ser “abandonada”. Isto porque teria gerado grandes distorções no mercado, tendo em vista o forte intervencionismo estatal, investimento maior em algumas indústrias consideradas chave etc., e protecionismo comercial, com oferecimento de incentivos e subsídios e barreiras à entrada no país de produtos e indústrias externas. O que se apregoava era que o modelo desenvolvimentista teria gerado, com essa forma de atuação do Estado, distorções nas taxas de juros, em todos os preços da economia (câmbio, salários e preços dos produtos e serviços). Dentro dessa lógica, uma liberalização comercial e financeira, assim como a redução da intervenção do Estado na economia, iria permitir que o mercado assumisse sua função de sinalizador da melhor alocação de recursos, tanto produtivos, quanto financeiros (PRATES, 1999).

Na teoria econômica propagada pelos *mainstream*, a abertura comercial tornaria as empresas mais competitivas, proporcionaria maior incentivo para o investimento em melhorias nos produtos e processos e traria para o consumidor final produtos que não teriam distorções em seus preços pela atuação do Estado, incentivando o comércio entre países e o desenvolvimento naqueles setores em que o país apresentasse maiores vantagens comparativas. Dentro dessa mesma lógica, a privatização das empresas públicas encerraria os monopólios estatais, incentivaria a concorrência e o desenvolvimento dos setores.

Já a abertura financeira, possibilitaria o aperfeiçoamento na intermediação de recursos entre os agentes e instituições poupadores e investidores, além de permitir uma maior mobilização da poupança externa dos países. Traria, ainda, uma maior possibilidade de diversificação de riscos para os agentes e geraria um aumento na eficiência do sistema financeiro como um todo, tendo em vista o acirramento da concorrência (PRATES, 1999). Como se pode perceber, toda visão baseia-se no pressuposto de que o mercado, atuando sem intervenção por parte do governo, tanto no âmbito interno quanto externo aos países, gera a

melhor alocação possível dos recursos, ou seja, traz o melhor resultado econômico possível. Qualquer tipo de intervenção, na verdade, seria apenas uma distorção da real composição que a economia daquele país deveria possuir.

Na verdade, toda a “defesa” de uma maior liberalização da economia, permitindo uma plena autonomia na atuação dos mercados, é fruto da fase de predominância do capitalismo financeiro. Este necessita da maior diversidade possível de mercados e instrumentos para se reproduzir. Demanda o fim de barreiras entre mercados e países que limitem sua acumulação. E requer a presença estatal apenas para que o mesmo lhe garanta seus rendimentos – como na definição das taxas de juros – e aumente suas possibilidades de obtenção de mais-valia, de mais capital, como por meio da negociação dos títulos de dívida pública.

2.4 O Estado “Neoliberal”

No caso da América Latina, e do Brasil especificamente, a concepção de liberalização da economia ocorreu conjuntamente ao esgotamento do modelo de substituição de importações e do arranjo do Estado desenvolvimentista – dado que ambos os processos foram fruto, direta ou indiretamente, das transformações da órbita de valorização do capital. As crises econômicas que se proliferaram, já na década de 1970, nos países latino-americanos, geraram as primeiras experiências na região quanto à adoção de reformas liberalizantes⁴⁰ – além do Chile, na Argentina e Uruguai. Porém, tendo em vista o baixo sucesso de tais experiências, juntamente a um novo contexto de aprofundamento da crise na década de 1980, as reformas foram “revistas”, ganhando uma definição mais clara da ordem em que deveriam se suceder e a como seriam adotadas.

Assim, tal doutrina liberalizante ganhou um novo contorno, dando origem ao “Consenso de Washington”⁴¹, que estabelecia uma seqüência ideal de implementação das

⁴⁰ Trata-se das primeiras reformas dentro do âmbito de aparente esgotamento do modelo desenvolvimentista; anteriormente a isso, o Chile já havia iniciado a implementação de reformas liberais, em 1974, sob influência dos “*Chicago Boys*”.

⁴¹ O Consenso de Washington, formulado por Williamson (1990) listava 10 alterações que seriam fundamentais para que os países latino-americanos saíssem da crise na qual estavam imersos: necessidade de combater o déficit fiscal (construindo uma disciplina fiscal baseada na manutenção a médio prazo da relação dívida/PIB); priorização os gastos públicos (foco nas funções intrinsecamente estatais, tais como gastos militares, administrativos, educação/saúde); reforma fiscal (priorizando a redução do gasto governamental, e não o aumento de impostos); taxa de juros determinada pelo mercado (evitando a má alocação de recursos, devendo ser positiva em termos reais, a fim de evitar fugas de capital e para incentivar o acúmulo de poupança); taxa de câmbio baseada em princípios do mercado (a fim de se manter competitiva, mas também por princípios macroeconômicos no médio prazo, a fim de promover exportação e conter possíveis déficits comerciais); política comercial baseada na liberalização de importações e redução do protecionismo (que só é aceitável em casos extremos); liberalização do investimento direto externo (com a utilização de medidas específicas para atração do

reformas, incorporando a necessidade de estabilização – tendo em vista o forte processo inflacionário que assolava tais países –, e de ajustamento segundo os preceitos do FMI – haja vista o crescente endividamento público que ocorria. Colocou-se, então, primeiro a necessidade de realizar ajustes de curto prazo – com ajuste fiscal e maior controle da demanda agregada – e posteriormente a realização das reformas liberalizantes, sendo que a abertura comercial e a liberalização financeira interna nos países deveriam preceder a abertura financeira (PRATES, 1999). Com tais mudanças, o *mainstream* postava que os países periféricos – foco na América Latina – voltariam a receber grande volume de fluxos voluntários de capital⁴², desde que realizassem os programas de ajuste propalados pelo FMI, as reformas liberalizantes e ainda renegociassem o grande endividamento externo que possuíam – o que foi realizado no âmbito do *Plano Brady*.

No começo da década de 1990, o fato de que alguns países latino-americanos, que estavam adotados tais medidas, apresentaram uma retomada no crescimento econômico fez com que se acreditasse em uma relação positiva entre esse crescimento e a maior participação na globalização econômica (CAMARA; SALAMA, 2005). Isto, no entanto, não se mostrou verdadeiro ao longo da década de 1990, conforme percebido nas experiências de inter-relação entre os mercados e como as economias latino-americanas, como no caso da brasileira, foram afetadas por tais movimentos. Ou seja, a noção de que a simples liberalização por si seria capaz de alocar eficientemente os preços da economia, por exemplo, não leva em consideração os efeitos que a mobilidade de capitais pode ter na economia – na taxa de câmbio, por exemplo. Isto se torna mais claro quando os efeitos que a liberalização financeira gerou em países como o Brasil (seção 2.4.4) são observados.

2.4.1 Mudanças na política econômica

O uso dos instrumentos de política macroeconômica passou por significativas alterações na década de 1990, no Brasil. Na história do país, já havia se utilizado tais instrumentos com viés considerado ortodoxo, com contenção de despesas, arrocho na economia, dentre outros. Mesmo no período de preponderância das políticas de cunho

mesmo); privatização (visto que a indústria privada é posta como mais eficaz, considerando ainda que as privatizações fossem colaborar para a diminuição da dívida pública no curto prazo); desregulamentação (pressuposto de que a economia deve ser regulada pelo mercado, já que este apresenta maior eficiência alocativa, menores gastos administrativos e menor poder de concessão de privilégios discricionários); direitos de propriedade deveriam ser garantidos.

⁴² Dado que os fluxos de capital para os países periféricos, especialmente para a América Latina, encontravam-se extremamente escassos desde a moratória mexicana em 1982.

desenvolvimentista, muitas vezes adotaram-se políticas de contenção. O que diferencia o uso dessas políticas no período recente, diante dos demais, é sua contextualização e como constituem parte das alterações mais drásticas e profundas no direcionamento da organização política e econômica, de acordo com o “vulto” ideológico que pauta as ações governamentais a partir da década de 1980, aprofundado ao longo dos anos 1990.

O Brasil passou, primeiramente, por um forte período de ajustamento entre 1980-1984, que gerou a maior recessão registrada até então na economia do país.

O ‘ajustamento’, longe de impedir a sobrevivência empresarial, patrocinou a reestruturação corrente e patrimonial do grande capital, ao mesmo tempo que provocava o desequilíbrio do setor público [...] descompasso entre a acumulação de capital real e a acumulação de direitos sobre a riqueza (acumulação financeira), por parte do setor empresarial e dos rentistas, promoveu a aguda instabilidade e desencadeou a crise monetária, marca registrada da economia brasileira por um longo período (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 98).

Tem-se, então, que os mecanismos constituídos pelo Estado para se desvencilhar da crise serviram, principalmente, como forma de proteção à acumulação privada. Parte desses mecanismos, no entanto, foi capaz também de impedir a explicitação de um processo de hiperinflação na economia e de expansão “explosiva” da dívida pública. Assim, mecanismos como a prefixação de preços em 1980, a manutenção de um indexador de preços subvalorizado, além da adoção dos sucessivos planos de estabilização – 1986, 1987, 1989, 1990 e 1991 – permitiram um controle, embora irregular, da dívida e da aceleração inflacionária (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002). Nesse processo, a constituição da “moeda indexada”⁴³ foi fundamental para impedir a instalação da hiperinflação, porém à custa de uma crescente especulação contra a moeda, que foi paulatinamente perdendo a unidade de suas funções como moeda – principalmente na função de meio de reserva.

Nesse processo, cresceu a visão já posta da necessidade de reforma do Estado⁴⁴, que se conformou, então, como fundamento do governo Fernando Collor de Mello – embora a prioridade nesse primeiro momento tenha-se direcionado para a tentativa de estabilização monetária e fiscal. As medidas adotadas tinham um cunho bastante liberal – com exceção da reforma monetária, inusitada e fortemente intervencionista, com bloqueio de aplicações financeiras – com reformas de liberalização no comércio exterior e plano de privatizações

⁴³ Para maiores detalhes sobre a constituição e funcionamento da moeda indexada, ver Belluzzo & Almeida (2002), capítulo IV – A crise monetária e Barros (1993).

⁴⁴ À época, surgiu também uma visão “alternativa”, na qual o que efetivamente seria necessário era a realização de uma suspensão no pagamento da dívida interna, a fim de reestruturar o setor público – sendo esta considerada muito arriscada e capaz de abalar a credibilidade do Estado (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002).

(BELLUZZO; ALMEIDA, 2002). Adotou-se, ainda, um câmbio livre (“flutuação suja”) e uma política fiscal com forte redução dos gastos e investimentos públicos – objetivando um ajuste de 10% do PIB, que foi alcançado – e queda dos incentivos fiscais. A crise inflacionária, no entanto, conseguiu ser refreada por curto tempo, retornando em um processo ainda mais acelerado e com uma forte recessão da economia, sendo que novas políticas se sucederam na tentativa de obter “estabilidade” econômica.

No primeiro governo Fernando Henrique Cardoso (cujos dois mandatos duraram de 1995 a 2002) realizou-se uma ampla reforma, liderada pela adoção do Plano Real – já implementado no final do governo Itamar Franco. Adotou-se uma reforma monetária, com separação, em um primeiro momento, das funções da moeda. De um lado, manteve-se a moeda corrente como meio de pagamento; de outro, criou-se um índice (URV) que considerava índices de preço já existentes, passando todos os preços da economia a serem reajustados pela URV (BATISTA JR, 1996; PASTORE; PINOTTI, 1999). Tal processo, com a posterior reunificação das funções da moeda, na forma do Real, juntamente com a formação de uma âncora cambial, refreou o processo inflacionário; no entanto, a adoção de um câmbio sobrevalorizado⁴⁵ – que garantiria a paridade “fixa” da nova moeda em relação ao dólar e, com isso, em grande medida, o controle inflacionário – fez parte também de uma política ampla de barateamento das importações que se avolumavam, facilitando o processo de internacionalização da economia brasileira.

A adoção de juros altos e ajuste fiscal foram realizados com objetivo de estabilização de preços e tendo como pilar central o acesso ao dólar. Visto que o sistema financeiro internacional passou a pautar o financiamento do déficit de transações correntes brasileiro ao alinhamento com seus interesses, o modelo vigorou em torno disso. Isso se tornou ainda mais evidente após a Crise do México, em 1994. Assim, a política econômica adotada gerou, também, a deterioração da balança comercial, com crescente déficit de transações correntes e dificultou o investimento para produção de bens *tradeables* (comercializáveis em âmbito internacional). Tem-se, ainda, que a adoção de altas taxas de juros contribuiu, em muito, para que os índices de crescimento tenham se tornado cronicamente medíocres; além disso, o manejo dos juros, juntamente com as crises externas em 1997 e 1998, exacerbou o déficit externo (CASTRO, 1999). “Difícilmente alguém poderia negar que a enfermidade da

⁴⁵ O câmbio sobrevalorizado foi sustentado pelo forte fluxo de capitais, que permitiu a formação de reservas, possibilitado pela grande liquidez internacional na década de 1990.

sobrevalorização (adquirida pelo Real nos seus primeiros dias) havia levado a economia brasileira a um novo regime de *stop and go*” (CASTRO, 1999, p. 68).

Quando o uso de tal política tornou-se inviável, visto que a moeda nacional apresentava um valor incompatível com relação ao dólar, o câmbio foi desvalorizado (janeiro de 1999), adotando-se um regime de câmbio flutuante, com realização de intervenções mais sistemáticas por parte do governo⁴⁶. A fim de manter o controle sobre os índices inflacionários, o governo estabeleceu as “metas de inflação”, política que passou a instituir como mecanismo único do controle inflacionário o manejo das taxas de juros – que foram mantidas em nível muito elevado⁴⁷. Além disso, focou-se na política fiscal, com a obtenção de superávits primários, alcançados por meio de elevações na carga tributária e, principalmente, de reduções nas despesas do Estado, especialmente nos “gastos” com investimento (conforme exposto no capítulo 3). A obtenção de superávits primários passou a ser considerada fundamental para o pagamento dos juros da dívida pública.

O endividamento público, apesar disso, permaneceu crescente, como parte da política de estabilização baseada no endividamento externo, apoiada nos fluxos de capitais e nos empréstimos do FMI (Fundo Monetário Internacional). Estes aprofundaram o endividamento e pautaram a adoção de medidas contracionistas, visto que o “receituário” fornecido pelo Fundo proclama a obtenção de superávits fiscais e a contenção indiscriminada de gastos como forma de combate ao endividamento que alimentam. Constrói-se, crescentemente, um ciclo vicioso, no qual o endividamento externo aumenta o passivo e mesmo a dívida pública interna, demandando, conforme acordos pré-estabelecidos, a adoção de medidas contracionistas e ditadas por um agente externo, tais como a obtenção de superávits e a manutenção de alta taxa de juros para atração dos fluxos de capital, estes de curto prazo e altamente desestabilizadores.

Os mecanismos utilizados ajustam o balanço de pagamentos, porém aprofundam a crise de crescimento, ao onerar toda forma de gasto produtivo do governo e sustentar juros que tornam o investimento produtivo pouco rentável. Alimenta-se, assim, um cenário de recessão que data desde a década de 1980. Nesse processo, tem-se na década de 1990 um lento crescimento do PIB nacional – com irregular crescimento em poucos anos –, acompanhado de baixa taxa de FBKF e agravamento do desemprego (Tabela 1).

⁴⁶ As intervenções governamentais eram realizadas a fim de margear os limites das variações cambiais, através da compra e venda de dólares.

⁴⁷ Visto que a política de sobrevalorização cambial utilizada no 1º mandato de FHC, como forma de controlar a inflação, não estava mais vigente.

Tabela 1: Brasil - variações macroeconômicas selecionadas. 1992 – 2004.

Ano	Taxa de crescimento - PIB	FBKF (% PIB)	Taxa de desemprego
1992	-0,54	18,42	7,20
1993	4,92	19,28	6,80
1994	5,85	20,75	N.D.
1995	4,22	20,54	6,66
1996	2,66	19,26	7,59
1997	3,27	19,86	8,46
1998	0,13	19,69	9,75
1999	0,79	18,90	10,44
2000	4,36	19,29	N.D.
2001	1,31	19,47	10,05
2002	1,93	18,32	9,87
2003	0,54	17,78	10,48
2004	4,94	19,60	9,72

Fonte: IBGE

O governo de Luís Inácio Lula da Silva, a partir de 2003, manteve a política macroeconômica já adotada: manutenção do câmbio livre; objetivo de elevado superávit primário e metas de inflação, com aprofundamento da meta de superávit primário (de 3,75%, acordados com o FMI em 2002, para 4,25%) (MARQUES; NAKATANI, 2006). A economia manteve uma trajetória de baixo crescimento, com a manutenção da taxa básica de juros na economia, a Selic, elevada – que apresentou períodos de elevação e retração, atingindo, em julho de 2007, 11,5% (em dezembro de 2002, era de 25%)⁴⁸. A maior fonte de crescimento no período é o desempenho das exportações, que garantiram crescentes superávits na balança comercial⁴⁹, porém cada vez mais baseada em uma pauta de exportação agropecuária, ou seja, de baixo valor adicionado.

Nos últimos anos, a manutenção de elevadas taxas de juros tem contribuído para elevação da dívida em títulos do governo, sendo que a dívida líquida do setor público em relação ao PIB tem-se reduzido, porém em ritmo muito lento, e basicamente pela troca de dívida externa por interna – que tem um custo maior, devido ao fato de grande parte estar atrelada à elevada taxa de juros brasileira (Tabela 2). Além disso, as altas taxas de juros, combinadas com o superávit primário, além do aprofundamento da liberalização financeira (conforme item 2.4.4), têm provocado uma forte valorização cambial (a taxa de câmbio atingiu menos de R\$ 2 por dólar, em julho de 2007, sendo este o menor índice desde 2001), o

⁴⁸ Apesar de redução, em termos reais, permanece como uma das mais elevadas taxas no mundo, sendo grande fonte de inibição do PIB.

⁴⁹ O superávit alcançado na balança comercial foi de US\$ 24,8 bilhões, em 2003, US\$ 33,6 bilhões, em 2004, e US\$ 44,7 bilhões, em 2005 (BANCO CENTRAL, 2007).

que tem beneficiado o envio de remessas de lucro para fora do país, além de todo sorte de aplicações financeiras (MARQUES; NAKATANI, 2006).

Tabela 2: Dívida líquida do setor público - em % PIB

Período	interna	externa	total
1991	14,0	24,2	38,1
1992	18,4	18,7	37,1
1993	18,3	14,3	32,6
1994	21,3	8,7	30,0
1995	22,9	5,1	28,0
1996	27,1	3,6	30,7
1997	27,9	4,0	31,8
1998	33,2	5,8	38,9
1999	35,2	9,4	44,5
2000	36,5	9,0	45,5
2001	38,9	9,6	48,4
2002	37,5	13,0	50,5
2003	41,7	10,7	52,4
2004	40,2	6,8	47,0
2005	44,1	2,3	46,5
2006	47,6	-2,7	44,9
2007 ¹	50,2	-6,0	44,2

Fonte: BCB, <<http://www.bcb.gov.br/?COMPDLSP>>

¹ abril de 2007

Assim, a política econômica adotada pelo governo Lula mostra-se concernente com a lógica financeira, tendo sua atuação atrelada à sustentação de uma pretensa estabilidade da economia que, porém, beneficia sobremaneira o capital financeiro⁵⁰. A própria atuação do Banco Central, responsável pelo manejo da política monetária no país, apresenta tal padrão. “O Banco Central assumiu, desde 2002, o papel de banqueiro da especulação financeira através dos contratos de *swap* entre os títulos indexados à variação cambial e os indexados aos outros índices, o que está registrado como ajustes nas operações com derivativos” (MARQUES; NAKATANI, 2006, p. 10).

Tem-se, de forma abrangente, que as políticas econômicas que foram adotadas, já na década de 1980, mas principalmente a partir da década de 1990 e aprofundadas nos governos FHC e Lula, tinham como objetivo primordial a obtenção da estabilidade monetária. Mesmo com essa já alcançada e estabelecida, os mecanismos desenvolvidos permaneceram tendo esta como justificativa última. Mais do que isso, “a política econômica da década de 1990 padece,

⁵⁰ O que não deixa de ser, no mínimo, irônico, tendo em vista que Lula foi eleito pelo Partido dos Trabalhadores (PT) e tendo como base de apoio a população mais pobre e marginalizada pela lógica financeirizada atual.

em sua prática e em seu debate, da hipertrofia do curto prazo” (LESSA; EARP, 1999, p. 99). Ou seja, o planejamento econômico que permitiu o crescimento da economia nas décadas anteriores não fez mais parte do horizonte estatal; o “Estado mínimo” passa a ter somente um horizonte de curto prazo, bastante concernente com o foco da lógica da financeirização da economia. Assim como os objetivos estatais tornaram-se “imediatistas”, os objetivos das empresas, bancos e setores agropecuários da economia e de parte das famílias focaram-se crescentemente nos ganhos de curtíssimo prazo, de acordo com a lógica especulativa e financeirizada predominante na órbita de decisão dos agentes.

A ênfase curto-prazista tem duas raízes, a externa e a interna. Desde logo, trata-se de uma tendência mundial, manifesta a partir do fracasso de distintas experiências nacionais de política econômica em suas tentativas de impedir a regressão cíclica da década de 1970. A hegemonia, na década seguinte, do Consenso de Washington – bem conhecida operação ideológica, que consistiu em denominar consenso o que era apenas a linha de explicação adotada pela cúpula da burocracia do FMI e do Banco Mundial – acompanhou aquele fracasso... A outra raiz [...] é tipicamente brasileira. Origina-se de um duplo movimento, a articulação das projeções da crise decorrente do esgotamento de nosso padrão de crescimento industrial com as características assumidas pelo processo de transição do autoritarismo para o Estado de direito (LESSA; EARP, 1999, p. 102).

2.4.2 Privatização

No período entre 1990 e 2005, realizou-se a privatização de empresas em diversos setores da economia, resultando em uma receita – incluindo a transferência de dívidas – de US\$ 105,8 bilhões (Tabela 3). Tal processo foi realizado através do Plano Nacional de Desestatização (PND), da Lei Geral de Telecomunicações (de 1997) e das privatizações estaduais (BNDES, 2005).

Tabela 3: Resultado Geral das Privatizações: 1990 - 2005

Programa	US\$ bilhões		
	Receita de Venda	Dívidas Transferidas	Resultado Total
Privatizações federais	59,8	11,3	71,1
PND	30,8	9,2	40,0
Empresas de telecomunicações	29,0	2,1	31,1
Privatizações estaduais	28,0	6,7	34,7
Total	87,8	18,0	105,8

Fonte: BNDES, 2005

Embora um processo coordenado de privatização só tenha se iniciado em 1990 e a primeira privatização efetivamente realizada no final de 1991, a discussão a respeito da

realização das mesmas precede em muito isso. Já na década de 1970, em meio ao início dos questionamentos a respeito da atuação do Estado na economia, levanta-se que o mesmo teria se tornado incapaz de coordenar a magnitude de suas estatais (REZENDE, 1980 apud PINHEIRO, 2001). A forma como o governo lidou com o financiamento econômico nos anos 1970 fez com que as empresas estatais tenham crescentemente tomado empréstimos fora do país, tendo “seus débitos externos bastante ampliados, essas empresas veriam suas despesas financeiras crescerem rapidamente, com o aumento das taxas de juros internacionais a partir de 1979 e a significativa desvalorização cambial depois de 1981” (PINHEIRO, 2001, p.157). O maior endividamento e a crescente dificuldade das estatais se financiarem foram minando o investimento dessas, assim como seu crescimento.

Em 1981, implementou-se o decreto 86.215/81, no qual foi criada a Comissão Especial de Desestatização, a qual teria como objetivo a criação de normas para a transferência de empresas então controladas pelo governo federal e cujo controle não fosse mais considerado imprescindível. Do levantamento inicial⁵¹, apenas 20 empresas foram vendidas, porém todas de valor muito pequeno – gerando uma receita de somente US\$ 190 milhões – e nenhuma dentro dos grandes monopólios estatais. No período posterior, do governo José Sarney, o processo manteve-se muito mais como uma retórica do que em alterações de fato. Realizou-se a venda de 18 empresas, de pequeno e médio porte, proporcionando receita de US\$ 533 milhões – tendo como objetivo principal o saneamento financeiro do BNDESPAR (PINHEIRO, 2001).

Apesar do questionamento já existente, as privatizações não faziam parte, na década de 1980, de um movimento coordenado de mudanças, tendo sido realizadas de forma esparsa e sem alterações significativas. Isto fica evidente quando se constata que a Constituição de 1988 ainda mantinha a estrutura de monopólios do Estado, sendo que foram estabelecidos – no âmbito legal – os monopólios públicos nos setores de telecomunicações, petróleo e distribuição de gás, além da criação de barreiras à entrada de empresas estrangeiras nos setores de mineração e eletricidade.

No entanto, a partir do governo Collor, o processo modifica-se. Não somente porque a partir de então as privatizações se sucedem de forma cada vez mais intensa, mas principalmente pela mudança nas justificativas por trás do processo – o que, claramente, impulsionou o ritmo do mesmo. É a partir de então que a realização de privatizações esteve

⁵¹ Inicialmente, levantamento feito pelo governo apontou cerca de 80 empresas que deveriam ser desestatizadas (PINHEIRO, 2001).

imbuída como parte da lógica de redução da participação do Estado na economia, na concepção de formação de um Estado mínimo. No caso das privatizações, conformou-se, ao menos em retórica, “uma estratégia [...] em que a produtividade e a eficiência passaram a ser prioritárias” (PINHEIRO, 2001, p.161). Na verdade, embora a justificativa para o processo tenha se vinculado crescentemente à noção de eficiência, foi realizada, principalmente, com propósito de ajuste fiscal. “O PND, em particular, teve sua lógica original diretamente ligada ao programa de estabilização lançado no início do governo Collor, o que explica a decisão do novo governo de privatizar rápida e independentemente do instável quadro macroeconômico de então” (PINHEIRO, 2001, p.162).

Assim, em 1990, o governo Collor criou o PND, através da Lei 8.031, sendo que apenas no final de 1991 realizou-se a primeira privatização no âmbito desse programa. Entre 1990 e 1994, 33 empresas foram privatizadas, gerando uma receita de US\$ 8,6 bilhões, além da transferência, em dívidas, de US\$ 3,3 bilhões – ou seja, um resultado, com as vendas, de US\$ 11,9 bilhões. Nesta fase, a privatização concentrou-se nos setores de empresas siderúrgicas (oito empresas) e fertilizantes (cinco empresas), além de mais cinco empresas controladas e de 15 participações minoritárias no setor petroquímico, das empresas Petroquisa e Petrofértil (BNDES, 2002). A maior parte das vendas foi realizada com o recebimento, por parte do governo, de “moedas de privatização”⁵², que representaram mais de 80% da receita auferida com a venda das empresas, sendo que somente os cerca de 20% restantes foram “pagos” com moeda corrente. Tal aceitação evidencia a preocupação predominante, por parte do governo, com o ajuste fiscal.

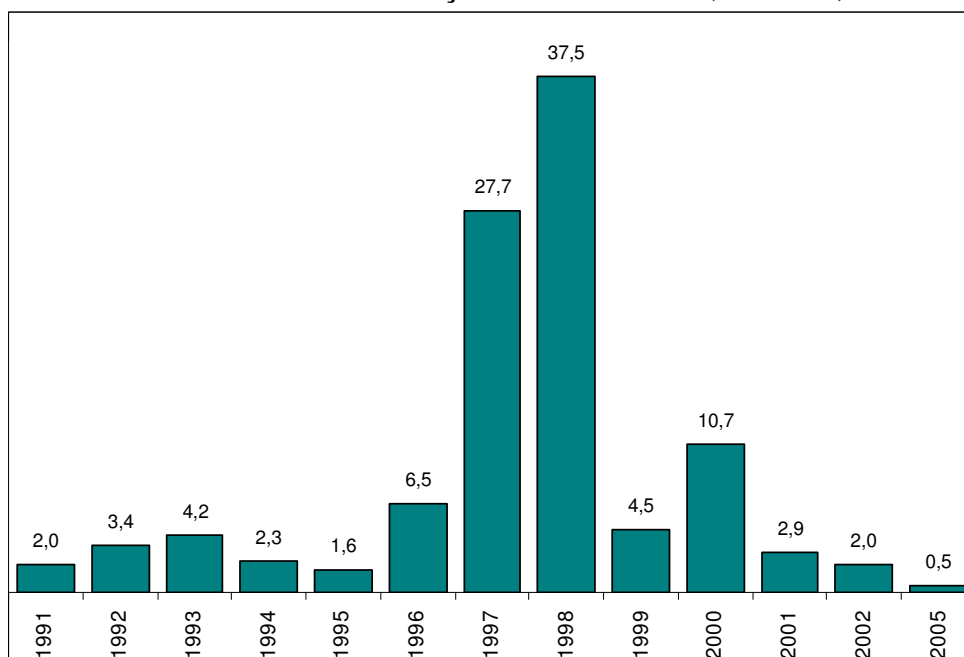
O processo, no entanto, teve seu período mais intenso no governo FHC, entre 1995 e 2002, principalmente no primeiro mandato (1995-1998). A aprovação do fim dos monopólios estatais, assim como a constituição de projetos de privatização no âmbito estadual, ambos ocorridos em 2005, foi o estopim para o aprofundamento das privatizações – no caso dos estados, assim como havia ocorrido na esfera federal, a privatização das empresas era vista, sobretudo, como uma forma de obter recursos no curto prazo, a fim de saldar dívidas (PINHEIRO, 2001).

Assim, além da continuidade do PND, criou-se o Conselho Nacional de Desestatização (CND), a fim de aprofundar as reformas. Incluíram-se as desestatizações dos

⁵² As “moedas de privatização” são títulos representativos da dívida pública federal. As “moedas” aceitas foram: Dívidas Securitizadas (32%), Debêntures da Siderbrás (16%), Certificados de Privatização (15%), Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (7%), Títulos da Dívida Agrária (7%) e Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal (3%) (BNDES, 2002).

setores de infra-estrutura, como os elétricos, saneamento, portos e telecomunicações, concessões em transporte e rodovias, além do setor financeiro⁵³ (BNDES, 2002). Nos anos de 1997 e 1998, realizaram-se as maiores privatizações, que resultaram na arrecadação de quase 62% de toda receita obtida ao longo das privatizações (Gráfico 2).

Gráfico 2: Receita das Privatizações - 1991 a 2005¹ (em R\$ bi)

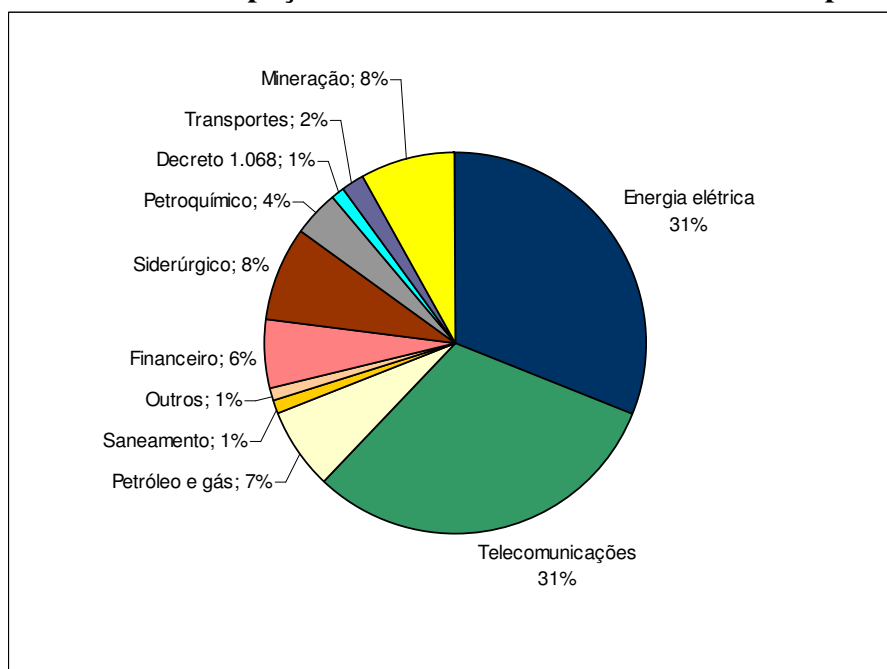


Fonte: BNDES, 2002

¹ Em 2005, arrecadou-se R\$ 500 milhões com a privatização do Banco do Estado de Ceará S.A. (BEC).

Enquanto, no governo Collor, as privatizações concentraram-se em setores que já apresentavam grande participação privada, ao longo do governo FHC realizou-se a desestatização de importantes setores de infra-estrutura, antes de monopólio estatal. Assim, os setores de energia elétrica e telecomunicações geraram a maior parte das receitas associadas ao processo – conjuntamente, 62%. Houve ainda a privatização de grandes empresas estatais, como a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), parte das ações da Petrobrás e o Banespa – no setor financeiro (Gráfico 3).

⁵³ Ao longo do governo FHC, as vendas das estatais foram realizadas com aumento do recebimento de moeda corrente nacional, sendo que as “moedas de privatização” passaram a representar somente 5% do montante arrecadado nos leilões de privatização.

Gráfico 3: Participação setores da economia no total das empresas privatizadas

Fonte: BNDES, 2002

As privatizações apresentaram variações, ao longo do tempo, não só do setor de empresas que foram desestatizadas, como também do tipo de comprador envolvido no processo. Entre 1990 e 1994, no âmbito do PND, as empresas nacionais foram responsáveis pela compra de 36% das empresas, seguidas pelas instituições financeiras nacionais (25%) e da aquisição por pessoas físicas (20%) (APÊNDICE A). Os fundos de pensão obtiveram 14% e o capital estrangeiro apenas 5%. Durante o governo FHC, no entanto, houve uma forte internacionalização do processo, permeado pela crescente financeirização da economia. O capital estrangeiro adquiriu 53% das empresas, entre 1995 e 2002, e as empresas nacionais 26%. Os fundos de pensão gastaram cerca de 6%, as instituições financeiras 7% e pessoas físicas 8% (BNDES, 2005).

Observando as privatizações como um processo constituinte da financeirização da economia brasileira – afinal, a maior parte dos fluxos de capitais direcionados para o país à época foi para a aquisição de tais empresas – tem-se que a soma da aquisição por parte das instituições financeiras nacionais, mais os fundos de pensão e o capital estrangeiro, a participação destes no total das privatizações elevou-se de 44% para 66%, entre os dois períodos analisados.

Nesse processo, o Estado diminuiu não só sua participação direta no setor produtivo, como sua capacidade de direcionamento das políticas e de coordenação e indução de

investimentos. Reduziu também os recursos do aparato estatal, uma vez que, juntamente com os recursos do Tesouro, os provindos das empresas estatais formavam a principal base de captação de recursos para o Estado, o que estreitou a autonomia do mesmo.

2.4.3 Abertura comercial

O processo de abertura comercial foi adotado no país tendo como objetivo o mesmo traçado, em termos abrangentes, por todo processo de liberalização, qual seja, a maior introdução do país no mercado mundial, com redução da intervenção estatal e aumento da eficiência e produtividade no país – dada a maior competição na qual estaria inserido. Assim, a abertura comercial proporcionaria tanto mudanças internas – exercendo pressão para elevação da produtividade dos produtores nacionais – quanto alterações no âmbito externo – permitindo um aumento dos fluxos comerciais e um maior fluxo de investimento direto estrangeiro (FRANCO, 1998).

A abertura comercial no país teve início no final da década de 1980. Nesse primeiro momento, realizaram-se alterações na estrutura tarifária, tendo sido abolido os regimes especiais de importação e com redução das tarifas médias que incidiam sobre as importações (BRITTO, 2002). No entanto, é a partir do governo Collor que as alterações acentuam-se, inicialmente, com a adoção de uma Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE), que propunha a importância do setor externo como propulsor do crescimento econômico. Através do PICE, constituiu-se um cronograma para paulatina liberalização comercial, que ocorreria de 1990 até 1994; no entanto, toda redução tarifária planejada foi adiantada e já havia sido alcançada em 1992 (BRITTO, 2002).

Embora a abertura tenha se iniciado em 1988 e se aprofundado nos anos posteriores, até 1993 as alterações adotadas não exerceram um efeito muito significativo sobre o balanço comercial, tendo em vista o baixo crescimento econômico e as desvalorizações cambiais realizadas em 1990/91. No entanto, a partir da adoção do Plano Real, em 1994, os efeitos da liberalização foram aprofundados, tendo em vista que essa se concebe como parte do processo de estabilização monetária, visto que é utilizada “como mecanismo para disciplinar os preços domésticos via aumento da competição externa” (KUME, 1996, p. 1). As reduções tarifárias realizadas nesse âmbito geram um forte aprofundamento da abertura, processo reforçado pelo estabelecimento da tarifa externa comum (TEC) do Mercosul e pela significativa sobrevalorização do real (KUME, 1996). O processo gerou grande elevação das importações,

impulsionadas, ainda, pelo crescimento econômico que ocorreu em 1994 e 1995 – fruto, em grande medida, da estabilização monetária.

Assim, entre 1990 e 1995, registra-se uma forte redução das tarifas médias que incidem sobre as importações (Tabela 4). Desde 1995, a tarifa média sobre produtos importados manteve-se em torno de 11%.

Tabela 4: Tarifas de Importação (em %) - 1990-1995

Ano	Média	Mediana
1990	32,2	30
1991 (fev)	25,3	25
1992 (jan)	21,2	20
1992 (out)	16,5	20
1993 (out)	13,2	12,8
1994 (dez)	11,2	9,8
1995 (dez)	13,9	12,8

Fonte: Kume, apud Britto (2002)

A partir de 1994, a balança comercial torna-se globalmente negativa, com forte aumento das importações e lento crescimento das exportações (BRITTO, 2002). Após a desvalorização cambial, em 1999, com adoção de um regime de câmbio flutuante, a balança mantém-se deficitária, apresentando apenas pequena elevação das exportações, porém com importações bastante rígidas em alguns setores (a balança comercial só se tornaria positiva a partir do segundo semestre de 2003).

O efeito é mais explícito na indústria, especialmente nos setores com categorias de uso que demandam maiores investimentos de capital (Tabela 5). Os setores de bens intermediários e bens intermediários elaborados, que tinham ambos um saldo comercial positivo de cerca de 4%, em 1990, passam a ter déficit comercial, em 1998, de 0,4% e 5,4%, respectivamente. A indústria de equipamentos de transporte, que apresentava um saldo comercial positivo de 7,5%, em 1990, tem um saldo negativo de 2,8%, apenas oito anos depois. O processo é mais explícito nos setores de bens de capital; embora o país já apresentasse um saldo comercial negativo no começo da década de 1990 – tendo em vista que não foi capaz de internalizar toda cadeia produtiva de bens de capital, sendo que somente parte foi internalizada com o II PND – sua inserção deteriora-se muito nos anos 1990. Assim, os setores de bens de capital, que tinham um déficit comercial de pouco mais de 12%, em 1990, apresentam déficit crescente, que se eleva para 18,7%, em 1994, e mais de 76%, em 1998 (CARNEIRO, 2002). O saldo comercial para o setor industrial como um todo passa de um resultado positivo de 3,1%, em 1990, para um déficit comercial, em 1998.

Tabela 5: Brasil - Saldo comercial (em % da produção do setor), por categoria de uso. 1990 – 1998.

Categoria de uso	1990	1994	1998
Bens de consumo não-duráveis	5,1	5,0	2,8
Bens de consumo duráveis	3,8	1,0	3,4
Bens intermediários elaborados	4,0	3,3	-5,4
Bens intermediários	4,3	4,7	-0,4
Bens de capital	-12,1	-18,7	-76,1
Equipamento de transporte	7,5	1,1	-2,8
Total da indústria	3,1	1,8	-5,5

Fonte: IBGE, apud CARNEIRO (2002).

Assim, além das mudanças em termos de quantidades exportadas e importadas, a abertura comercial gerou alterações ainda mais profundas nos principais itens da balança comercial, ou seja, modificou a pauta comercial. Quanto a esta, as importações de bens com maior valor agregado concentraram-se nos países mais ricos, enquanto as exportações para esses se focou em commodities, com redução da diversificação da pauta de exportação. Conformou-se, assim, um “retorno” ao padrão tradicional de relação centro-periferia de comércio, no qual os países ricos exportam bens de alto valor agregado e os da periferia exportam bens de reduzido valor agregado ⁵⁴ (CARNEIRO, 2002).

Além das alterações na pauta comercial, a estrutura produtiva também se modificou substancialmente, o que se percebe, inicialmente, pela sua especialização, configurada no grande aumento do coeficiente importado, que dentre 1990 e 1998 passou de 5,7% para 20,3% (Tabela 6). Esse processo – condizente com a noção de globalização – deveria ser acompanhado de proporcional aumento do coeficiente de exportação. Isso, porém, não ocorre no Brasil, já que a elevação do coeficiente de exportação é bem menor.

⁵⁴ Ao mesmo tempo em que o país restabeleceu essa relação centro-periferia constituiu uma relação inversa com os demais países da periferia, especialmente do restante da América Latina, com os quais o país assumia a “postura dominante”, exportando bens de maior tecnologia e capital e importando commodities agrícola e manufaturas.

Tabela 6: Brasil - Coeficientes de penetração (importações/produção), de acordo por categoria de uso. 1990 – 1998

Categoria de uso (em %)	1990	1994	1998
Bens de consumo não-duráveis	2,8	4,2	7,9
Bens de consumo duráveis	8,9	12,2	29,3
Bens intermediários elaborados	6,1	11,8	21,9
Bens intermediários	2,7	7,1	10,5
Bens de capital	19,8	33,2	100,3
Equipamento de transporte	3,0	11,4	23,2
Total da indústria	5,7	10,4	20,3

Fonte: IBGE, apud CARNEIRO (2002).

Coerentemente com os resultados auferidos no saldo comercial da indústria, o coeficiente de penetração mostra que os setores nos quais houve maior aumento das importações, como proporção da produção nacional, foi naqueles que possuem maiores montantes de capital e maior valor adicionado. As empresas de equipamento de transporte elevaram seu coeficiente de penetração de 3% para mais de 23%, entre 1990 e 1998, enquanto as empresas de bens de capital tiveram um aumento de cerca de 20% para mais de 100% do coeficiente de penetração, no mesmo período. A distinção, com relação às variações do saldo comercial, fica por conta do setor de bens intermediários, que não teve uma elevação tão acentuada no coeficiente de penetração (de 2,7% para 10,5%) e o setor de bens de consumo duráveis, que embora tenha permanecido com saldo comercial positivo, entre 1990 e 1998, apresentou significativa elevação do coeficiente de penetração, de cerca de 9% para 29,3%, nesse período.

Também há grande aumento do coeficiente de importação com os bens intermediários elaborados, bens duráveis, dentre outros (CARNEIRO, 2002). Percebe-se que os aumentos mais significativos registram-se nos setores mais elaborados, ou seja, é nos setores que demandam maior tecnologia e com maior valor agregado que o país passa a importar mais, o que faz parte de um processo de regressão no modelo desenvolvimentista. Analisando os coeficientes de penetração por nível tecnológico – ou seja, em quais fatores de uso os setores são mais intensivos –, têm-se que as variações, ao longo da década de 1990, dos coeficientes de importação e como estes se elevaram nos ramos de maior valor agregado (Tabela 7).

Tabela 7: Brasil - Coeficientes de penetração (importações/produção), por nível tecnológico. 1990 – 1998

Setores intensivos em (em %)	1990	1994	1998
Tecnologia	9,8	16,8	44,1
Capital	9,9	13,5	24,2
Mão-de-obra	2,0	5,6	11,7
Recursos naturais	3,4	6,0	8,1

Fonte: IBGE, apud CARNEIRO (2002).

O maior efeito da abertura comercial foi sentido nos setores intensivos em tecnologia e capital. Os setores intensivos em capital tiveram uma elevação no coeficiente de penetração de cerca de 10%, em 1990, para mais de 24%, em 1998. Nos setores intensivos em tecnologia, o processo foi ainda mais intenso, sendo que o coeficiente elevou-se de 9,8% para 44,1% no mesmo período. Dado que são, justamente, esses setores os propulsores de maior parte das cadeias entre os diferentes ramos industriais, esse processo reduziu em muito as relações intersetoriais, com perda de encadeamento entre os setores (CARNEIRO, 2002).

Assim, os setores intensivos em tecnologia e capital nacionais reduzem espaço dentro da economia (com exceções específicas no setor automotivo e a Embraer), com aumento na participação dos demais, intensivos em recursos naturais e trabalho – que tiveram pequeno aumento do coeficiente de penetração. Todo esse processo desencadeou uma “especialização regressiva” (CARNEIRO, 2002). Mesmo com uma melhora significativa nos indicadores comerciais do país, a partir de 2003, esta melhora deve-se principalmente ao desempenho das exportações agropecuárias, e não às ligadas a indústria. As exportações industriais ocorrem nas categorias de uso com menor valor adicionado e tem-se direcionado a outros países periféricos, sendo que, em relação aos países centrais, o padrão mantido tem si muito similar ao verificado ao longo da década de 1990.

2.4.4 Abertura financeira

Até o final na década de 1980, o Brasil mantinha um baixo grau de abertura financeira, apresentando um considerável controle sobre os movimentos de capitais (SICSÚ, 2006). Tais controles, segundo o Banco Central, eram justificáveis tendo em vista a escassez de divisas que o país recebia frente à necessidade que possuía em obtê-las – a fim de cobrir seus déficits crônicos no balanço de pagamentos (BCB, 1993 apud SICSÚ, 2006). Com a abundância de capitais que se direciona a periferia do capitalismo no início da década de 1990, não haveria mais necessidade de tais controles. Assim, apesar de algumas mudanças já terem sido

realizadas no final da década de 1980⁵⁵, é na década posterior que o processo de abertura financeira efetivamente intensifica-se no país. O aprofundamento da abertura ocorreu tanto com relação à entrada de capitais externos no país quanto com relação à sua saída.

Cintra (2007) resume as principais alterações no mercado financeiro que ocorreram no Brasil a partir da década de 1990, com as intensificações que se deram na abertura financeira nas gestões, no Banco Central, de Armínio Fraga (no segundo governo FHC) e Henrique Meirelles (a partir de 2003, no governo Lula)⁵⁶.

Com relação ao investimento de estrangeiros no Brasil – o investimento estrangeiro de portfólio no mercado financeiro local –, houve importantes alterações em 1991. Acrescentou-se um Anexo IV à Resolução nº. 1.289/87, a partir do qual se permitiu a entrada direta de investidores institucionais estrangeiros no mercado acionário brasileiro (tanto primário quanto secundário), sem que houvesse mais restrições por qualquer critério de composição, capital mínimo necessário ou período de permanência. O tipo de aplicação, permitida ao capital estrangeiro, foi se expandindo a partir de então: em 1991, permitiu-se aplicação desse em fundos de privatização; em 1993, em fundos de renda fixa; e em 1996, em fundos de investimento em empresas emergentes e em fundos de investimento imobiliário.

Houve mudanças também nas contas de não-residentes do mercado de câmbio fluante⁵⁷ (CC-5), com a implementação da Carta Circular 2.259 e da Circular 2.242, que regulamentaram a deliberação do Conselho Monetário Nacional (CMN), a Resolução 1.946 (SICSÚ, 2006). Com tais alterações, deixou de existir qualquer tipo de restrição ao tipo de aplicação e os não-residentes passaram a receber o mesmo tratamento fiscal que era concedido aos residentes no país. Além disso, mediante a conta “De instituição financeira”, as instituições poderiam negociar moeda estrangeira com instituições financeiras do exterior, inexistindo limites quantitativos (CINTRA, 2007). Mais do que as alterações que proporcionou aos não-residentes, tais mudanças permitiram que:

⁵⁵ No final de 1988, o Conselho Monetário Nacional (CMN) criou o “mercado de câmbio de taxas flutuantes”, que funcionaria para negociação de moeda estrangeira, de forma paralela ao mercado, já existente, de câmbio de taxas livres – conhecido como mercado comercial (SICSÚ, 2006). A criação daquele mercado, que ficou conhecido como dólar-turismo, teria como foco transações de valor pequeno, relativas a viagens. Tal criação, no entanto, dava margem à ampliação no uso de tal mercado a outros indivíduos e instituições que não os inicialmente contemplados, além de “brechas” para a possibilidade de expansão de montantes negociados nesse mercado.

⁵⁶ Além de Cintra (2007), podem-se ver as principais mudanças no processo de abertura financeira em Freitas & Prates (2001); Prates (2000).

⁵⁷ As CC5 (referência à Carta Circular nº5 que as criou) existem desde 1969, quando foram criadas para registrar toda movimentação e transferência de recursos do/para o exterior de não-residentes. Inicialmente, eram estritamente voltadas para os não-residentes, a fim de que pudessem transferir recursos para seus países de origem, porém com montante restrito à quantidade com que haviam ingressado no Brasil (SICSÚ, 2006).

[...] quaisquer agentes (residentes ou não-residentes, pessoa física ou jurídica) pudessem enviar recursos para o exterior *através* das contas de não-residentes; e, então, estes últimos deveriam poder enviar ao exterior qualquer quantidade de recursos, isto é, independente da quantidade com que tivessem ingressado no país (SICSÚ, 2006, p. 227).

Tal mudança significou não só uma grande liberalização de capital de não-residentes para fora do Brasil, mas para os residentes também. Tornava-se apenas necessário que o residente depositasse os recursos em uma CC-5 de um agente financeiro não-residente e este poderia depositar esses montantes em uma conta no exterior (SICSÚ, 2006). Em 1996, com a Circular 2.677, revogaram-se as CC-5; na verdade, tratou-se apenas de uma retórica, porque as CC-5 continuaram existindo, regulamentadas agora por essa nova Circular, apenas introduzindo normas sobre a documentação necessária para a realização de movimentações no âmbito desse tipo de conta. As contas tornaram-se uma das principais formas de envio de capitais para fora do país, com uma configuração totalmente diferente da existente no seu desenho inicial⁵⁸.

Tem-se, ainda, que a Resolução nº. 2.689, de janeiro de 2000 (na administração Armínio Fraga), instituiu uma nova modalidade de investimento no mercado financeiro, pela qual os investidores não-residentes passaram a ter acesso as mesmas aplicações disponíveis aos investidores residentes no país⁵⁹ (CINTRA, 2007). Com relação à emissão de títulos no exterior, além de eurobônus e euronotas, passou a ser possível a emissão de novos títulos de dívida externa⁶⁰ e de recibos de depósitos. Em 1991, permitiu-se, também, a emissão de títulos de dívida pelos bancos de acordo com a Resolução 63/1967. As modalidades de empréstimos foram ampliadas; além da indústria, comércio e serviço, permitiu-se *funding* externo para os setores imobiliário e rural (em 1995) e para empresas exportadoras (em 1996).

Em agosto de 2000, o CMN revogou normativos que disciplinavam as operações de emissão de título de renda fixa no exterior, deixando de ser demandada qualquer tipo de autorização – como antes era necessário pelo Banco Central – para captação de recursos e

⁵⁸ Levantamento feito por Sicsú (2006), junto ao Tribunal de Contas de União, mostra que além de gerar um significativo saldo negativo – entre 1993 e 2003, ingresso de US\$ 48 bilhões e saída de US\$ 157 bilhões, através dessas contas – as CC-5 são extremamente concentradas e as remessas são feitas, em grande proporção, para os chamados paraísos fiscais (como as ilhas Bahamas e Cayman).

⁵⁹ Manteve-se apenas a necessidade de que os investidores (em renda fixa e renda variável) tenham um representante no país para atualização de registro e fornecimento de informações ao Banco Central e à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Com a implementação dessa modalidade, todas as existentes anteriormente foram extintas, com exceção do Anexo III, que regulamenta os investimentos estrangeiros de portfólio em fundos fechados.

⁶⁰ Os títulos de dívida externa envolvem a emissão de *Commercial Papers*, *Export Securities*, títulos e debêntures conversíveis em ações pelas empresas e certificados de depósitos pelas dependências externas dos bancos.

eliminando o direcionamento compulsório dos repasses de recursos externos pelos bancos. Apenas manteve-se a cobrança de IOF de 5% sobre operações com prazo inferior a 90 dias.

No governo Lula, o processo de abertura financeira teve continuidade. A gestão no Banco Central de Henrique Meirelles proporcionou duas mudanças significativas. Primeiro, com relação à unificação de mercados de câmbio. Antes, havia regulamentação na venda de moeda estrangeira para realização de investimentos no exterior, com necessidade de prestação de contas, etc. Com a resolução 3.265, de março de 2005, permitiu-se que pessoas físicas e jurídicas realizem compra e venda de moeda estrangeira para realização de aplicações no exterior, diretamente da rede bancária – isto sem que haja qualquer tipo de limitação de valor –, para investimento direto, aplicação no mercado financeiro, mercado de capitais e derivativos. Além disso, deixa de existir a obrigatoriedade de retorno dos recursos associados à venda no exterior, havendo liberdade para reaplicação no exterior (o que antes não era permitido). Foi eliminada, também, a necessidade de comprovação em documento, junto ao Banco Central, das operações de investimento direto estrangeiro.

Uma outra alteração importante foi realizada em fevereiro de 2006, com a implementação da Medida Provisória (MP) nº 281. Anteriormente a esta MP, os investidores estrangeiros estavam sujeitos à mesma tributação a qual os residentes eram submetidos. Passou-se, então, a reduzir ou isentar de IR (imposto de renda) as aplicações de investidores estrangeiros em títulos públicos e em fundos de capital de risco, de acordo com a aplicação de uma tabela na qual a alíquota é inversamente proporcional ao prazo das aplicações – até o limite no qual a alíquota é zerada para aplicações de mais de dois anos. A CPMF (contribuição provisória sobre movimentações financeiras) também passou a ser isenta para os investidores estrangeiros e nacionais nas emissões primárias de ações e no aumento de capital das empresas⁶¹.

Todas as mudanças apresentadas fazem parte da mesma lógica de financeirização e globalização. “A globalização é, então, o resultado de liberalização – isto é, do fim das regras que impediam a livre movimentação de capitais através das fronteiras de cada país” (SICSÚ, 2006, p. 236). Ou seja, é através do processo de liberalização financeira, assim como da abertura comercial e, em certa medida, das privatizações, que se pôde constituir sistemas interligados – e altamente dependentes – tanto na esfera financeira quanto comercial.

⁶¹ Tais benefícios são restritos aos investidores estrangeiros fiscalmente domiciliados em países nos quais a tributação sobre ganhos financeiros não seja inferior a 20%.

É bastante questionável se tais alterações proporcionaram o efeito desejado. A abertura financeira foi realizada tendo como lógica subjacente à noção de que seria capaz de aprofundar o mercado financeiro do país, “alavancando” capital e proporcionando ao país uma maior inserção dentro do mercado financeiro mundial e globalizado. Isto de fato ocorreu, a inserção em si, porém esta se manteve periférica e marginal, aprofundando principalmente a volatilidade a qual o país está sujeito.

Dois resultados destacam-se nesse processo de abertura financeira: a ampliação da substituição monetária e o crescimento do passivo externo (CARNEIRO, 2002). O aumento deste ocorreu em sincronia com o ciclo de crédito internacional, que cresceu até 1997 e desacelerou no período subsequente. Esse grande aumento do passivo elevou a vulnerabilidade do país, tendo em vista a constituição do passivo que é, em sua maioria, formado por fluxos de curto prazo e de portfólios, que aumentaram muito sua participação na década de 1990. Especialmente os empréstimos de curto prazo tornaram o país extremamente suscetível a variações que não estão em seu controle, visto que tais fluxos acompanham os ciclos financeiros internacionais.

Quanto à ampliação da substituição monetária, esta se relaciona com a função de reserva de valor que o dólar assume internamente, devido ao aumento do acesso à divisa. Nesse processo, ocorre a substituição da moeda nacional pela estrangeira em algumas operações de âmbito nacional, com a realização de operações de *hedge*, arbitragem ou especulação pelos agentes financeiros.

É importante destacar que, além dessas mudanças, que elevaram a vulnerabilidade externa do país, tornando-o mais suscetível às vicissitudes que não possui controle, o Brasil não obteve, através da abertura, um aprofundamento financeiro, visto que o mercado de capitais manteve-se muito reduzido no país, com poucos instrumentos financeiros a disposição dos agentes (CARNEIRO, 2002). Com a intensificação da abertura financeira, a partir de 1994 (governo FHC), esse aprofundamento financeiro não só não se elevou, como se contraiu, tendo em vista a redução do crédito ao setor privado como proporção do PIB, assim com uma significativa queda na emissão de títulos bancários – o que mostra que o sistema bancário desenvolveu muito pouco a base de captação doméstica de capitais. Destaca-se que o mercado de capitais no Brasil não se constitui nem como amplo (visto que não possui muitos instrumentos financeiros), nem como profundo (não há grande liquidez).

O pequeno aprofundamento financeiro está ligado ao reduzido desenvolvimento do mercado de crédito, à existência de poucos instrumentos financeiros⁶² e da falta de liquidez do sistema vigente (CARNEIRO, 2002).

A possibilidade de um sistema de financiamento com operações de longo prazo, através dos bancos, é impossibilitada, além disso, pela manutenção de alta taxa de juros, associada à concepção de risco-país⁶³. Embora seja determinado pela política macroeconômica do governo, é, em grande medida, a conjuntura e pressão dos agentes externos que estabelece o tamanho da taxa. Isso ocorreu nas experiências mais recentes do país tanto em função dos acordos com o FMI (que colocam a manutenção de juros altos como forma de refrear uma possível inflação de demanda) quanto na noção de que os países periféricos só obtêm grande volume de entrada de divisas, frente às vantagens dos países desenvolvidos – de estabilidade e com riscos muito menores –, com a oferta de ganhos acentuados⁶⁴.

Assim, tem-se que além da manutenção de altas taxas de juros para atração de fluxos de capital, ocorre toda série de medidas realizadas pela abertura financeira, conforme visto. Nesse processo, então, a própria dependência de fluxos de capital externo e a adoção de políticas concernentes com essa necessidade ditam a manutenção de um sistema no qual não há desenvolvimento de mercado financeiro significativo e no qual o crédito de longo prazo permanece reduzido à ação estatal, sem real desenvolvimento da iniciativa privada nacional (CARNEIRO, 2002; PRATES, 1997). Esse pequeno aprofundamento, assim como a vulnerabilidade externa, impulsiona e realimenta o processo de substituição monetária, enfraquecendo, ao menos em parte, a moeda local. Isso pode ser observado em instrumentos básicos desse processo, tais como a dívida pública indexada ao dólar, cujo montante aumentou significativamente ao longo da década de 1990⁶⁵ (Tabela 8).

⁶² Apesar de poucos, alguns instrumentos financeiros desenvolveram-se, tais como securitização, que é a conversão de empréstimos bancários e outros ativos em títulos, existência de títulos e debêntures conversíveis em ações e empréstimos passíveis de conversão em títulos.

⁶³ O risco-país é uma medida auferida por agências de classificação de risco, como J.P.Morgan, denominada *Emerging Markets Bond Index Plus* (EMBI+) e que mede os riscos e rendimentos que o investimento em países em desenvolvimento representam. Assim, países em desenvolvimento, associados ao risco que representam, em termos de investimento, teriam que manter taxas de juros mais elevadas a fim de garantirem uma rentabilidade elevada e que “compense” o risco associado aos mesmos – em relação à rentabilidade dos bônus do Tesouro norte-americano.

⁶⁴ No entanto, nesse período, por exemplo, o ingresso de capitais deveu-se muito mais a existência de baixas taxas de juros nos países mais ricos e ao excesso de liquidez proveniente do aumento dos fluxos de portfólio, característicos da década de 90 e das mudanças no mercado financeiro internacional, do que às medidas de atração tomadas no mercado interno.

⁶⁵ A dívida pública indexada ao dólar passou a ser reduzida na década de 2000, sendo substituída por Letras do Tesouro Nacional (cuja remuneração é prefixada pela Selic) e Letras financeiras do Tesouro (rentabilidade pós-

Tabela 8: Brasil - dívida pública interna indexada ao dólar. 1994 – 2000.

	% Dívida	% PIB	% Reservas
Dez./94	8,3	2,4	33,5
Dez./95	5,3	1,6	21,7
Dez./96	9,4	3,2	41,3
Dez./97	15,4	5,3	81,6
Dez./98	21	8,9	166,8
Dez./99	24,2	11,4	150,3
Dez./00	21,7	11,0	183,1

Fonte: Banco Central do Brasil, apud Carneiro (2002).

A abertura financeira dos países periféricos mostrou-se “eficiente” apenas para aqueles que mantiveram algum grau de controle na entrada e saída de capitais, sem realizar uma ampla e irrestrita abertura financeira. Países como o Chile e a China, ao manter controles preventivos, mostraram-se muito mais eficientes e capazes de manejar o capital que efetivamente entrava em seus países⁶⁶. No caso do Brasil, que como visto realizou uma ampla e profunda abertura:

Desde que foram tomadas as iniciativas pelo BCB e pelo CMN [...] para abrir a conta de capital do balanço de pagamentos brasileiro e, portanto, integrar o sistema financeiro brasileiro ao sistema financeiro internacional, o país teve uma taxa de crescimento medíocre. Mas, tão ou mais importante que essa constatação, foi que a economia brasileira sofreu seis (entre 1996 e 2002) avassaladoras fugas de capitais que se conformaram em crises cambiais com todas as conseqüências negativas conhecidas desse tipo de evento (SICSÚ, 2006, p. 237).

Além disso, defende-se que a abertura financeira geraria reduções nos custos; no caso do mercado financeiro, isso poderia ser vislumbrado nas alterações do risco-Brasil, ou seja, este índice deveria se reduzir quanto maior fosse a abertura realizada no país. Tal expectativa, no entanto, se frustrou, tendo em vista que “após mais de uma década de liberalização, o país continua com uma péssima classificação de risco” (BELLUZZO; CARNEIRO, 2004, p. 222), já que a liberalização não faz, efetivamente, com que a moeda de países como o Brasil se tornem de fato conversíveis. Ou seja, esses países continuam tendo um índice de risco-país elevado por possuírem moedas e títulos de menor qualidade – frente à moeda de reserva

fixada pela Selic). Além disso, diversas operações realizadas pelo governo, geraram a troca de dívida externa – que tem se reduzido – por dívida interna, porém a taxa de juros muito maiores (MARQUES; NAKATANI, 2006).

⁶⁶ Alguns trabalhos buscam aprofundar as experiências internacionais no uso de controle de capitais e como tais podem permitir uma melhor inserção no mercado financeiro internacional dos países periféricos. Segundo Bastos; Biancareli; Deos (2006), os casos do Chile, China, Índia, Malásia e Tailândia são exemplares. Sob diferentes circunstâncias, esses países utilizaram-se de controles para entrada e/ou saída de capitais como forma de alongar os prazos de passivo externo, além de evitar descontroladas apreciações cambiais e perda do controle sobre suas políticas macroeconômicas (no caso da entrada de capitais) e também limitando a possibilidade de ataques especulativos contra moeda local, além de reduzir o impacto de crises financeiras e fiscais mundiais (com relação à implementação de controles sobre saída de capitais).

mundial, consubstanciada no dólar – e mantendo taxas de juros muito elevadas – os prêmios de risco para os investidores internacionais⁶⁷. Isto faz com que países como o Brasil continuem sujeitos às variações nos fluxos de capitais por ditames externos ao seu controle.

Afinal, tem-se que, embora os preceitos neoliberais postem que a liberalização financeira propiciaria maiores fluxos de capital para países periféricos, como no caso brasileiro, – tendo em vista o incentivo que representaria o estabelecimento de um sistema financeiro aberto e plenamente ditado pelo próprio mercado e seus “fundamentos”, e não por regras exteriores ao mesmo – os mesmos se devem primordialmente a determinantes estabelecidos pelos países centrais e as suas necessidades de diversificação de portfólio e ganhos.

O condicionante fundamental do retorno dos fluxos voluntários foi a nova dinâmica financeira internacional e a conjuntura econômica nos países centrais, ou, mais precisamente, a etapa do ciclo financeiro (contexto de sobrelíquidez e queda da rentabilidade dos ativos) (PRATES, 1999, p. 68).

Ou seja, quando os fluxos de capitais para a periferia intensificaram-se no final da década de 1980, início 1990, a lógica que permeava tal mudança fazia parte de fatores internos às economias centrais, e não às alterações que estavam em curso na periferia capitalista. Tem-se, assim, que “a racionalidade subjacente à decisão dos agentes, num contexto caracterizado por instabilidade financeira estrutural, incerteza, assimetria de informação e de poder e opiniões divergentes é bastante diferente daquela postulada pela teoria das expectativas racionais” (PRATES, 1999, p. 66). Ou seja, não é o respeito aos fundamentos do capitalismo que garante a inserção nos fluxos financeiros de capital.

Assim, não foi a adaptação, de países como o Brasil, aos preceitos neoliberais, que lhes garantiu parcela desse mercado. É evidente que a abertura possibilitou que tais países recebam esses fluxos financeiros, mas estes estão imbuídos, antes de tudo, de uma lógica especulativa de curto prazo, na qual a procura pelo maior ganho – sempre considerando seus riscos embutidos – é o que dita o comportamento dos agentes dentro do mercado financeiro mundial, que têm assimetrias de informação e do poder que possuem (PRATES, 1999). Tal

⁶⁷ Apenas a partir de 2003, o risco-país passou a apresentar queda significativa em seu número (APÊNDICE B), por influência de desdobramentos na economia internacional. Isto porque, desde 2002, as economias desenvolvidas têm apresentado baixas taxas de juros e, juntamente com a elevação do preço das *commodities* nos últimos anos, tem provocado a valorização das moedas dos países em desenvolvimento, como no caso do Brasil. Isto favoreceu os fluxos de divisas para esses países, através de superávits na balança comercial e de fluxos de capitais, proporcionando grande acúmulo de reservas internacionais e, com isso, melhora nos indicadores de solvência externa e no risco-país.

percepção está plenamente em consonância com a financeirização da economia. Tem-se, então, que toda a “fábula” do Estado neoliberal, e das medidas adotadas em torno do mesmo, não são devidas à busca por maior eficiência e por melhorias na economia nos países nos quais as reformas foram realizadas. Tudo isso, quando ocorre, é de forma subordinada aos objetivos do “grande capital”.

As privatizações de empresas estatais no Brasil podem mesmo ter levado à redução nos preços dos serviços em alguns setores; porém, foram realizadas com o objetivo de garantir o pagamento de parte do serviço da dívida pública e garantiu meios altamente rentáveis para a entrada do capital estrangeiro. Embora a abertura comercial possa ter proporcionado uma maior diversificação de mercadorias às quais os brasileiros têm acesso, foi fruto da necessidade de diversificação de negócios por parte dos grandes conglomerados produtivos (e financeiros) mundiais. O efeito de “desmantelamento” de grande parte do parque industrial do país, assim como de uma inserção nas relações comerciais baseada, sobremaneira, em um padrão “centro-periferia” – sendo o país grande exportador de bens agropecuários – é fruto do papel que o Brasil representa na lógica financeirizada. A abertura financeira pode ter possibilitado que o país se tornasse grande receptor de fluxos de capitais, permitindo a formação de significativas reservas internacionais. Porém, foi, sobretudo, a via de acesso para o capital financeiro internacional, permitindo que o mesmo obtenha remunerações vultosas e realize toda sorte de movimento especulativo que lhe beneficie. A adoção de políticas macroeconômicas de ajuste pode ter gerado um controle nos índices de preço, com a redução significativa da inflação. No entanto, a adoção de altas taxas de juros e a prioridade conferida à obtenção de superávits primários beneficiou, e beneficia, sobretudo o setor financeiro, ao lhe garantir grande transferência de capital – através dos superávits primários utilizados no pagamento de juros da dívida – e alta remuneração proporcionada pelos elevados juros.

Ou seja, todas as alterações realizadas, quando da paulatina adoção ao neoliberalismo por parte do Estado nacional, tiveram como fim último a inserção dentro da lógica da financeirização, movimento “capitaneado” pela classe dominante nacional – atrelada à internacional – e que conformou, principalmente a partir do governo FHC, um pleno alinhamento junto ao capital financeiro. Assim, o Estado neoliberal constituiu-se como um instrumento para que o capital hegemônico – personificado na elite dominante – pudesse realizar todos os movimentos necessários para a sua máxima reprodução. A financeirização foi, assim, suportada por tais mudanças, que lhe deram margem para plena instauração no Brasil.

3. O ESTADO BRASILEIRO SOB O REGIME DE FINANCEIRIZAÇÃO: AS MUDANÇAS NA EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA

3.1 A execução orçamentária como expressão da atuação do Estado

A utilização da política fiscal visando o crescimento econômico é uma prática que se difundiu e que embasou grande parte do período conhecido como a “Era de Ouro”⁶⁸ do capitalismo. No Brasil isso foi marcado pela atuação do modelo de Estado desenvolvimentista (capítulo 2). Tendo em vista esse significado, a forma através da qual o Estado modificou sua inserção na economia a partir do predomínio das idéias neoliberais e do retorno da dominância do capital financeiro, isto é, da financeirização da economia, pode ser percebida através da análise de suas prioridades no gasto.

A política fiscal foi usada pelo Estado desenvolvimentista como propulsora do crescimento econômico, especialmente mediante forte elevação do investimento público. Este, principalmente voltado à infra-estrutura, beneficia a taxa de retorno do setor privado, estimulando seu investimento e produção⁶⁹. Além disso, os serviços proporcionados pela infra-estrutura (transportes, telecomunicações, energia, gás, água, entre outros) são fundamentais para o funcionamento de grande parte das atividades econômicas, sendo que o crescimento de longo prazo destas atividades depende do investimento em infra-estrutura no país⁷⁰.

No entanto, tal política fiscal – em meio à crise fiscal financeira que se instaura ao final da década de 1970 e às alterações na concepção da atuação estatal – passou a se adequar, de forma crescente, à lógica de um Estado com reduzida participação no setor real da economia, deixando de ser ele, então, um agente fomentador do crescimento econômico. Tal alteração ocorreu no momento da crise fiscal e financeira que abarcou o Estado brasileiro no final da década de 1970 e durante a de 1980, levando, conforme discutido no capítulo 2, ao esgotamento da capacidade estatal como agente ativo no processo econômico, o que foi agravado pelo fato de o mesmo ter absorvido toda posição passiva do setor privado. Esse último aspecto fica explicitado no início da década de 1980, quando se interrompem os

⁶⁸ A expressão “Era de Ouro” é uma das diversas que foram criadas pelos analistas a fim de denominar o período pós 2ª Guerra Mundial até década de 1960, marcado pelo forte crescimento dos países capitalistas. A “Era de Ouro”, “Anos Gloriosos”, dentre outros.

⁶⁹ Refere-se ao efeito de multiplicador do gasto público (ou privado), proposto por Keynes. No caso, o investimento público funciona como “alavanca” para o crescimento privado, criando demanda efetiva.

⁷⁰ Tal definição de infra-estrutura era muito comum nos trabalhos realizados nas décadas de 1970 e 1980 sobre o tema. Os trabalhos mais recentes definem gastos em infra-estrutura como limitados a transportes, telecomunicações e energia e não necessariamente realizados pelo Estado.

mecanismos de rolagem da dívida externa (com a crise mexicana em 1982 e a interrupção dos fluxos de capitais). A partir daí, a pressão para a redução do gasto público se fez cada vez mais presente, culminando, na segunda metade dos anos 1990, no esforço explícito de obtenção de superávits primários. Nesse momento, a prioridade passou a ser claramente a de honrar os compromissos financeiros – pagamento dos serviços da dívida pública e sua amortização.

Dentro desse processo, os gastos voltados ao investimento público são extremamente afetados, visto que predomina uma concepção na qual a realização de melhores resultados fiscais depende da redução dos gastos públicos. No entanto, aqueles ligados ao setor financeiro, ou seja, ao pagamento de juros e amortizações da dívida pública, são considerados “intocáveis”. Além disso, “o efeito restritivo sobre a possibilidade de realização de políticas econômicas resulta da necessidade do *policy maker* em conquistar credibilidade para não ser punido por fuga de capitais” (PIRES, 2004). Ou seja, por um lado, o uso da política fiscal deixa de ser utilizado em prol do crescimento, tendo em vista sua vinculação às responsabilidades financeiras. Por outro lado, o próprio processo de financeirização (que tem, como visto no capítulo 2, sua face mais explícita, no Brasil, na liberalização da conta de capital) aprisiona o país às percepções conservadoras dos financistas, que buscam os mercados que lhes provêm maiores lucros com baixo risco, difundindo a concepção de que os países emergentes devem obter a chamada “credibilidade”, como no caso brasileiro. A obtenção de credibilidade está associada à aceitação da cartilha neoliberal e financista que gera, no Brasil, dentre outros resultados, uma política fiscal limitada e bastante distinta daquela realizada durante a vigência do Estado desenvolvimentista.

Tem-se, assim, que a análise da política fiscal do governo e, mais especificamente, a forma como o mesmo despense seu orçamento, é um indicador significativo de como as mudanças que abarcaram o Estado – principalmente a partir da década de 1990 no caso brasileiro – contingenciaram e limitaram sua atuação em termos de crescimento econômico, modificando as prioridades no gasto de seu orçamento. Além disso, como o processo de financeirização da economia (seja através da abertura da conta de capital, seja em termos abrangentes) gerou uma mudança de mentalidade nos agentes econômicos, modificou-se a percepção dos atores sociais sobre a atuação do Estado, alterando a participação do mesmo na economia brasileira.

Levando isso em conta, utiliza-se a Execução Orçamentária⁷¹ do governo como uma forma de avaliar as prioridades que o mesmo realiza na consecução de seus gastos, tendo em vista que a execução do orçamento da União é a representação formal da realização da despesa por parte do governo. O intuito, mediante essa análise, é ter a percepção de como a execução do orçamento é uma representação acabada das prioridades existentes nas ações do Estado e como isso pode representar as mudanças que afetaram a atuação de tal instituição ao longo das últimas décadas. Afinal,

Em princípio, o estudo da distribuição dos gastos públicos por categoria de dispêndio, por setor de atividade e por região de destino, bem como a análise de suas modificações ao longo de tempo, forneceria uma das principais evidências empíricas para o julgamento do grau em que a atividade do governo ajusta-se ao objetivo de satisfazer as efetivas necessidades da população (REZENDE, 1976, p.167).

3.2 Metodologia de análise

Visto que a execução orçamentária contém os dispêndios de todo funcionamento estatal, são analisados principalmente aqueles que melhor refletem as mudanças na prioridade orçamentária ocorrida entre o Estado desenvolvimentista e o “neoliberal” (melhor dizendo, o que emerge após a crise do modelo de inserção desenvolvimentista e da difusão da financeirização). Assim, tem-se, inicialmente, uma análise mais geral, observando em que áreas se concentram os maiores montantes de gasto do governo. Além disso, são estudados alguns gastos específicos, destacando-se como os mesmos são alterados ao longo do tempo.

Considerando que o objetivo é observar as mudanças que ocorrem em um significativo espaço de tempo, foram analisados os diferentes períodos vivenciados na atuação estatal. A idéia é que, mais do que os dispêndios realizados naquele ano específico, esses são demonstrativos dos períodos em questão, representando as prioridades então em voga por parte do Estado.

⁷¹ “Pode-se definir execução orçamentária como sendo a utilização dos créditos consignados no Orçamento ou Lei Orçamentária Anual - LOA. Já a execução financeira, por sua vez, representa a utilização de recursos financeiros, visando atender à realização dos projetos e/ou atividades atribuídas às Unidades Orçamentárias pelo Orçamento. Executar o Orçamento é, portanto, realizar as despesas públicas nele previstas e só essas, uma vez que, para que qualquer utilização de recursos públicos seja efetuada, a primeira condição é que esse gasto tenha sido legal e oficialmente previsto e autorizado pelo Congresso Nacional e que sejam seguidos à risca os três estágios da execução das despesas previstos na Lei nº. 4320/64: empenho, liquidação e pagamento” (TESOURO NACIONAL, 2007).

Assim, apresenta-se, primeiramente, um panorama das variações que ocorreram entre as décadas de 1980 e 2000 (até 2005, mais especificamente) e, posteriormente, um enfoque mais detalhado das principais alterações com relação à forma de dispêndio realizada pelo governo. O estudo por projeto/atividade é feito para os anos de 1995 e 2005. Para os anos precedentes, não há tal abertura nas informações disponibilizadas pelo Tesouro Nacional. Estas, embora façam parte do banco de dados do Tesouro (SIAFI – Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal), não se encontram abertas para consulta pública. Assim, utilizam-se os dados mais detalhados para os anos em que há disponibilidade e, para os demais, foram procurados dados de trabalhos prévios sobre o tema, e que trazem informações de anos anteriores, até mesmo ao período da análise geral (que parte de 1980). Nesses estudos (REZENDE, 1996; SOUZA; PINTO Jr., 1999), são destacadas as alterações nas despesas do setor público e no gasto que o mesmo realiza com investimento – e de forma mais abrangente, o quanto dedica do PIB à formação bruta de capital fixo (FBKF).

Mediante a análise dos estudos já realizados e dos dados disponíveis da Execução Orçamentária do Tesouro Nacional, tem-se que, até a década de 1980, vigora uma atuação mais intervencionista na economia por parte do governo (embora em 1985 o “modelo” em questão já apresentasse sinais de crise). Esse período é anterior à implementação da Constituição de 1988 – que modifica, em certa medida, a “liberdade” na execução dos gastos federais, já que vincula parte do orçamento a gastos específicos. A partir da década de 1990, os dispêndios do Estado são marcados por princípios “neoliberais” e refletem os níveis crescentes de liberação da conta de capital e aprofundamento da financeirização da economia. Tal análise busca uma maior delimitação dos efeitos que marcam as alterações na forma de atuação do governo e como, por consequência, modificam as prioridades na execução do orçamento do país.

Diversos autores já realizaram análises sobre a forma através da qual o Orçamento da União é despendido, investigando como o mesmo é executado. Assim a execução orçamentária é uma forma usual de analisar como o governo realiza seus gastos, tanto em termos de montantes invertidos, quanto em termos de prioridade no direcionamento de tal orçamento. Mussi (1992), Holanda (1993), Piancastelli et al (1996), Galvão (1997) realizaram análises sobre o gasto público no Brasil, focando principalmente no chamado gasto não financeiro – que exclui todos os registros de pagamentos de juros, encargos e amortizações da dívida pública (interna e externa), bem como as despesas com a manutenção do Banco Central do Brasil.

Isso porque parte desses autores busca fazer, além da análise dos gastos da União, uma análise específica dos gastos regionais e estaduais. Como as informações disponíveis sobre a parcela financeira dos gastos têm baixa distribuição espacial, isso prejudicaria a análise regional, o que levou esses autores a isolarem o componente relativo a juros, encargos e amortizações da dívida pública (GALVÃO, 1997). Além disso, os registros financeiros incluem não somente os pagamentos realmente efetuados, como também a rolagem das dívidas externa e interna, ou seja, uma dimensão considerada contabilmente, mas que não implica o dispêndio efetivo – o refinanciamento da dívida. Tal fator pode ocasionar “certa ilusão” quanto à efetiva dimensão dos recursos globais previstos no orçamento.

Com relação ao primeiro fator, a dificuldade em termos de análise regional, isso não se configura em um problema para a análise realizada nesse trabalho, uma vez que o objetivo é focar nos dispêndios da União, sem levar em conta as distinções regionais, ou melhor, a Constituição de 1988 afetou os estados, cuja mensuração do impacto era um entre os objetivos dos autores supracitados. Isso porque este estudo se dispõe a utilizar a análise da execução orçamentária como instrumento de avaliação do gasto do Estado como um todo. O importante, no caso, não é a forma como a União distribui seus gastos entre as regiões e estados ou como os mesmos se utilizam desse orçamento, mas como o Estado Nacional prioriza seus gastos e como isso pode servir como um espelho das mudanças que afetaram tal Estado ao longo das décadas.

Quanto à inclusão do refinanciamento da dívida pública, esta é importante para o estudo aqui desenvolvido, mesmo não se tratando de um gasto efetivamente despendido. Isto porque a eliminação desse dispêndio financeiro excluiria uma das partes mais importantes da execução do governo, tanto em termos de montante que representa, mas também como demonstrativo da forma como o governo tem priorizado seus gastos. A análise é realizada a partir da classificação funcional-programática, que é utilizada pela Execução Financeira da União registrada no SIAFI, e que é conformada através de Grupos de Despesa, conforme apresentado no Quadro 1.

Quadro 1 – Classificação funcional-programática da Execução Orçamentária

Despesas da União, segundo Categorias Econômicas e Grupos de Natureza	
Categoria econômica	DESPESAS CORRENTES
Grupos de Natureza	Pessoal e encargos sociais
Grupos de Natureza	Juros e encargos da dívida
	Dívida Interna
	Dívida externa
Grupos de Natureza	Outras despesas correntes
Categoria econômica	DESPESAS DE CAPITAL
Grupos de Natureza	Investimentos
Grupos de Natureza	Inversões financeiras
Grupos de Natureza	Amortização da dívida
	Dívida Interna
	Dívida Interna
Categoria econômica	RESERVAS
Grupos de Natureza	Contigência

Fonte: Lei de Diretrizes Orçamentárias - 2007, Anexo II, Inciso V.,

Sendo:

- 1 - Pessoal e Encargos Sociais — Inclui cargos, empregos ou funções de confiança no serviço público, para civis e militares, ativos e inativos, bem como as obrigações de responsabilidade do empregador;
- 2 - Outras Despesas Correntes — Aquisição de material de consumo e pagamento de serviços prestados por pessoa física sem vínculo empregatício ou pessoa jurídica (independente da forma contratual);
- 3 - Investimento — Inclui planejamento e execução de obras, programas especiais de trabalho (regime de execução especial) e aquisição de instalações, equipamentos e material permanente;
- 4 - Inversões Financeiras — Aquisição de imóveis ou bens de capital já em utilização; compra de título de empresas ou entidades de qualquer espécie (sem aumento de capital); e constituição ou aumento do capital de empresas;

Para efeito da análise, foram considerados como outras despesas correntes os gastos com transferências a estados, municípios e DF; os benefícios previdenciários; e demais despesas correntes. Com relação às despesas de capital, consideram-se apenas os investimentos (formação bruta de K fixo ou inversão real), a amortização da dívida, as inversões financeiras e outras despesas de capital feitas diretamente pelos órgãos encarregados das ações (FERNANDES, 1998).

Além disso, foram analisados os principais projetos/atividades (P/A) da União. Tal forma de visualização já foi realizada por Galvão (1997), porém, no caso, este autor havia limitado a análise apenas para o ano de 1995 e excluído os gastos com juros e amortizações. Nosso objetivo é ampliar tal análise, investigando os principais projetos/atividades na execução orçamentária ao longo dos anos sob análise. No entanto, tendo em vista que o Tesouro Nacional só disponibiliza tal abertura por projeto/atividade a partir de 2000, tal

análise é feita para o ano de 1995, a partir das informações de Galvão (1997), e para 2005, por meio das informações do Tesouro Nacional.

A base de dados utilizada foi a da Secretaria do Tesouro Nacional, que tem séries históricas da Execução Orçamentária, com abertura por grupo de Despesa e por Função, de 1980 a 2006. Como os dados referentes a 2006 não se encontravam completos, quando da realização da pesquisa, utiliza-se a série até 2005. Estes dados já foram deflacionados pelo próprio Tesouro, a preços de novembro de 2006, pelo IGP-DI, para todos os anos da análise.

3.3 A Execução Orçamentária: 1980 – 2005

3.3.1 Execução Orçamentária – por categoria econômica e por grupo de despesa

Inicialmente, a análise é dirigida para o acompanhamento da participação dos grupos de despesa no total da Execução Orçamentária. Ao longo do período de 1980 a 2005, modificações importantes foram realizadas no plano da classificação por grupo de despesa. No primeiro orçamento regido pela Constituição de 1988 – o de 1990, pois o de 1989 já tinha sido encaminhado ao Congresso quando de sua promulgação –, os benefícios previdenciários deixam de constar como despesa da União e são contabilizados no orçamento da Seguridade Social. Essa situação perdura até 1992; em 1993, esse grupo de despesa volta a compor o orçamento da União. A segunda modificação diz respeito ao refinanciamento da dívida pública: até 1988, o refinanciamento era contabilizado no balanço do Banco Central, não constando dessa abertura de Despesa da União pelo Tesouro. Além disso, até 1993 essa despesa era contabilizada sobre a rubrica Amortização da Dívida e, a partir de 1994, passa a compor a Amortização da Dívida – Refinanciamento, com a rubrica Refinanciamento da Dívida Pública. A partir de 1998, o Refinanciamento da Dívida Pública passa a ser desdobrado em Refinanciamento da Dívida Mobiliária e da Dívida Contratual – sendo que a dívida mobiliária abarca quase a totalidade da dívida pública. A terceira modificação diz respeito à extinção da rubrica Outras Despesas com Capital, a partir de 1998.

O ano de 1989 constitui uma inflexão no período de 1980 a 1989. Tem-se, primeiramente, que neste ano o total gasto apresenta grande elevação. Entre 1980 e 1988, o total executado passou de R\$ 147 bilhões para R\$ 291,9 bilhões, uma elevação de quase 100% em oito anos. De 1988 para 1989, o total da execução orçamentária passa para R\$ 686,9 bilhões, um aumento de mais de 135% em apenas um ano (para valores absolutos, ver APÊNDICE C). Essa elevação do total despendido é acompanhada por uma queda acentuada

das despesas correntes no total das despesas da União e aumento significativo das despesas de capital (Tabela 9).

Tabela 9: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa, em % - 1980 a 1993

GRUPO DE DESPESA	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
DESPESAS CORRENTES	65,83	62,05	76,23	76,88	76,88	80,53	66,30	66,67	65,07	42,45	28,74	51,92	45,21	49,37
Pessoal e Encargos Sociais	10,63	13,52	11,34	10,14	10,14	10,60	6,37	7,25	7,37	4,77	8,98	16,60	12,39	11,82
Juros e Encargos da Dívida	5,17	2,53	3,50	4,49	4,49	8,27	15,62	4,89	14,95	14,89	4,14	1,72	6,13	6,73
Outras Despesas Correntes	50,03	45,99	61,40	62,25	62,25	61,66	44,31	54,53	42,76	22,78	15,62	33,61	26,69	30,82
Transf. a Estados, DF, Munic.	9,55	9,80	19,64	18,50	18,50	24,86	17,93	19,53	14,54	5,97	4,73	9,76	8,16	8,24
Benefícios Previdenciários	7,70	8,24	9,01	7,94	7,94	8,37	5,23	6,17	5,63	3,53	-	-	-	12,42
Demais Despesas Correntes	32,78	27,96	32,75	35,81	35,81	28,43	21,14	28,83	22,59	13,28	10,89	23,84	18,53	10,17
DESPESAS DE CAPITAL	34,17	37,95	23,77	23,12	23,12	19,47	33,70	33,33	34,93	57,55	71,26	48,08	54,79	50,63
Investimentos	7,75	16,02	10,23	7,39	7,39	6,77	8,13	10,62	7,37	1,49	1,56	4,32	2,79	3,35
Inversões Financeiras	1,10	1,68	4,17	3,24	3,24	4,73	13,74	5,34	2,51	1,56	3,23	6,76	13,69	3,43
Amortização da Dívida	2,88	1,13	1,84	4,25	4,25	2,00	4,04	6,45	4,87	48,41	66,43	36,94	38,22	43,80
Outras Despesas de Capital	22,44	19,12	7,52	8,25	8,25	5,96	7,80	10,92	20,18	6,09	0,03	0,06	0,10	0,05
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
TOTAL em R\$ bilhões	147,0	132,6	139,0	131,6	125,1	148,2	257,1	233,2	291,9	686,9	985,0	406,9	511,7	592,1

Fonte: BGU - STN/CCONT/GEINC (elaboração própria).

Todos os valores estão deflacionados a valores de dezembro/2006.

Este aumento é devido fundamentalmente ao crescimento da importância relativa da Amortização da Dívida – que aumenta sua participação no total das despesas de 4,87% para 48,41%, o que significou em termos absolutos um aumento de R\$ 14,2 bilhões para R\$ 332, 5 bilhões, provocada, em grande medida, pela unificação dos Orçamentos e pela transferência do controle sobre a Amortização da dívida – refinanciamento do Banco Central para o Tesouro Nacional. Até 1988, o Banco Central era o responsável pelo controle sobre o refinanciamento da dívida pública, sendo que tal valor era contabilizado em seu balanço. A partir de 1989, com a transferência de toda responsabilidade sobre o controle da dívida pública para o Tesouro Nacional, o refinanciamento da dívida passou a ser contabilizado no balanço do mesmo.

A queda observada nas despesas correntes fica ainda mais reforçada quando se leva em conta que, nos dois últimos anos, foi significativo o aumento dos Juros e Encargos da Dívida (somente inferior ao ocorrido em 1986). Do lado das despesas de capitais, a elevação da Amortização da Dívida contrasta com a redução da importância do gasto em Investimentos, representando apenas 1,49% do total do gasto da União, em 1989.

Nos anos 1990 a 1993 essa realidade mantém-se, embora com redução relativa dos Juros e Encargos da Dívida e com elevação do Investimento (Tabela 9).

Quando, a partir de 1994, o Refinanciamento é separado da Amortização da Dívida, sua importância fica destacada, isto é, que apesar do esforço de amortização, novas dívidas foram contraídas (Tabela 10). Isto é muito nítido quando se considera que a participação das

despesas correntes permanece abaixo de 50% dos gastos em quase todos os anos (com exceção de 1995, 1996 e 2002), ao mesmo tempo em que a despesa de capital, excetuando o refinanciamento, apresenta significativa queda⁷². As despesas de capital apresentam, entre 1994 e 2005, uma queda na participação de 25,5% para menos de 8% das despesas. Essa queda relativa foi provocada principalmente pela redução do valor absoluto das despesas de capital, que passaram de R\$ 163,5 bilhões, em 1994, para R\$ 89,8 bilhões, em 2005.

Tabela 10: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa, em % - 1994 a 2005

GRUPO DE DESPESA	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
DESPESAS CORRENTES	49,96	55,11	53,24	43,86	39,85	38,80	40,56	48,68	50,24	44,00	48,42	46,85
Pessoal e Encargos Sociais	13,00	15,70	14,19	11,40	9,59	8,76	9,45	10,85	11,12	9,05	9,85	8,50
Juros e Encargos da Dívida	7,00	6,95	6,76	5,39	6,16	7,71	6,30	8,75	8,19	7,53	8,19	8,12
Outras Despesas Correntes	29,96	32,46	32,29	27,08	24,11	22,33	24,81	29,08	30,93	27,42	30,38	30,23
Transf. a Estados, DF, Munic.	8,54	8,97	8,91	7,66	7,50	7,12	8,37	9,92	10,90	9,19	10,17	10,64
Benefícios Previdenciários	12,11	13,50	14,40	11,89	10,70	9,88	10,50	12,41	12,98	12,43	13,54	12,87
Demais Despesas Correntes	9,31	9,99	8,98	7,52	5,91	5,32	5,94	6,76	7,06	5,80	6,67	6,72
DESPESAS DE CAPITAL	25,53	8,89	8,97	21,68	20,81	15,45	10,61	14,86	14,82	12,54	11,46	7,99
Investimentos	2,72	1,97	1,99	1,93	1,66	1,18	1,64	2,42	1,50	0,74	1,20	1,57
Inversões Financeiras	4,08	3,10	4,19	16,32	14,26	9,65	1,85	3,39	3,10	2,69	2,38	1,97
Amortização da Dívida	18,69	3,74	2,74	3,40	4,88	4,62	7,12	9,05	10,22	9,12	7,88	4,45
Outras Despesas de Capital	0,04	0,08	0,06	0,03	0,01	-	-	-	-	-	-	-
SUBTOTAL	75,49	64,01	62,22	65,55	60,67	54,25	51,17	63,53	65,06	56,55	59,87	54,84
Amortização da Dívida - Refinanciamento	24,51	35,99	37,78	34,45	39,33	45,75	48,83	36,47	34,94	43,45	40,13	45,16
Refinanciamento da Dívida Pública	24,51	35,99	37,78	34,45								
Refinanciamento da Dívida Mobiliária					38,57	44,76	47,72	34,91	33,92	42,46	39,29	44,78
Refinanciamento da Dívida Contratual					0,76	0,99	1,10	1,56	1,02	1,00	0,83	0,39
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
TOTAL em R\$ bilhões	640,6	689,1	741,1	930,7	1.147,2	1.212,4	1.116,2	990,1	975,6	1.027,1	977,3	1.124,0

Fonte: BGU - STN/CCONT/GEINC (elaboração própria)

Todos os gastos estão deflacionados a valores de dezembro/2006.

Assim, a maior parte da elevação do total da Execução Orçamentária ocorreu devido ao aumento da Amortização da dívida – Refinanciamento, que passou de R\$ 157 bilhões para R\$ 507,6 bilhões entre 1994-2005, uma elevação de 223%. Isso resultou no grande aumento da participação dessa rubrica nos gastos – de 24,51%, passou a representar 45,16% do total. Isto é fundamental para destacar que o tamanho do refinanciamento não se deve apenas a mudanças no marco legal – como sua contabilização, a partir de 1989, no balanço do Tesouro Nacional – mas à real importância dessa rubrica dentro da execução do orçamento e a como o comprometimento do Estado, com a dívida, manteve-se elevado, sem que o pagamento de juros e amortizações permita reduzir o montante comprometido com o refinanciamento da dívida.

A análise por grupo de despesa, para alguns anos selecionados, indica que o dispêndio voltado à estrutura de funcionamento do Estado, como Pessoal e Encargos Sociais, assim

⁷² Note-se que, de 1989 a 1993, as despesas correntes apresentam queda significativa em relação aos anos anteriores, com especial destaque para o ocorrido em 1990.

como Transferências a Estados, Distrito Federal e Municípios, embora tenham passado por forte oscilação ao longo dos últimos 25 anos, mantiveram-se em patamar similar (Tabela 11). Apresentaram, em 2005, percentuais muito próximos aos de 1980, indicando que sua participação no total do gasto da União permaneceu praticamente igual.

Tabela 11: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa, em % - 1980 a 2005, anos selecionados

GRUPO DE DESPESA	1980	1985	1990	1995	2000	2005
DESPESAS CORRENTES	65,83%	80,53%	28,74%	55,11%	40,56%	46,85%
Pessoal e Encargos Sociais	10,63%	10,60%	8,98%	15,70%	9,45%	8,50%
Juros e Encargos da Dívida	5,17%	8,27%	4,14%	6,95%	6,30%	8,12%
Outras Despesas Correntes	50,03%	61,66%	15,62%	32,46%	24,81%	30,23%
Transferências a Estados, DF e Municípios	9,55%	24,86%	4,73%	8,97%	8,37%	10,64%
Benefícios Previdenciários ¹	7,70%	8,37%	-	13,50%	10,50%	12,87%
Demais Despesas Correntes	32,78%	28,43%	10,89%	9,99%	5,94%	6,72%
DESPESAS DE CAPITAL	34,17%	19,47%	71,26%	44,89%	59,44%	53,15%
Investimentos	7,75%	6,77%	1,56%	1,97%	1,64%	1,57%
Inversões Financeiras	1,10%	4,73%	3,23%	3,10%	1,85%	1,97%
Amortização da Dívida (inclui Refinanciamento)	2,88%	2,00%	66,43%	39,74%	55,95%	49,61%
Outras Despesas de Capital	22,44%	5,96%	0,03%	0,08%	-	-
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: BGU - STN/CCONT/GEINC (elaboração própria)

¹ Entre 1990 e 1992, os benefícios previdenciários não foram contabilizados como parte da Despesa total da União, mas à parte, no orçamento de Seguridade Social.

Os benefícios previdenciários elevaram-se, basicamente, em função das mudanças da Constituição de 1988 e pela antecipação da demanda provocada pelo anúncio de reformas (Marques, 2003), mantendo uma participação em torno de 10 a 15% no total dos dispêndios orçamentários (após 1990, variou de um mínimo de 9,88%, em 1999, a uma participação máxima de 14,4%, em 1996).

Com relação às Demais Despesas Correntes, estas têm uma significativa redução a partir de 1989, quando, embora se elevem em valor absoluto, apresentam um aumento muito menor do que o destinado aos demais Grupos – ou seja, os gastos como um todo se elevaram, porém as Demais Despesas Correntes aumentaram em proporção bem inferior. A partir de 1993, tal rubrica passa a ter sua participação reduzida até mesmo em valores absolutos, sendo que, enquanto em 1980 era responsável por mais de 32% dos gastos, em 2005 alcança pouco mais de 6% do total.

Os gastos com juros e encargos da dívida foram crescentes ao longo do período, embora de forma irregular, assim como também foi irregular a variação das inversões financeiras – compostas, principalmente, por concessões de empréstimos. No entanto, enquanto as inversões financeiras tiveram variação significativa, apresentando pequena

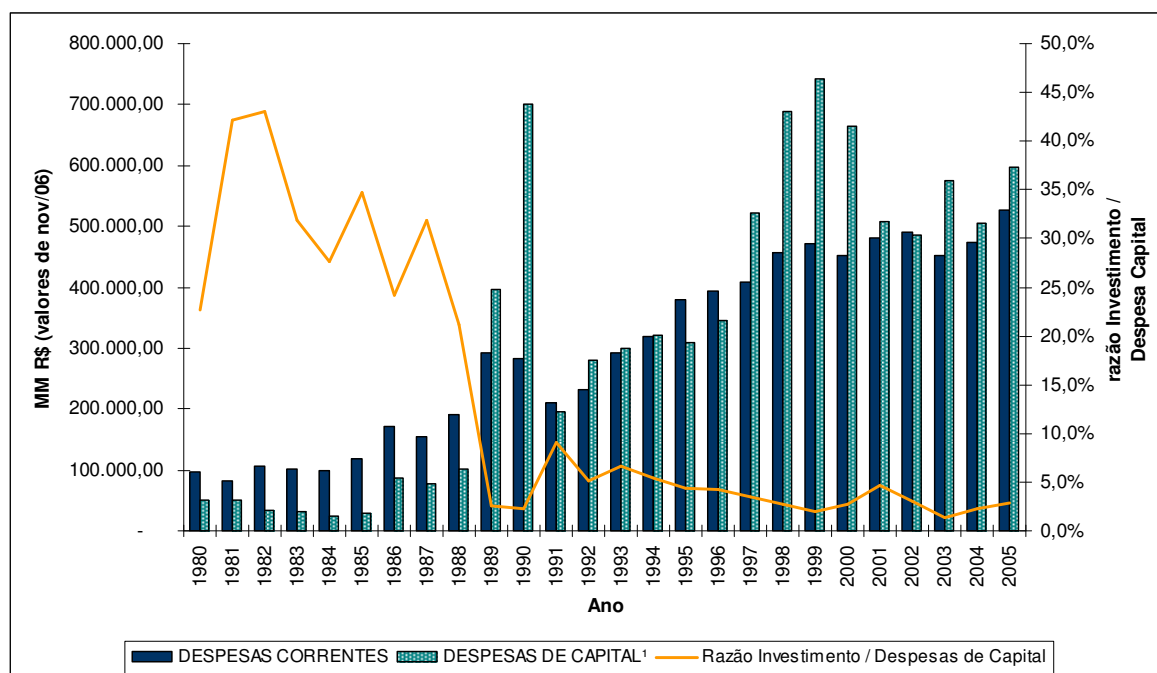
alteração na sua participação no total (de 1,1% em 1980 para 1,97% em 2005), os juros e encargos, que em 1980 eram 5,17%, chegaram, em 2005, a 8,12%.

Dentro das despesas de capital, tem-se ainda a eliminação de Outras Despesas de Capital, que deixa de ser contabilizado a partir de 2000. O maior destaque, porém, é com relação aos Investimentos e Amortização da Dívida (aqui, já incluindo os gastos com Amortização – refinanciamento).

A análise da relação entre as despesas de capital e as despesas correntes, no período 1980 - 2005, sem a inclusão do refinanciamento (esse item é considerado a partir de 1994) geraria um resultado no qual os gastos com despesa corrente sempre se mostrariam superiores aos direcionados à despesa de capital – com exceção dos anos entre 1990 e 1994. Nesse período, a despesa de capital é superior devido à inclusão de altos montantes de refinanciamento da dívida como parte da amortização da mesma. Ao re-somarmos, a partir de 1994, o refinanciamento também como parte da Despesa de Capital, a mesma mostra-se quase sempre mais elevada do que as despesas correntes.

Tem-se que as elevações nos gastos de capital foram frutos, em grande medida, de aumentos de ordem financeira, e não de elevações nos valores direcionados ao investimento público – com registro de alguns aumentos na despesa de capital de setores específicos, tais como as políticas de Agricultura (crédito), Energia e Indústria (MUSSI, 1992). Isto fica mais explícito ao incluirmos uma razão entre os gastos com investimento e o total das despesas de capital (Gráfico 4). Mesmo quando as despesas de capital são crescentes, a participação dos investimentos é cada vez menor, reforçando o peso do gasto financeiro.

Gráfico 4: Evolução das Despesas de Capital e Correntes na Execução Orçamentária - 1980- 2005



Fonte: BGU – STN/CCONT/GEINC (elaboração própria).

¹ DESPESAS DE CAPITAL: inclui o refinanciamento da dívida pública.

A fim de estimar o peso do refinanciamento e da amortização da dívida no total das despesas da União, agregou-se o refinanciamento com a amortização – Amortização e Refinanciamento da Dívida e se obteve percentuais sempre extremamente significativos (Tabela 12). O mínimo que se obteve foi uma participação de 37,85% da soma amortização e refinanciamento sobre o total das despesas da União. Já em relação ao total das Despesas com Capital, essa relação começa com 86,3%, em 1994, e termina com 93,3%, em 2005 – sendo que, em todos os anos a partir de 2000, a soma da amortização com o refinanciamento da dívida pública representa mais de 90% do total das despesas de capital.

Tabela 12: Participação dos gastos financeiros na Despesa da União - 1994 – 2005

GRUPO DE DESPESA	em R\$ bilhões											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Juros e Encargos da Dívida	44,8	47,9	50,1	50,1	70,7	93,4	70,3	86,7	79,9	77,4	80,0	91,2
Amortização da Dívida	119,7	25,8	20,3	31,6	56,0	56,0	79,5	89,6	99,7	93,7	77,1	50,0
Amortização da Dívida - Refinanciamento	157,0	248,1	280,0	320,7	451,2	554,6	545,0	361,0	340,9	446,3	392,2	507,6
Demais gastos	319,0	367,4	390,7	528,3	569,3	508,3	421,4	452,8	455,2	409,8	428,1	475,1
Total	640,6	689,1	741,1	930,7	1.147,2	1.212,4	1.116,2	990,1	975,6	1.027,1	977,3	1.124,0
% Amortiz. e Refin. nas Despesas de Capital	86,33	88,52	86,67	67,43	73,51	82,29	94,13	88,69	90,75	93,88	93,07	93,34
% EFU no Total das Despesas	50,20	46,69	47,29	43,24	50,37	58,07	62,25	54,27	53,35	60,10	56,20	57,73

Fonte: BGU - STN/CCONT/GEINC (elaboração própria)

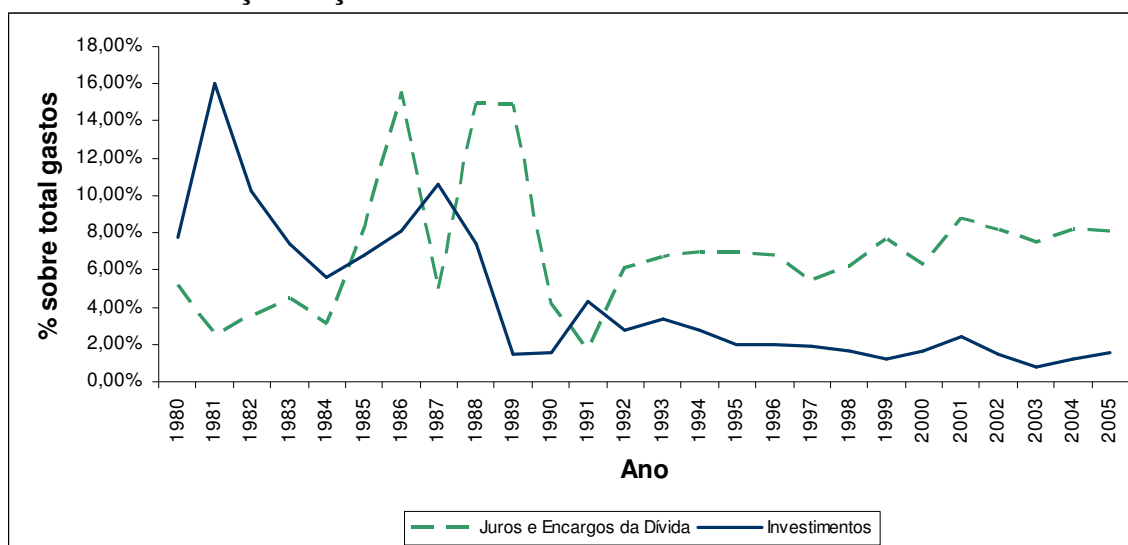
Todos os valores estão deflacionados a preços de novembro/2006.

Se acrescentarmos, a essa soma, o valor gasto em juros e encargos da dívida, tem-se uma estimativa do peso do Encargo Financeiro da União (ou seja, o valor dos juros e

encargos da dívida; mais amortização da dívida e mais o seu refinanciamento). O Encargo Financeiro da União (EFU) representa 50,2% do total dos gastos em 1994, chegando a atingir 57,73%, em 2005. Esse percentual chegou a ultrapassar os 60% em 2000 e 2003.

A fim de registrar a perda de importância do investimento realizado pelo Estado no momento em que aumenta a “financeirização” do orçamento da União, comparam-se os gastos voltados para Investimentos com os montantes destinados ao pagamento de Juros e Encargos da Dívida. Exclui-se, nesse caso, a amortização tendo em vista a dificuldade em identificá-la separadamente do refinanciamento da dívida antes de 1994 e, considerando que, entre 1989 e 1993, grande parte de seu montante deve-se a refinanciamentos que ainda eram contabilizados conjuntamente. Assim, para ver a evolução no período 1980 - 2005, apenas essas duas despesas foram analisadas, com intuito de tornar mais perceptível o fato que os gastos financeiros foram se sobrepondo de forma constante sobre os voltados para o crescimento (Gráfico 5).

Gráfico 5: Participação dos gastos com Investimentos e dos Juros e Encargos da Dívida no total da Execução Orçamentária - 1980 – 2005



Fonte: BGU – STN/CCONT/GEINC (elaboração própria).

Em 1981, tem-se o maior dispêndio com investimento da série analisada, alcançando 16,02% dos gastos, enquanto nesse mesmo ano os gastos com juros e encargos foram de apenas 2,53%. Tem-se que, até 1985, os gastos com investimento são maiores que os destinados para o pagamento de juros e encargos da dívida pública. Em todos os demais anos da série – excetuando 1987 e 1991, anos de moratória do pagamento da dívida – os gastos com juros sempre excederam os voltados para o investimento. Assim, a participação dos investimentos dentro da Execução Orçamentária, que chegou a ser de mais de 16% do total,

em 1981, variou entre 0,74% e 4,32% a partir da década de 1990, mantendo este padrão extremamente baixo ao longo de todos os governos que se sucederam a partir de então. A partir de 1995, em todos os anos posteriores os investimentos mantiveram-se abaixo de 2% dos gastos (com exceção de 2001, ano em que foi de 2,42%), representando, em 2005, 1,57%, enquanto os gastos com juros e encargos da dívida foram de 8,12% nesse mesmo ano.

Assim, enquanto os gastos voltados para o desenvolvimento reduzem-se de forma substancial, os dispêndios ligados à Dívida Pública tornaram-se crescentes, comprimindo o uso do Orçamento, por parte do governo, para outros fins distintos dos dispêndios financeiros que envolvem a dívida pública. Enfatiza-se que tais informações somam o refinanciamento da dívida; porém, mesmo que desconsiderássemos a rolagem da dívida pública, ainda teríamos um montante destinado a tal fim bem mais significativo do que o atualmente existente para fins de investimento.

É interessante observar que a porcentagem da Execução Orçamentária destinada ao pagamento dos serviços da dívida pública – juros e encargos da dívida – variaram pouco nos últimos anos, apesar de toda retórica de ajuste fiscal e obtenção de superávits comerciais como esforço para pagamento da dívida existente. O grande crescimento do gasto financeiro deve-se aos gastos com amortização e, principalmente, com o refinanciamento da dívida. Embora se saiba que o refinanciamento não se constitui como um gasto de fato – trata-se apenas de um registro contábil – é instigante que o mesmo permaneça crescente como parte da Execução Orçamentária nacional, sem nenhum vislumbre de que venha a reduzir sua participação na mesma.

3.3.2 Execução Orçamentária – por função

Para a realização da análise por função, foi mantida a abertura vigente no período 1980 – 1999. Isto porque, a partir de 2000, diversas mudanças foram realizadas, sendo que algumas funções que antes apareciam agrupadas foram separadas: Defesa Nacional e Segurança Pública; Previdência Social e Assistência Social; Saúde e Saneamento; Educação e Cultura; Urbanismo e Habitação; Comércio e Serviços e Indústria. Assim, as mesmas foram reagrupadas para o intervalo entre 2000 e 2005. Além disso, a função Essencial à Justiça, criada a partir de 2000, foi somada à função Judiciária, assim como à função Organização Agrária (que aparece no mesmo ano) foi acrescida à Agricultura. Em 2000, foram criadas, ainda, as funções: Direitos da Cidadania, Gestão Ambiental, Ciência e Tecnologia, Desporto e Lazer e Encargos Especiais; e suprimida a função Desenvolvimento Regional.

Tem-se que as funções que apresentam maiores gastos, no intervalo de tempo estudado, variam de forma significativa (Tabela 13). Os gastos com Administração apresentam uma forte elevação em 1989 e 1990 – antes tais gastos variavam entre R\$ 30 e 80 bilhões, sendo que saltaram para R\$ 465 bilhões e R\$ 710 bilhões, respectivamente – fruto dos dispêndios realizados para formulação e aprovação da Constituição de 1988 e da inclusão do refinanciamento da dívida como parte dos gastos administrativos. Tais gastos passam ainda por uma grande mudança a partir de 2000, quando o montante voltado para a Administração caiu muito – de cerca de R\$ 256 bilhões, em 1999, para R\$ 12 bilhões, em 2000, mantendo esse patamar nos anos posteriores. Isto se deve a separação da Amortização da Dívida, que compunha a função Administração até então, e que passa a ser incluída nos Encargos Especiais; o refinanciamento já havia sido separado a partir de 1989.

Tabela 13: Despesa da União por função, em % - 1980 a 2005, anos selecionados.

FUNÇÃO	1980	1985	1990	1995	2000	2005
Legislativa	0,81%	1,18%	0,23%	0,44%	0,29%	0,34%
Judiciária	0,78%	1,13%	0,45%	1,23%	1,05%	0,96%
Essencial à Justiça					0,11%	0,21%
Administração	21,07%	15,33%	72,04%	12,00%	1,07%	0,82%
Defesa Nacional / Segurança Pública	8,94%	9,33%	2,23%	3,44%	2,08%	1,67%
Relações Exteriores	0,53%	1,03%	0,18%	0,16%	0,12%	0,14%
Previdência Social / Assistência Social	12,25%	13,07%	11,49%	21,79%	15,87%	18,46%
Saúde / Sanamento	2,42%	3,26%	0,78%	6,13%	3,31%	3,30%
Trabalho	0,45%	0,50%	1,57%	2,29%	1,01%	1,15%
Educação / Cultura	8,43%	12,86%	2,35%	3,89%	1,76%	1,51%
Direitos da Cidadania					0,07%	0,07%
Urbanismo / Habitação	0,30%	0,32%	0,04%	0,05%	0,29%	0,24%
Gestão Ambiental					0,18%	0,18%
Ciência e Tecnologia					0,20%	0,30%
Agricultura	8,08%	3,51%	1,94%	3,36%	0,82%	0,75%
Organização Agrária					0,18%	0,32%
Comércio e Serviços / Indústria	2,35%	0,66%	0,42%	0,35%	0,35%	0,39%
Comunicações	1,09%	0,40%	0,03%	0,04%	0,07%	0,04%
Energia	3,58%	3,20%	0,16%	0,20%	0,09%	0,04%
Transporte	13,48%	15,31%	1,14%	0,99%	0,53%	0,61%
Desporto e Lazer					0,03%	0,04%
Desenvolvimento regional	15,42%	18,91%	4,95%	7,67%		
Encargos Especiais					21,68%	23,28%
SUBTOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	64,01%	51,17%	54,84%
Encargos financeiros - refinanciamento				35,99%	48,83%	45,16%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: BGU - STN/CCONT/GEINC (elaboração própria)

As demais funções de manutenção da estrutura pública, além da Administração, apresentam patamar semelhante de participação no total dos gastos. A despesa Legislativa que em 1980 era de 0,81%, apresenta queda significativa ao longo do período, atingindo

0,34% em 2005. Os dispêndios judiciais tiveram variação um pouco mais acentuada e ascendente, passando de 0,78% para 0,96%, entre 1980 e 2005. Defesa Nacional/Segurança Pública teve sua participação bastante diminuída, de 8,94% em 1988, passou para 1,67% em 2005.

As funções de Relações Exteriores, Urbanismo/Habitação, assim como as funções abertas a partir de 2000 de Direitos da Cidadania, Gestão Ambiental, Ciência e Tecnologia, Organização Agrária, Desporto e Lazer têm pequena participação ao longo de todo o período. Cada função representa sempre menos de 1% do total de gastos – com exceção de Relações Exteriores, que atinge 1,03% em 1985.

A função Trabalho apresenta significativa variação ao longo do período de análise, sendo que se elevou do início da década de 1980 até meados da década de 1990 (passou de 0,45% em 1980 para 2,29% e 2,41% em 1995 e 1996, respectivamente) e depois se retraiu, atingindo, em 2005, 1,15%. Os gastos com Saúde/Saneamento apresentam trajetória semelhante, crescendo até 1985, quando chegam a ser de 9,57%, e declinando a partir de então, realizando, em 2005, 3,3% dos gastos. Embora a participação relativa dos gastos com saúde se retraia, em termos absolutos seu valor se acentuou significativamente. Em 1990, os gastos com Saúde/Saneamento foram de R\$ 7,6 bilhões, elevando-se para mais de R\$ 25 bilhões já no ano posterior. Até 1997, a elevação foi contínua, chegando a atingir R\$ 43 bilhões. Nos anos seguintes, o gasto se reduziu um pouco e tem se mantido praticamente estável em termos de valor absoluto, tendo sido gasto, somente em Saúde – já descontado o gasto com Saneamento – R\$ 37 bilhões em 2005.

Os gastos com Previdência Social/Assistência Social se elevam após a Constituição de 1988: de cerca de 12%, em 1980, para em torno de 19%, em 1991. Sua participação relativa máxima foi atingida em 1996 (22,19%), reduzindo-se a partir de então. Em 2005 esse percentual foi de 18,5%.⁷³ A função Educação/Cultura sofre forte declínio, especialmente em função da mudança de competência dos níveis de ensino (a União passa a ser responsável, obrigatoriamente, somente pelo financiamento do ensino universitário). Dessa forma, o gasto com educação - já que cultura realiza menos de 0,1% dos gastos em todo período -, elevou-se até meados da década de 1980 (13,14%, em 1987) e passa a diminuir de forma um pouco irregular daí em diante, atingindo 1,51% do total em 2005.

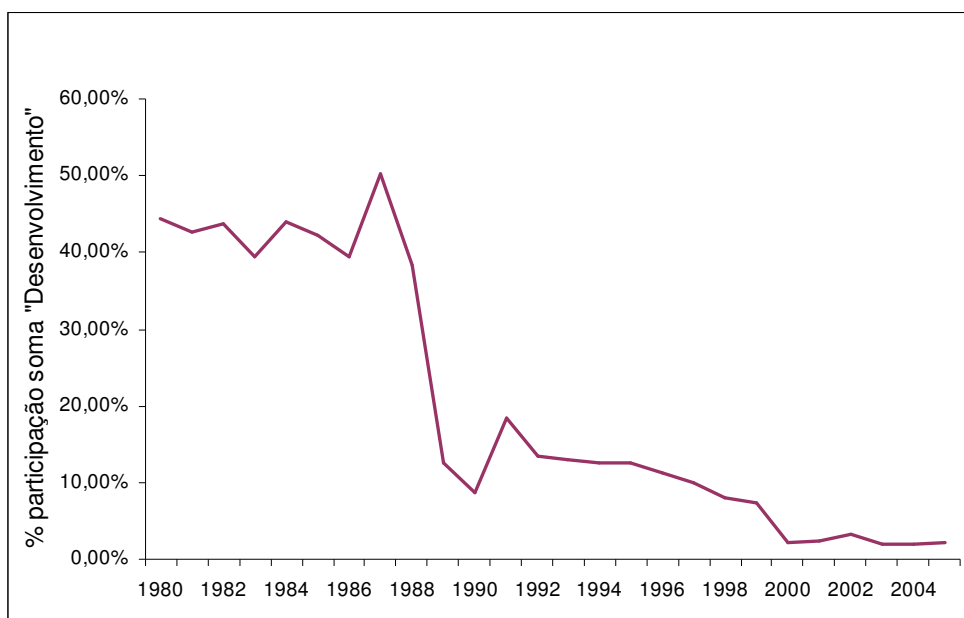
⁷³ Vale lembrar que as despesas contabilizadas a título de Previdência Social não se restringem ao Regime Geral da Previdência Social (voltado aos trabalhadores do setor formal do mercado de trabalho), englobando também o regime dos funcionários públicos.

A função Encargos Especiais é criada a partir de 2000, sendo responsável por parte substancial dos dispêndios da União, representando desde então, ao menos 21,7% do total de gastos. Em tal função, contabilizam-se os gastos com amortização e parte dos juros da dívida.

Todas as demais funções, caracterizadas pelo forte vínculo com o crescimento nacional, apresentam forte retração ao longo do período de análise: Agricultura, Comércio e Serviços / Indústria; Comunicações; Energia; Transporte; Desenvolvimento Regional.

Tendo em vista o objetivo de analisar a retração do chamado Estado Desenvolvimentista através de seu dispêndio, foram agregadas essas funções que podem ser consideradas como voltadas para o desenvolvimento por parte do governo, ou seja, aquelas ligadas à infra-estrutura e diretamente envolvidas com o crescimento nacional: Habitação, Agricultura, Indústria, Comércio e Serviços, Energia, Transporte e Desenvolvimento Regional (Gráfico 6). Esta agregação tem como objetivo justamente somar as funções classicamente associadas à intervenção do governo na economia, em prol de seu crescimento. Evidentemente, parte desses gastos é voltada para gastos administrativos (também chamados de despesas meio, em oposição às despesas fim), mas, parte significativa destes, era utilizada na forma de investimentos públicos.

Gráfico 6: Participação das atividades ligadas ao Desenvolvimento no total das despesas da União - 1980 – 2005



Fonte: BGU – STN/CCONT/GEINC (elaboração própria).

Nessa concepção de gastos ligados ao crescimento e desenvolvimento nacional, não foram incluídos os gastos com Saneamento porque, embora estes possam ser considerados

como parte da atuação do Estado em prol do desenvolvimento, os dispêndios relativos ao Saneamento encontram-se agregados aos gastos com Saúde, até 1999. Além disso, o montante representado pelos gastos do governo com Saneamento, que variam entre 0,01 e 0,04% da execução orçamentária (0,03 e 0,04%, em 2000 e 2001, respectivamente, e 0,01% nos anos posteriores), é muito pequeno, ou seja, a inclusão dos mesmos não seria significativa para observar a mudança na atuação do governo em prol do desenvolvimento. Se tal participação indica algo, é de que o orçamento destinado ao saneamento é bastante reduzido e insuficiente para a necessidade do país⁷⁴.

Das informações que seguem, uma das “quedas” mais drásticas ocorre entre 1988 e 1989. Isto porque, depois do estabelecimento da Constituição de 1988, o volume total despendido aumenta muito, enquanto o montante destinado aos gastos com Desenvolvimento tem elevação muito pequena, o que explica sua retração percentual na participação. Além disso, a partir de 2000, a função Desenvolvimento Regional – que chegou a representar mais de 18% dos gastos em 1985 – deixa de fazer parte das funções básicas da Execução Orçamentária do governo (em 2001, os principais órgãos ligados ao desenvolvimento regional, a Sudene e a Sudam – superintendências de Desenvolvimento do Nordeste e da Amazônia, respectivamente – foram extintas pelo então presidente Fernando Henrique Cardoso), reduzindo ainda mais esses gastos “voltados para o desenvolvimento”.

A forte retração dos gastos com transporte também marca essa mudança na forma de dispêndio do governo; tal função, que representava 15,31% do total de gastos em 1985, retraiu-se na 2ª metade da década de 1980 e manteve, a partir de 1990, em um patamar abaixo de 1%, sendo de 0,61% em 2005. Vale lembrar que durante esses anos o governo federal praticamente deixou de investir em estradas – o que foi seguido pela passagem de seus cuidados, em vários casos, a empresas privadas, mediante a cobrança de pedágio. Os gastos com Energia e Comunicações, que chegaram a ser de 3,58% e 1,09%, respectivamente, no começo dos anos 1980, reduziram-se quase a zero, sendo ambos responsáveis por 0,04% dos gastos em 2005. É interessante notar que a retração dos gastos dessas três funções (Transportes, Energia e Comunicações), consideradas infra-estruturas básicas para o crescimento do país, ocorre muito antes dos processos de privatização que atingiram tais setores da economia – no caso, de Comunicações, no setor de telecomunicações. Ou seja, a retração do investimento estatal em tais setores, com o conseqüente “sucateamento” de suas

⁷⁴ Isto explica, em grande medida, porque boa parte do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), lançado em 2007 pelo governo Luís Inácio Lula da Silva, é dedicado à parceria público/privada na área de Saneamento (Slides da apresentação do PAC, realizada pelo governo em 22 de janeiro de 2007).

estruturas, precede em muito a diminuição da participação do Estado por ter tornado grande parte desses investimentos de responsabilidade privada.

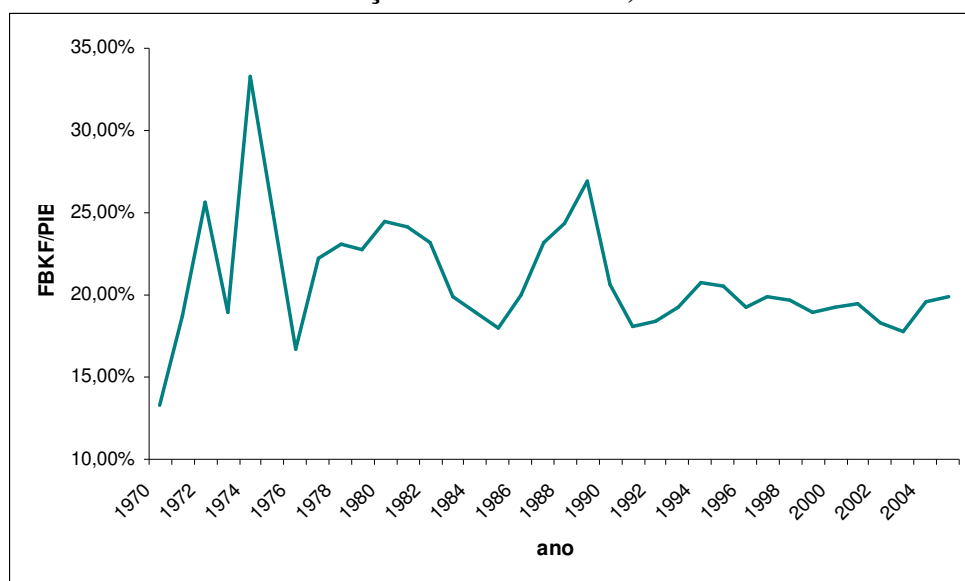
3.4 Análise detalhada das mudanças no dispêndio ao longo dos anos

A percepção que a análise da Execução Orçamentária proporciona - seja mediante as categorias de despesa, seja por meio das funções de gasto - é que as prioridades do governo se alteraram, e muito, ao longo dos anos de análise. Tais modificações devem-se, em grande medida, à alteração das funções vinculadas ao próprio Estado, com o advento do chamado Estado “neoliberal”.

A atuação do Estado como agente envolvido diretamente na produção de bens e serviços (agente produtor), assim como na substituição ao menos parcial que realizou do mercado como coordenador do sistema econômico e na repartição do excedente (BRESSER PEREIRA, 1982) foram perdendo espaço conforme a crise fiscal e financeira do Estado possibilitou fortes questionamentos sobre a eficiência dessa participação. Conforme visto no capítulo 2, tal crise foi fruto muito mais da forma mediante a qual o Estado “sustentou” os interesses privados do que por uma suposta ineficácia e ineficiência do mesmo. No entanto, permitiu-se a brecha para a contestação, o que, juntamente com o processo globalizado de abertura financeira e comercial, modificou – não só no Brasil, mas em grande parte do universo capitalista – a atuação do Estado na economia.

A queda nas taxas de investimento estatal, essenciais como propulsoras do crescimento econômico no período de maior crescimento do PIB no Brasil (entre as décadas de 1950 e 1970), pode ser observada na Execução Orçamentária, assim como também está explicitada na observação de como se reduz a formação bruta de capital fixo (FBKF) como proporção do PIB⁷⁵. Embora seja um componente financeiro relevante, a FBKF mostra a mesma tendência declinante verificada nos gastos com investimento na Execução Orçamentária (Gráfico 7).

⁷⁵ Todas as análises realizadas nesse trabalho com utilização do PIB consideram a metodologia anterior utilizada, e não a que passou a vigorar a partir de abril de 2007. Isto porque, embora se esteja reformulando os valores para anos anteriores a essa data, eles ainda não existem com relação a todo o período aqui analisado. A fim de evitar distorções, manteve-se, então, a metodologia antiga, o que permite uma comparação de todos os anos.

Gráfico 7: FBKF com relação ao total do PIB, em % - 1970 – 2005

Fonte: Ipeadata (elaboração própria).

Analisando-se a evolução da FBKF, verifica-se que a mesma se reduziu de forma significativa a partir da década de 1990, mantendo-se em nível baixo, insuficiente para impulsionar, de forma duradoura, o crescimento do PIB brasileiro.

A queda se torna ainda mais nítida quando se observa a retração da FBKF nos principais setores econômicos de atuação do Estado (Tabela 14). A FBKF que, na década de 1970, foi em média de 23,5% do PIB, representa, em 2000, 16,5%. Isso foi caracterizado por grandes quedas nos investimentos em quase todos os setores de análise – com exceção de telecomunicações. Houve grandes quedas no investimento na indústria de transformação (de 6,85% para 3,25% PIB, no mesmo período, com pequenas oscilações) e na construção residencial (de 4,95% para 3,60% PIB, com pequena recuperação apenas entre 1997 e 1998).

Tabela 14: Brasil - FBKF, total e setores selecionados, em % PIB - 1971 – 2000

	1971-1980	1981-1989	1990-1994	1995-1996	1997-1998	1999	2000
Indústria transformação	6,85	4,20	2,61	2,65	3,07	2,95	3,25
Indústria extrativa mineral	0,25	0,24	0,12	0,15	0,14	0,12	n.d.
Petróleo	0,95	0,88	0,39	0,35	0,36	0,45	0,51
Infra-estrutura	5,42	3,62	2,15	1,79	2,77	2,70	2,58
Energia	2,13	1,47	0,86	0,52	0,79	0,77	0,67
Telecomunicações	0,80	0,43	0,52	0,66	0,98	1,17	1,07
Transporte	2,03	1,48	0,69	0,48	0,68	0,56	0,63
Saneamento	0,46	0,24	0,08	0,13	0,32	0,20	0,21
Governo (administração pública, escolas, hospital, armamento)	3,00	1,43	1,86	1,65	1,68	1,10	1,21
Construção residencial	4,95	4,71	4,03	3,99	4,24	3,97	3,60
Outros	2,08	2,92	3,73	6,42	4,14	4,81	5,23
Total	23,50	18,00	14,90	17,00	16,40	16,10	16,50

Fonte: IPEA/CEPAL, apud Bielschowsky (2002)

Outra grande queda na FBKF, e que é a mais representativa da alteração na forma de atuação do Estado, é verificada junto aos gastos voltados para infra-estrutura – investimento, no qual a participação do Estado era considerada fundamental para o crescimento, nesses e nos demais setores da economia, tendo em vista o efeito propulsor que a infra-estrutura exerce no conjunto da economia. A FBKF dirigida à infra-estrutura foi de 5,42% do PIB, na média entre 1971 e 1980, com grandes investimentos em energia (2,13% PIB) e transporte (2,03% PIB). A FBKF voltada para energia sofreu forte compressão, chegando a representar apenas 0,67% do PIB em 2000; o mesmo ocorreu com relação ao transporte, atingindo apenas 0,63% PIB nesse mesmo ano. O único componente da infra-estrutura que apresentou aumento de FBKF foi o setor de telecomunicações, que tinha, na década de 1970, um investimento de 0,80% do PIB, apresentou queda na década de 1980, mas aumentou nos anos 1990, atingindo 1,17% e 1,07% do PIB, em 1999 e 2000, respectivamente.

Pode-se apreender, com relação à FBKF voltada para a infra-estrutura, o mesmo movimento já percebido na contração da execução orçamentária por função nesses setores. Reforça-se, assim, a percepção de que o investimento de tais setores retraiu-se muito antes de suas privatizações – que, conforme posto no capítulo 2, ocorrem em sua maioria no 1º governo Fernando Henrique Cardoso, entre 1995 e 1998.

Os setores da indústria extrativa mineral e petróleo também apresentaram retração nos investimentos. O setor petrolífero tinha FBKF correspondente a quase 1% do PIB, na média da década de 1970, sendo que tal proporção passou a ser de somente 0,51% em 2000, ou seja, uma redução pela metade. O setor de extração mineral também sofreu uma retração nos investimentos proporcional à do setor petrolífero, passando de 0,25% na década de 1970 para 0,12% do PIB, em 1999. Também a atuação direta do governo, na construção de escolas⁷⁶ e hospitais, retraiu-se. A FBKF com estes intuitos, que era em torno de 3%, ao longo da década de 1970, é de apenas 1,21% em 2000.

A média da taxa de investimento assim como a relação da taxa de crescimento entre capital/produto mostram a mesma relação percebida com relação à FBKF (Tabela 15). A taxa média de investimento entre 1953 e 1967, período no qual há forte investimento durante o governo Juscelino Kubitschek (1956-1961), foi de 23,66%. Essa taxa eleva-se para 32,88% nos anos 1968 - 1980, anos de “auge” da atuação do Estado desenvolvimentista. No período de maior crescimento do país (1968 - 1973), essa média foi de 31,3% e, na segunda metade da

⁷⁶ No caso, depois da redefinição das competências com relação aos níveis de ensino, fica restrito à construção de novas universidades.

década de 1970, aumentou para 34,72%, devido aos investimentos do II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND). Na década de 1980, a chamada década perdida, o investimento apresenta uma retração, situando-se em patamar semelhante ao primeiro período analisado (taxa média de 24,11%). Contudo, na década de 1990, reduz-se ainda mais, apresentando uma média inferior a 20%, sendo de apenas 18,83% durante o governo Fernando Collor.

Tabela 15: Indicadores da taxa de investimento, variação da mesma e crescimento da razão entre capital e produto, em % - 1953 - 2001

Período	Taxa de investimento médio anual	Coefficiente de variação	Taxa de crescimento anual da razão K/Y
1953-1967	23,66	6,23	1,56
1968-1980	32,88	13,23	1,65
1968-1974	31,30	17,11	-0,40
1975-1980	34,72	5,34	4,10
1981-1989	24,11	11,36	1,19
1990-2001	19,55	4,94	0,14
1990-1993	18,83	5,58	1,33
1994-2001	19,92	3,68	-0,44

Fonte: IBGE, apud FEU (2003).

A taxa de crescimento da razão capital sobre produto (K/Y) é ainda mais explícita; durante o período desenvolvimentista, tinha-se, em média, uma taxa de crescimento anual sempre maior do que 1. Ou seja, o crescimento do investimento em capital ocorria “à frente” da elevação do produto do país, justamente impulsionando a expansão do PIB. A média entre 1953 e 1967 foi de 1,56%, elevando-se para 1,65% entre 1968 e 1980 – período no qual se destaca o crescimento médio de 4,1%, entre 1975 e 1980, o que salienta mais uma vez os grandes investimentos realizados no âmbito do II PND – entre 1968 e 1974, a razão apresenta-se negativa em 0,40%, tendo em vista que foi o período de maior crescimento da economia brasileira e parte deste ocorreu por meio da ocupação de capacidade instalada, ou seja, sem crescimento de capital. Na década de 1980, retraiu-se para 1,19% entre 1981 e foi de pífios 0,14% na década de 1990, chegando a ser negativo (-0,44%) entre 1994 e 2001.

Nesse processo de mudança na forma de atuação do Estado, a segunda metade da década de 1980 trouxe diversas alterações, sendo parte delas constitucionais, culminando com a Constituição de 1988. Dentre as medidas mais importantes no âmbito de mudanças legais, destacam-se a unificação dos orçamentos fiscal e monetário, em 1986, com o posterior acréscimo de todas as operações ligadas aos encargos da dívida mobiliária da União (sendo que, em 1988, a administração de tal dívida, antes sob tutela do Banco Central, é transferida

para a Secretária do Tesouro Nacional, criada em março de 1986), além da eliminação da conta movimento que o Banco do Brasil mantinha junto ao Banco Central. Todo esse processo teve como intuito redefinir as funções do Banco Central, Tesouro Nacional e Banco do Brasil, sendo que o Banco Central ficou responsável por todas as funções de política monetária e o Tesouro pelas atividades de alocação e resgate da dívida pública, de acordo com a execução financeira do Orçamento Geral da União (a partir da criação das Letras financeiras do Tesouro – LFT), se conformando no “órgão central da programação e administração financeira, contábil e de auditoria do governo federal” (FUNDAP, 1989, p.179).

A redefinição dos papéis de tais entidades foi fruto, em grande medida, da crise fiscal e financeira do Estado, tendo em vista a necessidade de rever as funções e a transparência da contabilidade pública nacional, diante da complexidade que se tornou o controle dos recursos estatais. Assim, criou-se uma demanda por maior clareza na definição das responsabilidades de cada ente envolvido, processo que culminou com a Constituição de 1988.

A Constituição propiciou o aprimoramento no processo de execução orçamentária, ao criar o Plano Plurianual e a Lei de Diretrizes Orçamentárias, ambos considerados para a elaboração do Orçamento Geral da União (HOLANDA, 1993). Além disso, a partir da Constituição de 1988, a forma de dispêndio por parte do governo apresenta alterações. Dentre as diversas mudanças que traz, a Constituição promoveu uma maior descentralização dos gastos⁷⁷, com aumento dos repasses do governo para os estados e municípios (Transferências Intergovernamentais). Isso resultou, por exemplo, na elevação da função Desenvolvimento Regional, cujo gasto corrente aumentou principalmente a partir de 1989 – o artigo 159 da Constituição determina que a União transfira 3% da arrecadação do Imposto sobre o Produto Industrializado (IPI) e do Imposto de Renda (IR) para um fundo de aplicação em programas de financiamento produtivo nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste (MUSSI, 1992). Houve também aumento das transferências federais para o Fundo de Participação dos Estados (FPE) e para o Fundo de Participação dos Municípios (FPM), além da criação do Fundo de Compensação das Exportações, transferido aos estados. O conjunto dessas alterações gerou uma perda de aproximadamente 20% das receitas tributárias antes sob posse da União, o que veio a afetar sua capacidade de dispêndio “livre” (ou seja, desassociado às obrigações constitucionais).

⁷⁷ Durante o processo de democratização do país, uma das reivindicações era a da diminuição da centralização do gasto na União. Em parte essa posição era associada à idéia de que especialmente os municípios seriam mais sensíveis às demandas de suas populações. (REZENDE, 1999)

Além dessa alteração, que simboliza a maior descentralização dos recursos (mas não necessariamente das obrigações vinculadas aos gastos, embora no caso da saúde, os municípios tenham, em muito, aumentado a despesa), tem-se, também a partir do fim da década de 1980, um aumento nos pagamentos de juros, que se refletem na elevação da função Administração e Planejamento, na qual as obrigações financeiras (juros) aumentaram significativamente, alcançando, em 2005, 8,1% do PIB (era de 1,1% em 1985). Esse aumento dos juros explica, em grande medida, a elevação citada nos gastos correntes, no qual se encontra a rubrica Administração e Planejamento, sendo que nos anos de 1986 e 1989, de maior crescimento dos gastos correntes, 30% e 44,8% do aumento devem-se, respectivamente, a pagamentos de juros (MUSSI, 1992).

Tem-se, assim, um quadro no qual, a partir de 1989, a Constituição de 1988 vincula parte significativa dos dispêndios, havendo uma elevação dos gastos correntes não tanto devido a este aspecto, mas principalmente pela elevação das despesas com juros da dívida pública e agravamento dos problemas fiscais, como um todo, pelos quais o país passava⁷⁸. Nesse contexto, há quem defenda que:

Pode-se afirmar que, em parte, a prioridade na alocação de recursos em relação ao PIB não aponta opção de estratégia econômica, mas, principalmente, resultado de pressões por ampliação de espaço econômico de segmentos específicos (MUSSI, 1992, p.30).

Contudo, a maior pressão (embora tenham ocorrido aumentos de salários no judiciário e do setor público como um todo) advém do crescente endividamento público e do pagamento “compulsório” de seus juros.

Segundo Mussi (1992), afora este aspecto financeiro e de pressões por maiores salários, poder-se-ia caracterizar como prioridades “de fato” apenas a manutenção dos dispêndios com Transporte e com o apoio à Agricultura (na forma de crédito e estoques reguladores). Essa percepção deve-se ao fato de que são estes os gastos que mais crescem, excetuando o efeito financeiro supracitado, e a estabilidade dos gastos com cunho social (aparentemente, muito mais ligados a obrigações constitucionais), com relação gasto/PIB quase constante. Porém são, também, esses os mais afetados pelos cortes que se difundem a partir de 1990, demonstrando ser pouco claro se tais gastos podem ser, de fato, considerados parte de uma política governamental bem definida. “Por fim, deve-se registrar que a inexistência de prioridades no Governo Central, no período estudado, confirma a propalada indefinição do papel do Estado na sociedade brasileira” (MUSSI, 1992, p.35). Talvez não a

⁷⁸ Conforme abordado no capítulo 2.

indefinição como um fato na forma de atuação por parte do Estado, mas, sim, como parte desse momento histórico no qual o mesmo viu-se inserido e nas escolhas que fez a partir de então, nesse cenário liberalizante e financeirizado. O que, na verdade, não caracteriza uma “indefinição”, mas uma escolha bastante específica e bem determinada.

Pode-se, assim, compor um quadro no qual, a partir da década de 1990, a capacidade de gastos por parte do Estado está em alguma medida limitada pela conformação da Constituição de 1988 (através das vinculações de gastos criadas), mas está principalmente determinada pela crescente precarização no campo fiscal como um todo, de forte crescimento da dívida, e de como a mesma é tratada.

A obtenção de valores positivos no resultado fiscal passou a ser uma demanda crescente, principalmente por parte dos grandes órgãos internacionais – tais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) – como forma dos países em desenvolvimento demonstrarem seu “comprometimento” para com os contratos previamente firmados. Entre 1985 e 1989, o déficit operacional foi crescente, passando de 1,2% para 4,3% do PIB; nos anos 1990, com o aumento da pressão internacional, os resultados apresentaram evolução mais errática, ora positivos (1990, 1991 e 1994), ora resultados negativos (1992, 1993 e 1995), devido a menor ou maior pressão exercida pelos juros da dívida pública. Porém, em todos os anos da primeira metade da década de 1990, obtiveram-se superávits primários; em 1994, ocorreu o mais expressivo (GALVÃO, 1997).

Em 1995 as receitas da União tiveram um crescimento de 7,6% em relação ao ano anterior, enquanto as despesas apresentaram um acréscimo de 18,5%, produzindo um resultado primário de R\$ 3,9 bilhões, com o governo central apresentando resultados primários sempre positivos nos últimos sete anos (conforme já posto). Os encargos da dívida, por sua vez, apresentaram flutuação em termos reais, porém registraram também uma crescente participação percentual em relação ao PIB, passando de 1,3% em 1992 para 2,3% em 1995 (PIANCASTELLI et al, 1996).

No entanto, deve-se ressaltar que a média da execução financeira do orçamento da União caiu em 1995: de 76,5% no período 1990 – 1995, passou a 63,2% em 1994-1995. Isso aponta uma contenção fiscal e, em consequência, maior desestruturação da programação orçamentária federal. Programas importantes, tais como Agricultura, Recursos Hídricos, Transportes, Habitação, Saneamento e Urbanismo apresentaram os mais baixos níveis de execução financeira. Um total não executado da ordem de 36,8% (1994/1995) significa elevado montante de dotações que participam do processo de seleção de prioridades (votadas

no Congresso) sem que efetivamente haja liberação de recursos (PIANCASTELLI et al, 1996, p.41).

Com relação aos gastos sociais, a ampliação dos mesmos está intimamente ligada às mudanças conformadas na Constituição de 1988, que elevaram a vinculação dos gastos de cunho social, ao discriminar a seguridade social – Saúde, Previdência e Assistência, além do seguro-desemprego – como área central de proteção social⁷⁹ (CASTRO, 2003). Isso fez com que o montante destinado ao gasto social – especialmente o gasto vinculado à previdência pública – aumentasse sua participação em relação às despesas não-financeiras, sem com isso afetar de forma significativa a parte do dispêndio que permanece vinculada às despesas financeiras, destinadas ao pagamento de juros e amortizações da dívida pública.

A maior parte desses gastos sociais deve-se aos dispêndios previdenciários (cerca de 60% do total dos gastos sociais, entre encargos previdenciários do regime geral e do setor público), dos quais os gastos federais realizam-se por meio de pagamentos efetuados diretamente aos beneficiários. Tem-se, ainda, que dados desagregados por estados e municípios, com relação aos gastos sociais, corroboram a concepção, já levantada, de aumento da descentralização dos gastos⁸⁰. Além da Previdência Social, Benefícios a Servidores, Saúde e, ainda, Educação e Cultura representam quase 90% do total do Gasto Social Federal.

Uma importante relação entre o peso do endividamento e os gastos sociais é representada pela Desvinculação das Receitas da União (DRU), que permite livre alocação pela União de 20% dos recursos arrecadados de impostos e contribuições⁸¹. Essa desvinculação contradiz expressamente o texto da Constituição de 1988, na qual, em seu artigo 194, estabelecia recursos de uso exclusivo da Seguridade Social. Se não fosse a DRU, a Seguridade seria superavitária (de R\$ 56,9 bilhões, em 2005). O que de fato tem acontecido é

⁷⁹ Há também uma série de outras políticas que respondem a determinações tanto da CF quanto de leis ordinárias e que estão, de modo geral, voltadas para melhoria das condições de vida da população, sendo reconhecidas como direitos sociais e associadas diretamente ao núcleo de proteção social, que envolve programas e ações de Trabalho, Habitação, Saneamento Básico e Educação. Também fazem parte dessa série ações e programas de Proteção ao Meio Ambiente, Organização Agrária e Ciência e Tecnologia voltados para a área social (Castro, 2003, p.13).

⁸⁰ Para maiores detalhes, ver Fernandes (1998).

⁸¹ Na sua primeira versão, de 1994, chamava-se Fundo Social de Emergência (FSE), depois Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) e finalmente Desvinculação das Receitas da União (DRU). Para maiores detalhes ver Marques e Mendes (2005 e 2006). Os recursos da Seguridade Social compreendem os recursos fundados na base salário (contribuições de empregados e empregadores), no faturamento (trazendo para seu interior o Fundo de Investimento Social - Finsocial e o Programa de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PIS/Pasep), o lucro líquido das empresas (contribuição nova introduzida na Constituição, denominada Contribuição sobre o Lucro Líquido - CLL) e a receita de concursos e prognósticos. Além dessas fontes, a Seguridade contaria com recursos de impostos da União, Estados e Municípios (Marques e Mendes, 2006).

que o resultado da Seguridade tem sido fonte de geração do superávit primário (despesas menos receitas do governo, sem considerar o serviço da dívida). Estima-se que entre 1% a 2% do PIB da arrecadação da Seguridade Social seja assim desviada de sua função (CASTRO, 2006). Ou seja, o governo federal utilizou recursos, que deveriam ser destinadas ao gasto social, para pagamentos de juros da dívida pública – o que remete à concepção aqui já firmada de que a “verdadeira” prioridade de gastos que molda a atuação estatal, a partir da década de 1990, é aquela vinculada aos interesses financeiros.

O que se configura, na realidade, é que, do movimento de expansão da despesa pública total sobre o PIB, o componente explicativo mais importante é a despesa financeira. “Ou seja, a diferença de comportamento entre o GSF⁸² e a despesa federal total pode ser explicada pelo movimento da despesa federal financeira, numa situação explícita de transferência de renda do lado real da economia para o lado financeiro” (CASTRO, 2006, p.28).

O que se constata, em suma, é que:

O conjunto de restrições macroeconômicas impostas à sociedade brasileira por conta da estratégia de estabilização monetária adotada a partir de 1994 representou constrangimentos à expansão do GSF. Este, embora tenha crescido em relação ao PIB no período de 1995 a 2002, cresceu bem menos que proporcionalmente ao crescimento verificado em outras esferas do gasto público. Tal como foi demonstrado, a mudança de composição da despesa pública se deu em detrimento relativo da despesa não-financeira, sobretudo a de caráter social, e em favorecimento relativo da despesa financeira total, inclusive juros e encargos (CASTRO, 2006, p.33).

Entende-se, porém, que não se trata somente de um resultado proveniente da estratégia de estabilização monetária traçada pelo governo. Trata-se, primordialmente, da transformação na forma de atuação por parte do Estado, que funda sua atuação na concepção mínima para intervenções voltadas para o investimento e “máxima” na preservação dos contratos da órbita financeira – a propalada necessidade de manter “credibilidade”.

Apesar disso, os gastos sociais são em determinada medida protegidos constitucionalmente, de forma que somente podem sofrer redução significativa mediante uma contra-reforma, que diminuísse o campo de atuação da proteção social. Enquanto as contra-reformas são propostas e parcialmente rejeitadas, ampliam-se os programas ligados ao assistencialismo. Estes acabam por compor o restante da atuação estatal em termos de amparo social. Estes se constituem, hoje, na forma preferencial de atuação do Estado, no campo da proteção social, junto à população. Dessa forma, os programas de “verdadeira” inclusão

⁸² Gasto Social Federal.

social, tais como os de criação de empregos, dependentes em parte do investimento estatal, acabam sendo os mais prejudicados por essa política financista.

O que se tem, então, é uma equivocada percepção de que a proteção social estaria avançando, quando na verdade ela o faz de forma assistencialista (como no caso do Programa Bolsa Família), sem garantia nenhuma de direito, mas extremamente eficaz em termos de geração de apoio político (MARQUES et al, 2007). Quando o “avanço” da lógica financeirizada domina a atuação estatal, é o investimento público que se torna o principal alvo de restrição do gasto público – o que se configura como uma problemática para o crescimento da infra-estrutura do país e promulga a ótica de um Estado do tipo mínimo.

A fim de sintetizar a forma através da qual o Estado atua na economia atualmente, remete-se e se detalha a execução orçamentária de 2005 (Tabela 16).

Tabela 16: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa, em % - 2005
em R\$ mil

GRUPO DE DESPESA	DOTAÇÃO ATUALIZADA	DESPESAS LIQUIDADAS	(%) UTILIZADO	(%) SOBRE SUBTOTAL	(%) SOBRE TOTAL ¹
Despesas Correntes	553.525.821	518.532.328	93,68	85,43	44,66
Pessoal e Encargos Sociais	101.679.250	94.068.461	92,51	15,50	8,10
Juros e encargos da dívida	110.837.963	89.839.644	81,05	14,80	7,74
Outras despesas correntes	341.008.608	334.624.223	98,13	55,13	28,82
Transferência a estado, DF e municípios	118.563.121	117.708.046	99,28	19,39	10,14
Benefícios previdenciários	142.569.564	142.483.719	99,94	23,48	12,27
Demais despesas correntes	79.875.923	74.432.458	93,19	12,26	6,41
Despesas de Capital	126.596.523	88.400.384	69,83	14,57	7,61
Investimentos	23.374.545	17.322.105	74,11	2,85	1,49
Inversões financeiras	34.487.922	21.827.057	63,29	3,60	1,88
Amortização da dívida	68.734.056	49.251.222	71,65	8,11	4,24
Reserva de Contingência	18.828.143				
Subtotal das Despesas	698.950.487	606.932.712	86,83	100,00	52,27
Refinanciamento	935.348.287	499.858.019	53,44		43,05
Refinanciamento da dívida mobiliária	926.954.230	495.579.153	53,46		42,68
Refinanciamento de outras Dívidas	8.394.057	4.278.866	50,97		0,37
Subtotal com refinanciamento	1.634.298.774	1.106.790.731	67,72		95,32
Superávit		54.378.027			4,68
TOTAL	1.634.298.774	1.161.168.758			100,00

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária do Governo Federal - dezembro 2005 (elaboração própria)

¹ Total inclui refinanciamento da dívida e superávit.

A participação dos subitens no total do orçamento executado pode ser analisada, tanto se considerando o subtotal do dispêndio, excetuando o refinanciamento de dívida, quanto se levando em conta esse componente. Quando se observa o subtotal da despesa, verifica-se que parte significativa da execução destina-se à órbita financeira – mesmo excetuando a rolagem da dívida. Somando os dispêndios com juros e encargos da dívida com os gastos com amortização da mesma, tem-se que cerca de 23% da execução tem essa finalidade. Outras grandes despesas por parte do governo são vinculadas, como os gastos com previdência,

pessoal e encargos sociais e transferências a unidades nacionais (estados e municípios), que representam, respectivamente, 23,5%, 15,5% e 19,4% do subtotal das despesas orçamentárias. Já os gastos vinculados ao desenvolvimento nacional, tais como os de investimento e inversões financeiras, têm baixa participação na execução, sendo que os investimentos representam 2,85% e as inversões 3,6% da execução orçamentária (exclusive refinanciamento). Quando se considera o total das despesas, incluindo rolagem de dívida, a participação é mais reduzida ainda, tendo em vista que o refinanciamento da dívida mobiliária e de outras dívidas representa mais de 43% do total da execução orçamentária do governo.

A análise dos mesmos gastos, porém através das aberturas de funções e subfunções, permite uma análise mais apurada da distribuição da execução do orçamento (Tabela 17).

Tabela 17: Despesa da União por função, em % – 2005

FUNÇÃO	em R\$ mil				
	DOTAÇÃO ATUALIZADA	DESPESAS LIQUIDADAS	(%) UTILIZADO	(%) SOBRE SUBTOTAL	(%) SOBRE TOTAL ¹
Legislativa	4.359.105	3.806.780	87,33	0,63	0,33
Judiciária	12.323.333	10.674.598	86,62	1,76	0,92
Essencial à Justiça	2.758.990	2.330.828	84,48	0,38	0,20
Administração	10.873.098	9.085.396	83,56	1,50	0,78
Defesa Nacional	16.574.261	15.422.397	93,05	2,54	1,33
Segurança Pública	3.773.532	3.018.052	79,98	0,50	0,26
Relações Exteriores	1.707.924	1.528.534	89,50	0,25	0,13
Assistência Social	16.061.703	15.806.089	98,41	2,60	1,36
Previdência Social	189.575.391	188.505.526	99,44	31,06	16,23
Saúde	39.000.370	36.483.266	93,55	6,01	3,14
Trabalho	13.056.635	12.716.913	97,40	2,10	1,10
Educação	18.408.143	16.187.694	87,94	2,67	1,39
Cultura	621.161	494.098	79,54	0,08	0,04
Direitos da Cidadania	1.052.192	828.656	78,76	0,14	0,07
Urbanismo	3.162.245	2.111.421	66,77	0,35	0,18
Habituação	720.556	569.926	79,10	0,09	0,05
Saneamento	191.256	88.265	46,15	0,01	0,01
Gestão Ambiental	2.716.321	1.992.007	73,33	0,33	0,17
Ciência e Tecnologia	3.900.793	3.274.463	83,94	0,54	0,28
Agricultura	12.007.183	8.327.652	69,36	1,37	0,72
Organização Agrária	4.100.225	3.583.196	87,39	0,59	0,31
Indústria	1.864.812	1.494.756	80,16	0,25	0,13
Comércio e Serviços	3.677.113	2.843.568	77,33	0,47	0,24
Comunicações	999.063	481.223	48,17	0,08	0,04
Energia	819.265	470.955	57,49	0,08	0,04
Transporte	8.881.436	6.722.946	75,70	1,11	0,58
Desporto e Lazer	685.111	423.070	61,75	0,07	0,04
Encargos Especiais	306.251.127	257.660.437	84,13	42,45	22,19
Reserva de Contingência	18.828.143				
SUBTOTAL	698.950.487	606.932.712	86,83	100,00	52,27
Refinanciamento	935.348.287	499.858.019	53,44		43,05
Superávit		54.378.027			4,68
TOTAL	1.634.298.774	1.161.168.758	71,05		100,00

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária do Governo Federal - dezembro 2005

¹ Total inclui refinanciamento da dívida e superávit.

A análise através das funções/subfunções mostra-se de suma importância uma vez que permite uma distinção mais clara da destinação dos dispêndios, pois as rubricas do balanço orçamentário não isolam de forma precisa as informações. Um exemplo disso é com relação aos gastos previdenciários, que conformam, no balanço, sob o nome de Benefícios Previdenciários, um total de despesa liquidada de R\$ 142.483.719 (23,48% do total da execução, excetuando refinanciamento). Já no demonstrativo das despesas por função/subfunção, a Previdência Social soma R\$ 188.505.526 (ou 31,06% do total de despesas), visto que incorpora gastos previdenciários que no balanço estão contemplados por outras rubricas (Pessoal e encargos sociais, por exemplo, conforme podemos ver através da abertura do balanço, no APÊNDICE D).

Como já levantando, a previdência ocupa parcela significativa dos dispêndios orçamentários, concentrando 31,06% do total da execução – resultado que é fruto de obrigações legais (excetuando o refinanciamento; incluindo o mesmo, a participação dos gastos previdenciários foi de 16,2%). Além disso, chama a atenção o fato de que 42,45% da execução orçamentária sejam destinados a Encargos Especiais, rubrica na qual se concentram todos os gastos com pagamento de juros e amortização da dívida – os gastos com serviços financeiros, serviços da dívida interna e externa concentram quase 23% do total do orçamento, sendo que esta rubrica ainda engloba transferências e outros encargos especiais.

Considerando todos os gastos que poderiam ser considerados como de incentivo ao desenvolvimento econômico (Ciência e Tecnologia, Agricultura, Indústria, Comércio e Serviços, Comunicações, Energia e Transporte), não se atinge 4% do total de despesas da execução orçamentária. Levando-se em conta apenas os gastos para manutenção da máquina pública (funções Legislativa, Judiciária, Essencial à Justiça e Administração), tem-se uma despesa maior (4,27%) do que à vinculada ao crescimento nacional.

Somando-se as funções consideradas clássicas, antes entendidas como de atuação exclusiva do Estado, tais como Defesa Nacional, Segurança Pública, Relações Exteriores, Direitos da Cidadania, Urbanismo, Habitação e Saneamento, essas somam cerca de 3,9%, enquanto os gastos com Saúde e Educação chegam em torno de 8,7%.

Considerando os gastos do governo através dos principais programas/atividades efetuados pelo mesmo (15 de um total de 2.660), esses representam quase 70% do total da Execução Orçamentária (Tabela 18). Somente os gastos com juros e amortizações da dívida interna e externa – sendo que os direcionados à dívida interna representam 85% destes gastos – somam mais de 22% do total despendido. Destacam-se ainda a atividade ligada aos Fundos

de Participação, que somada a dos municípios, estados e distrito federal representa 9,83%; e os gastos previdenciários, responsáveis por 20,56% do total.

Tabela 18: Despesa da União por projeto / atividade – 2005

PRINCIPAIS PROJETO/ATIVIDADE	2005	(%)
0455 - 1 DIVIDA PUBLICA MOBILIARIA FEDERAL INTERNA	120.545.095,38	19,86%
0132 - 1 PAGAMENTO DE APOSENTADORIAS - AREA URBANA	74.212.282,62	12,23%
0045 - 1 FUNDO DE PARTICIPACAO DOS MUNICIPIOS - FPM (CF, ART.159)	30.847.847,90	5,08%
0134 - 1 PAGAMENTO DE PENSOES - AREA URBANA	29.458.788,31	4,85%
0044 - 1 FUNDO DE PARTICIPACAO DOS ESTADOS E DO DISTRITO FEDERAL - FP	28.830.221,19	4,75%
0010 - 1 PAGAMENTO DE APOSENTADORIAS - AREA RURAL	21.085.061,63	3,47%
0181 - 1 PAGAMENTO DE APOSENTADORIAS E PENSOES - SERVIDORES CIVIS	19.596.040,24	3,23%
0136 - 1 PAGAMENTO DE AUXILIO DOENCA PREVIDENCIARIO, AUXILIO DOENCA A	17.061.762,12	2,81%
0179 - 1 PAGAMENTO DE APOSENTADORIAS E PENSOES - MILITARES DAS FORCAS	15.804.057,09	2,60%
2000 - 1 ADMINISTRACAO DA UNIDADE	15.316.054,83	2,52%
0425 - 1 DIVIDA PUBLICA MOBILIARIA FEDERAL EXTERNA	13.215.835,57	2,18%
0047 - 1 FUNDO DE MANUTENCAO E DESENVOLVIMENTO DO ENSINO FUNDAMENTA	11.681.945,08	1,92%
2867 - 1 REMUNERACAO DOS MILITARES DAS FORCAS ARMADAS	9.297.359,22	1,53%
0583 - 1 PAGAMENTO DO SEGURO-DESEMPREGO	9.277.267,08	1,53%
2272 - 1 GESTAO E ADMINISTRACAO DO PROGRAMA	8.581.404,74	1,41%
TOTAL 15 PRINCIPAIS PROJETO/ATIVIDADE	424.811.023,00	69,99%
TOTAL¹	606.932.712,00	100,00%

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária do Governo Federal - dezembro 2005 (elaboração própria)

¹ Total da execução orçamentária exclusive Amortização da Dívida - Refinanciamento

Todos os valores estão deflacionados a preços de novembro/2006.

Da análise da execução orçamentária e da evolução dos gastos, em geral e dos investimentos públicos, tem-se que não só a forma de atuação do Estado se modificou, mas a própria maneira como a dívida pública é percebida e utilizada transformou-se. Ao longo do período no qual predominou a concepção “desenvolvimentista” de atuação do Estado, fortemente inspirada nas idéias keynesianas⁸³, na qual o Estado é um incentivador da produção econômica, a dívida pública foi utilizada como instrumento comum de política econômica. Assim, o fato de um Estado ser endividado não era concebido como uma anomalia ou diverso do seu ideal, mas fundamental na sua atuação para manter níveis elevados de crescimento da economia, especialmente em períodos de retração do investimento por parte dos agentes privados da economia.

A partir da década de 1980 e, principalmente, da de 1990, é defendida a necessidade de ajustes fiscais, colocando como meta a consecução de um equilíbrio fiscal que permitiria, no médio prazo, uma eliminação estrutural do déficit público – tendo em vista que, em termos teóricos, sobrepõe-se uma visão novo-clássica da economia, na qual o déficit público

⁸³ Keynes (1982) concebia, através do “princípio da demanda efetiva”, que o gasto é a variável que determina o crescimento de uma economia, principalmente através de investimentos. Visto que existiria um efeito multiplicador, através do qual elevações no investimento proporcionariam elevações mais que proporcionais na renda agregada – assim como em sua queda – caberia ao governo sustentar o crescimento da economia, principalmente em momentos nos quais a percepção por parte do demais agentes fosse oposta, ou seja, de retração.

representaria uma ineficiência alocativa por parte do governo – “modelo de equivalência ricardiana” (HERMANN, 2003). No Brasil, tal concepção pauta-se, a partir do governo Fernando Henrique Cardoso, na obtenção de superávits primários, sendo que a taxa de juros, antes variável fundamental na visão “keynesiana” de crescimento – visto que deveria ser mantida baixa a fim de incentivar o investimento e, conseqüentemente, o crescimento –, torna-se subordinada a outros imperativos, tais como o cumprimento de metas inflacionárias.

Assim, embora os superávits tenham sido elevados (Tabela 19), a relação dívida/PIB se tornou cada vez maior (com uma pequena retração nos últimos anos, que se deve muito mais a efeitos de variação cambial do que ao esforço fiscal propriamente dito). Assim, tal elevação, principalmente nos últimos anos, deve-se basicamente ao alto custo de rolagem da própria dívida (HERMANN, 2003), sendo que o esforço fiscal torna-se praticamente inócuo na redução da proporção da dívida pública.

Tabela 19: Evolução superávit primário e juros da dívida como proporção do PIB, em % - 1999 – 2005

INDICADORES	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Superávit Primário	3,3	3,6	3,8	3,9	4,3	4,6	4,8
Juros e Encargos da Dívida	9,1	7,2	7,3	8,5	9,3	7,3	8,1
NFSP	-5,8	-3,6	-3,5	-4,6	-5,1	-2,7	-3,3

Fonte: Banco Central do Brasil, diversos boletins (elaboração própria)

Tem-se, então, que a política em vigor tende a sacrificar gastos importantes do governo, como os voltados para o investimento, sem reduzir o ônus financeiro da dívida. A falsa visão que se conforma é de que “... a solvência do governo e, portanto, a garantia de pagamento da dívida seriam preservadas, num horizonte de médio prazo, pela própria recuperação da atividade econômica, que permite ampliar a receita tributária e, assim, sustentar os encargos da dívida assumida no período recessivo” (HERMANN, 2003, p.6). Difícil conceber que, na visão de Keynes, superávits fiscais seriam capazes de salvaguardar o crescimento econômico.

A grave crise financeira do Estado brasileiro, nas duas últimas décadas, tornou-o incapaz de gerar poupança para financiar os investimentos necessários nessas áreas. O rápido declínio dos investimentos das estatais, particularmente a partir de 1984, levou à deterioração dos serviços e do estoque de capital em infra-estrutura, o que provocou elevação dos custos gerais da economia (FILHO, 1999, p.7).

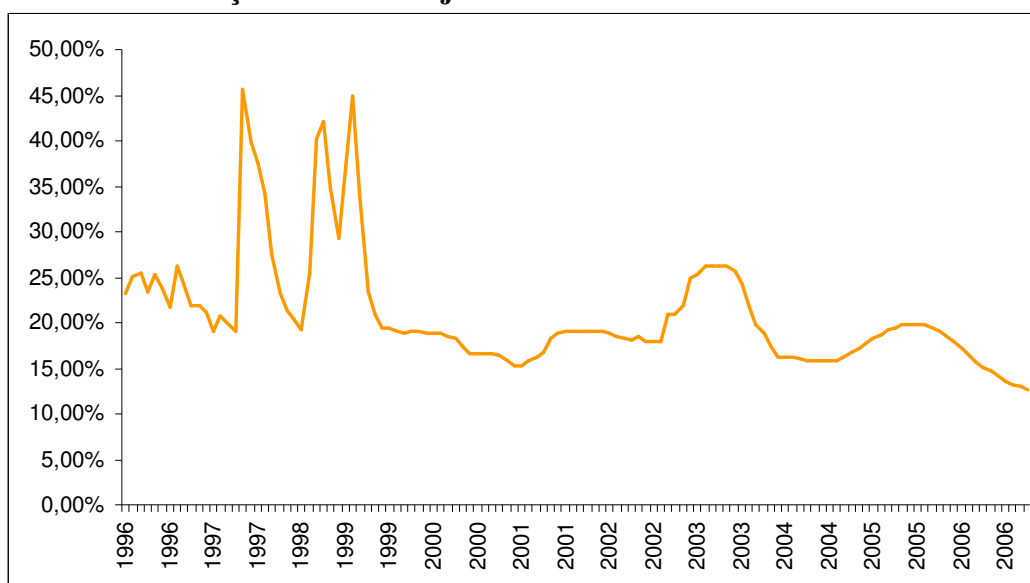
A percepção que se tem, na verdade, é que mais do que parte da crise financeira que se instaura no Estado nacional, o que se deflagra no Brasil é constituinte da “nova” forma de

inserção estatal, na alcunha do neoliberalismo, permeada pela lógica financeira que se torna dominante (como abordado no capítulo 2).

A despesa com os juros da dívida apresenta consistentemente uma trajetória ascendente, de forma que a realização de superávits primários passou a ser prioritária na agenda governamental. Acompanhando a séria histórica elaborada pelo Banco Central, iniciada em 1991, as despesas com juros tem sido crescentes como proporção, não só da própria despesa, como se viu até aqui, mas apresenta também participação crescente com relação ao PIB – em 2005, 8,1% do PIB foram utilizados para pagamento de serviços da dívida, ou seja, amortização e, principalmente, pagamento de juros – o que representa cerca de R\$ 140 bilhões.

Os elevados gastos com juros são, em grande medida, alimentados pelos altos índices de juros da Selic, um dos principais indexadores da dívida pública no país (Gráfico 8). Isto porque a manutenção de altas taxas de juros torna o serviço da dívida pública extremamente oneroso. Tal endividamento pautou a adoção da política, por parte do governo, da obtenção de superávits primários, “economia” dos gastos públicos utilizados para o pagamento do serviço da dívida pública. Esta política justificou, ao longo dos últimos anos, significativa redução nos investimentos públicos. No entanto, apesar do grande nível de superávit obtido nos últimos anos (em 2005, superávit primário de cerca de R\$ 81 bilhões, o que representou 4,84% do PIB), este esforço fiscal não foi capaz de cobrir todo o serviço da dívida, o que demandou, por parte do governo, uma crescente captação junto ao mercado financeiro, tendo sido de R\$ 47 bilhões em 2004, e atingido R\$ 63 bilhões em 2005 (Banco Central, 2005).

Gráfico 8: Evolução da taxas de juros Selic - 1996 – 2005



Fonte: Ipeadata (elaboração própria).

Ou seja, apesar de todo o esforço – e “sacrifício” em termos de uma política de investimento e crescimento para o país – os gastos com juros mostraram-se crescentes ao longo dos últimos anos, assim como a necessidade de captação de financiamento junto ao mercado financeiro, e o superávit primário incapaz de equacionar essa situação (Tabela 19). Apesar da redução no tamanho da taxa de juros, de forma sistemática a partir de 2005, isto teve pequena contribuição para reduzir os gastos com o serviço da dívida, tendo em vista que a taxa de juros ainda se mantém bastante elevada – em grande medida pelo fato de que parte da dívida que estava atrelada à taxa de juros Selic foi substituída por títulos prefixados, não afetados por tal retração.

O estudo da execução orçamentária da União – seja por suas categorias de despesa, seja através das funções – assim como pela análise da evolução do investimento, do crescimento do PIB, da taxa de juros, ou seja, de grande parte dos principais indicadores econômicos do país, mostra que o Estado exerce, ao longo da década de 1990, e atualmente na década de 2000, um papel distinto do que possuía anteriormente. Tal mudança teve como propulsor a idéia que o Estado “desenvolvimentista”, antes existente, não só havia entrado em falência, como era inadequado à realidade da mundialização da economia – da financeirização, na verdade –, demandando, por isso, uma reformulação na sua forma de atuação social e econômica.

O que se tem, na verdade, é que o Estado retraiu sua atuação como propulsor do crescimento econômico – o que realizava, principalmente mediante seus investimentos – e manteve sua participação ativa como “garantidor” da preservação dos interesses financeiros e rentistas. A forma como os pagamentos dos juros e encargos da dívida, assim como sua amortização se sobressai nos dispêndios do governo é evidência disso. Ademais, como o refinanciamento da dívida pública não só não se retrai, como se torna cada vez mais robusto como parte dos gastos estatais (APÊNDICE E), tal trajetória tende a se perpetuar não só na execução orçamentária do governo, mas em toda esfera de atuação pública.

CONCLUSÃO

O trabalho teve como objetivo analisar como o processo de financeirização, que pauta a lógica de funcionamento das sociedades capitalistas nesse princípio de século XXI, modificou a forma de inserção do Estado brasileiro na economia. A fim de alcançar tal análise, partimos da visão marxista, tendo em vista que a visão do mesmo coaduna com a percepção registrada de que a predominância atual do capital financeiro é parte da própria lógica de acumulação e reprodução do capital. Por meio da lógica do capital formulada por Marx, tem-se que o capital portador de juros se posta como a forma mais bem acabada de reprodução do capital. A dissociação – aparente e na visão de seu proprietário – do capital com relação ao processo produtivo no qual é utilizado, gera a percepção de que o capital se reproduz por si mesmo. É o estágio máximo do D-D' e a fetichização do capital.

Tal visão pôde ser percebida no processo histórico de desenvolvimento do capitalismo, como no período do Padrão Ouro, de predominância do capital financeiro no liberalismo inglês. A livre circulação do capital financeiro gerou, simultaneamente, a reprodução “desenfreada” do capital e sua crise. Tal período foi sucedido por uma menor liberdade na movimentação e reprodução do capital, com uma maior participação e controle do Estado na economia, impondo maiores restrições ao capital financeiro. A Era de Ouro do capitalismo, de forte crescimento econômico, baseou-se no crescente uso do capital como capital produtivo.

No entanto, a capacidade de reprodução como capital produtivo apresentava suas limitações; a produtividade industrial e, com isso, os lucros capitalistas dali auferidos começaram a refrear – principalmente nos EUA, principal país que “sustentou” o processo de crescimento no pós 2ª Guerra. Além disso, o crescente excesso de eurodólares e petrodólares na economia mundial “precisou” se expandir para outros países, a fim de realizar seu ciclo de reprodução. A especulação financeira foi se acentuando e os principais atores econômicos – empresas, bancos, famílias – buscaram, em meio ao acirramento da competição, formas não dantes existentes para sustentarem suas taxas de lucro. Os mercados financeiros passam a criar novos instrumentos financeiros a fim de atender essas demandas, tornando-se crescentemente desregulamentado. Por parte dos Estados nacionais, o crescente endividamento externo tornou-os cada vez mais dependentes dos mercados financeiros. Surgem novos agentes financeiros na economia – os fundos de pensão, fundos mútuos, entre outros – que vão auxiliar na crescente concentração do capital na esfera financeira. Os

processos de desregulamentação, desintermediação e globalização do capital se aprofundaram.

Os países latino-americanos, como no caso do Brasil, são inseridos nesse processo, inicialmente, por meio do endividamento público. Tem-se, então, que desde o princípio realizam uma inserção subordinada, dentro desse “novo” movimento capitalista; as altas taxas de juros norte-americanas junto com crises internas no balanço de transações correntes, fizeram com que países como o Brasil formassem um significativo estoque de dívida pública, o que os tornaria fortemente dependentes dos fluxos de capitais externos.

Em grande parte dos países capitalistas, o movimento de crescente predominância do capital financeiro ocorreu em meio a transformações na forma de inserção do Estado na economia. Conforme a lógica financeira foi-se tornando predominante, mudanças foram realizadas no sentido de retirar as limitações que haviam sido impostas para a reprodução do capital financeiro. Assim, os mercados produtivos e financeiros foram se tornando crescentemente desregulamentados e integrados entre os países. A participação direta do Estado na economia foi sendo retirada.

No Brasil, esse processo de inserção na financeirização por meio do endividamento externo ocorreu em um período no qual a participação do Estado na economia permanecia significativa. Tal processo ocorreu de forma mais lenta, com a existência de um Estado desenvolvimentista que se manteve fortemente presente na economia em um período no qual a financeirização da economia mundial já era profunda. A pressão “por mais espaço” para o capital financeiro demorou a ser absorvida pela classe dominante no país, ainda muito dispersa entre seus interesses. Foi, justamente, a existência de interesses difusos no cerne capitalista brasileiro que ditou a forma como se constituiu o modelo desenvolvimentista, com um Estado centralizador, que gerou grande impulso à industrialização e ao crescimento do país, ao mesmo tempo em que defendia tais interesses difusos que acabaram por minar sua sustentação.

A crise da dívida foi, no país, ao mesmo tempo, a explicitação de como a defesa de determinados interesses privados tornava o arranjo no qual se baseava o Estado insustentável, assim como a face mais explícita de como a financeirização da economia “forçaria” a transformação do Estado. Este passaria, eventualmente, a se alinhar com os interesses de uma classe dominante mais específica e organizada, à vinculada ao capital financeiro nacional e internacional. Tal mudança desencadeou a série de transformações que se sucederam, com a plena “adesão” do país, na década de 1990, ao “neoliberalismo”. Realizou-se a privatização

de grande parte das empresas estatais, as aberturas comerciais e financeiras e toda sorte de política macroeconômica adotadas pelo governo passaram a se pautar na necessidade de apenas mediar às relações de mercado, sem uma intervenção mais explícita nos mesmos. Ora, tais mudanças foram fruto, justamente, das necessidades apresentadas pelo capital financeiro. Este necessitava da maior permissividade no mercado financeiro para se reproduzir; utilizou-se da abertura comercial como forma de se expandir em sua face produtiva; fez com que a privatização fosse um canal de obtenção de ganhos elevados, no momento em que o capital financeiro mundial direcionou-se a países periféricos a fim de adquirir empresas já existentes e ganhar com a valorização das mesmas.

Evidentemente, a financeirização e a proliferação dos ideários neoliberais ocorrem como um processo homogeneizador. A anuência do Estado nacional, diante desse processo, cabe perfeitamente dentro dos interesses que justificam a política norte-americana de ditar os interesses das demais nações (seja indiretamente, através de organizações como o FMI, seja diretamente, nas intervenções militares de países que representam “ameaça”) e a grande movimentação de capitais, em sua maioria de caráter especulativo. Afinal, a década de 1990 é marcada pelo reerguimento e fortalecimento dos Estados Unidos como nação de poderio dominante, na qual a fuga ao dólar marca a hegemonia não só desse país como de sua moeda, delineando sua força política e econômica.

No entanto, a adesão a esse modelo não ocorre por acaso, pela simples ação das forças de mercado ou mesmo pela pressão externa, do poderio de países detentores de maior poder – como no caso do império americano. A adesão é, sim, fruto de uma decisão política e econômica dos detentores locais de poder e os agentes privados que lucram com tais transformações, contando com a participação e aderência das elites políticas e locais, que se vinculam à lógica financeirizada da economia para elevar seus ganhos.

Tem-se, então, que a financeirização modificou as relações dentro do Estado e a forma de atuação do mesmo. Dentro desse processo, os gastos realizados pelo Estado são fortemente alterados. A prioridade antes dada aos investimentos reduz-se substancialmente, sendo que os dispêndios vinculados ao setor financeiro, quais sejam, de pagamento de juros e amortização – e refinanciamento – da dívida pública, crescem de relevância, o que se evidencia na análise na execução orçamentária. Ao longo dos anos de análise da execução (1980 a 2006), torna-se claro que os gastos ligados ao setor financeiro tornam-se crescentes, enquanto àqueles voltados para o desenvolvimento (tais como investimentos em infraestrutura) representam uma parcela cada vez menor do total despendido pelo Estado. Ou seja,

a análise da execução orçamentária (quer seja pelo elemento de despesa ou pela função do gasto) apresenta-se como um nítido reflexo de como a financeirização da economia modificou a inserção do Estado na economia. Evidentemente, as alterações foram muito além das aqui postas, mas elas mostram um retrato bem acabado de como as transformações na lógica de acumulação capitalista mundial, foi incorporado pela classe dominante e pelo Estado.

Nesse processo, a supremacia da finança não se dá apenas pelas alterações na forma de valorização do capital e de predominância financeira em todas as órbitas de circulação de dinheiro, mas na intrínseca relação que a lógica financeira passa a ter dentro do próprio aparato estatal. A financeirização torna-se parte do Estado e este um instrumento para sua difusão e para a valorização do capital financeiro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, M.P. (org). “*A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*”. Rio de Janeiro: Elsevier, 1990.

AGLIETTA, M. “*Macroeconomia Financeira – 1. Mercado Financeiro, crescimento e ciclos*”. São Paulo: Edições Loyola, 2004a.

_____. “*Macroeconomia Financeira – 2. Crises financeiras e regulação monetária*”. São Paulo: Edições Loyola, 2004b.

ANDERSON, P. “*Balanço do Neoliberalismo*”. In: SADER, E.; GENTILI, P. (org). “*Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático*”. Paz e Terra, 6ª edição, 1995.

ARIDA, P.; LARA-REZENDE, A. “*Inflação inercial e reforma monetária: Brasil*”. In: ARIDA, P. “*Inflação zero: Brasil, Argentina e Israel*”. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 12ª edição, 1986.

BAER, W. “*A retomada da inflação no Brasil: 1974-1986*”. Revista de Economia Política, vol.7, nº. 1, jan-mar, 1987.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. “*Boletim do BC – Relatório Anual. 2001, 2002, 2003, 2004, 2005*”. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO>>. Acesso em: abr. 2007.

_____. “*Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic*”. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>>. Acesso em: abr. 2007.

BARROS, L.C.M. “*A moeda indexada: uma experiência brasileira*”. Economia e Sociedade, nº. 2, ago. 1993.

BARROS DE CASTRO, A. “*O lado real do Real: o debate e algumas surpresas*”. In: MAGALHÃES, J.P.A.; MINEIRO, A.S.; ELIAS, L.A. (org) “*Vinte anos de política econômica*”. Rio de Janeiro: Contraponto, 1999.

_____.; SOUZA, F.E.P. “*A economia brasileira em marcha forçada*”. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

BASTOS, P.P.Z.; BIANCARELI, A.M.; DEOS, S.S. de. “*Controle de capitais e reformas liberais: uma comparação internacional*”. Economia e Sociedade, nº. 28, dez. 2006.

BATISTA JR. P.N. “*O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina*”. São Paulo: USP. Estudos Avançados 10 (28), 1996.

BELLUZZO, L. G. M. “*O declínio de Bretton-Woods e a emergência dos mercados globalizados*”. Economia e Sociedade, nº 4, jun. 1995.

_____. “*Dinheiro e as transfigurações da riqueza*”. In: FIORI, J.L.; TAVARES, M.C. (org.) “Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização”. Petrópolis: Editora Vozes, 1997.

_____; COUTINHO, R. (coord.) “*Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise*”. Vol. 1. 4ª edição. Campinas: IE/Unicamp, 1998.

_____. “*Finança global e ciclo de expansão*”. In: FIORI, J.L. (org.) Estados e Moedas no desenvolvimento das nações. Petrópolis: Editora Vozes, 1999.

_____; ALMEIDA, J.S.G. “*Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*”. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

_____; TAVARES, M. C. “*A Mundialização do Capital e a Expansão do Poder Americano*”. In: FIORI, J.L. (org.) O poder americano. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.

_____; CARNEIRO, R. “*O mito de conversibilidade*”. Revista de Economia Política, vol.24, nº. 2 (94), abr-jun, 2004.

_____. “*O neoliberalismo sob a hegemonia norte-americana*” In: CHESNAIS, F. (org). “A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências”. São Paulo: Editora Boitempo, 2005.

_____. “*As transformações da economia capitalista no pós-guerra e a origem dos desequilíbrios globais*”. Campinas: IE/Unicamp, Cecon, Seção I, Política econômica em foco, nº 7, nov.2005/abr.2006. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Secao_I_Belluzzo.pdf>.

BHIR, A. “*La reproduction du capital – Protégomènes à une théorie générale du capitalisme*”. Tome I. Paris. Cahiers libres, Editions Page deux, 2001.

BNDES. “*Privatização no Brasil: 1990-1994 / 1995-2002*”. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, Área de Desestatização e Reestruturação – AD. Julho, 2002.

BNDES. “*Programa Nacional de Desestatização: Relatório de Atividades – 2005*”.

BRAGA, J. C. S. “*A financeirização da riqueza*”. Economia e Sociedade, nº 2, ago.1993.

_____. “*Financeirização global – O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo*”. In FIORI & TAVARES (org.) “Poder e Dinheiro. Uma economia política da globalização”, Vozes, Petrópolis, 1997.

_____; CINTRA, M. A. M. “*Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano*”. In Fiori, J. L. (org.) O poder americano. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.

BRESSER PEREIRA, L.; DALL’ACQUA, F.M. “*A composição financeira do déficit público*”. Revista de Economia Política, vol.7, nº. 2, abr-jun, 1987.

BRITTO, G. “*Abertura comercial e reestruturação industrial no Brasil: um estudo dos coeficientes de comércio*”. Dissertação de Mestrado. Campinas, IE/Unicamp, 2002.

CAMARA, M.; SALAMA, P. “*A inserção diferenciada – com efeitos paradoxais – dos países em desenvolvimento na mundialização financeira*” In: CHESNAIS, F. (org). “*A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências*”. São Paulo: Editora Boitempo, 2005.

CARNEIRO, R. “*Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*”. São Paulo: Editora UNESP, IE-UNICAMP, 2002.

_____. “*Artigos de opinião – Lendo Stiglitz, pensando Brasil*”. Grupo de Conjuntura – IE/UFRJ, 2001.

CASTRO, J.A. et al. “*Análise da evolução e dinâmica do gasto social federal: 1995-2001*”. – Brasília: IPEA, out./2003. (Texto para discussão nº. 988).

_____; JUNIOR, J.C.CARDOSO. “*Dimensionamento e análise das finanças sociais do governo federal: 1995 a 2002*” – Brasília: IPEA, set./2006. (Texto para discussão nº. 1213).

CHESNAIS, F. “*O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos*”. In: CHESNAIS, F. (org). “*A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências*”. São Paulo: Editora Boitempo, 2005.

CINTRA, M.A.M. “*As transformações no sistema financeiro brasileiro entre 1995 e 2006*”. IE/Unicamp, mimeo, 2007.

CODATO, A.N. “*O Estado como instituição: uma leitura das ‘obras históricas’ de Marx*”. UFPR, 2000.

CORIAT, B. “*Crise e Automação Eletrônica da Produção - Robotização da Fábrica e Modelo Fordista da Acumulação de Capital*”. Pesquisa e Debate, São Paulo, PUC/SP - Programas de estudos Pós-graduados em Economia, nº 1, p. 28 - 59, 1985.

COUTINHO, L.G.; BELLUZZO, L.G.M. “*Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas*”. Economia e Sociedade, Campinas, nº7, dez. 1996.

CRUZ, P.D. “*Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores público e privado na crise dos anos 80*”. Belo Horizonte: Nova Economia, vol.5, nº1, ago., 1995.

_____. “*Dívida externa e política econômica: experiência brasileira nos anos 70*”. Campinas, IE/Unicamp, Coleção Teses. 2ª edição, 1999.

DÚMENIL, G. e LÉVY, D. “*O neoliberalismo sob a hegemonia norte-americana*” .In: CHESNAIS, F. (org). “*A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências*”. São Paulo: Editora Boitempo, 2005.

EICHENGREEN, B. “*A Globalização do Capital*”. São Paulo: Editora 34, 2000.

ENGELS, F. “*Origem da família, da propriedade privada e do Estado*”. São Paulo: Centauro, 2002.

FERNANDES, M.A.C. (Coord). “*Dimensão e acompanhamento do gasto social federal*”. – Brasília: IPEA, fev./1998. (Texto para discussão nº. 547).

FEU, A. “*A produtividade do Capital do Brasil de 1950 a 2002*”. Tese de Doutorado, Universidade de Brasília, 2003.

FILHO, B. PÊGO; JUNIOR, J.O.CANDIDO; PEREIRA, F. “*Investimento e financiamento da infra-estrutura no Brasil: 1990/2002*”. – Brasília: IPEA, out./1999. (Texto para discussão nº. 680).

FIORI, J.L. “*Sobre a crise do Estado brasileiro*”. Revista de Economia Política, vol.9, nº. 3, jul-set, 1989.

_____. “*O vôo da coruja: uma leitura não liberal da crise do Estado desenvolvimentista*”. Rio de Janeiro: Editora UERJ, 1995.

_____. “*Brasil no espaço*”. Petrópolis, RJ: Editora Vozes, 2001.

_____. “*60 lições dos 90: uma década de neoliberalismo*”. Rio de Janeiro: Record, 2002.

FRANCO, G. “*A inserção externa e o desenvolvimento*”. Revista de Economia Política, vol. 18, nº 3, jul-set, 1998.

FREITAS, M.C.P.; PRATES, D.M. “*Reestruturação do sistema financeiro internacional e países periféricos*”. Revista de Economia Política, vol. 22, nº 2 (86), abr-jun, 2002.

FRIEDEN, J. “*As finanças internacionais e o Estado nos países capitalistas avançados e nos menos desenvolvidos*”. Revista de Economia Política, vol.3, nº 4, out./dez. 1983.

FUNDAP – Fundação do Desenvolvimento Administrativo. “*Economia do Setor Público: relatório de 1987*” – Relatórios de pesquisa – Instituto de Economia do Setor Público. São Paulo, dez./1989 (Relatório de Pesquisa, 10).

GALVÃO, A.C.F.; RODRIGUEZ, M.L.O.F.; ZACKSESKI, N.F. “*Perfil regional e estadual da execução da despesa orçamentária da União*” – 1995 – Brasília: IPEA, set/1997. (Texto para discussão nº. 518).

GOLDENSTEIN, L. “*Da heterodoxia ao FMI: a política econômica de 1979 a 1982*”. Dissertação de mestrado, IE/Unicamp, set, 1985.

GUTTMAN, R. “*A transformação do capital financeiro*”. Economia e Sociedade, Campinas, nº7, dez. 1996.

HERMANN, J. “*A Macroeconomia da Dívida Pública: notas sobre o debate teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002)*” – IE/UFRJ, 2004.

HILFERDING, R. “*O Capital Financeiro*”. São Paulo: Nova Cultura, col. Os Economistas, 1985.

HOLANDA, N. *Aspectos políticos e econômicos das receitas e dos gastos públicos no Brasil*. – Brasília: IPEA, abr./1993. (Texto para discussão n.º. 297).

IPEADATA. “*Dados macroeconômicos*”. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?160924671>>. Acesso em: mar. 2007.

KEYNES, J.M. “*A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*”. São Paulo: Atlas, 1982.

KUME, H. “*A política de importação no Plano Real e a estrutura de proteção efetiva*”. Rio de Janeiro: IPEA, Texto para discussão n.º 423, maio, 1996.

LANGONI, C.G. “*A crise do desenvolvimento: uma estratégia para o futuro*”. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 1985.

LENIN, V. I. “*O imperialismo, fase superior do capitalismo*”. Lisboa: Edições Avante, 1975.

_____. “*O Estado e a revolução*”. São Paulo: Editora Instituto José Luís e Rosa Sundermann, 2005.

LESSA, C. “*Quinze anos de política econômica*”. São Paulo: Brasiliense, 1981.

_____. “*A estratégia do desenvolvimento 1974/1976: Sonho e fracasso*”. Rio de Janeiro, 1978, mimeo.

_____; EARP, F.S. “*O insustentável abandono do longo prazo*”. In: MAGALHÃES, J.P.A.; MINEIRO, A.S.; ELIAS, L.A. (org) “*Vinte anos de política econômica*”. Rio de Janeiro: Contraponto, 1999.

MARQUES, R.M. “*La protection sociale au Brésil: un défi pour le gouvernement populaire*”. In *Recherches Internationales*, n.º 69, (3 – 2003). Paris, 2003.

_____; MENDES, A. “*Os dilemas do financiamento do SUS no interior da seguridade social*”. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.14, n.1 (24), p. 159-175, jan./jun. 2005.

_____; NAKATANI, P. “*La politique économique do gouvernement Lula: changement ou continuité?*”. Paris, *Revue Tiers Monde*, n.º 189 – janvier-mars, p. 51-64, 2007.

_____; MENDES, A. “*Democracia Y Universalidad: Discutiendo las condiciones de aplicar tales conceptos a las acciones y servicios de salud pública de Brasil*”. *Bienestar y Política Social*, México, v.2, série.1, p. 75 -103, 2006.

_____; LEITE, M. G.; MENDES, A. e JANSEN FERREIRA, M. R. “*Discutiendo o papel do Programa Bolsa Família na decisão das eleições presidenciais brasileiras de 2006*”. *Anais do XII Encontro Nacional de Economia Política*. São Paulo, SEP, 2007.

MARX, K. “*O Capital*”, Livro I, volume 1, 8ª edição. São Paulo, Difel, 1982.

_____. “*O Capital*”, Livro III, volume 5, 3ª edição. Rio de Janeiro, Editora Civilização Brasileira, 1981.

MUSSI, C.; OHANA, E.F.; GUEDES, J.R.M. “*Análise da estrutura funcional do gasto público no Brasil: 1985-1990*” – Brasília: IPEA, 1992. (Texto para discussão nº. 249).

PASTORE, A.C.; PINOTTI, M.C. “*Inflação e estabilização: algumas lições da experiência brasileira*”. Fundação Getúlio Vargas: Revista Brasileira de Economia, nº 1, jan-mar, 1999.

PIANCASTELLI, M. & PEREIRA, F. “*Gasto público federal: análise da despesa não financeira*”. – Brasília: IPEA, ago./1996. (Texto para Discussão, n.431).

PINHEIRO, A.C. “*Privatização no Brasil: Por quê? Até onde? Até quando?*”. As reformas estruturais, 2001.

PIRES, M.C.C. “*O efeito da liberalização da conta de capital sobre a política fiscal: evidências para o caso brasileiro recente (1995-2000)*” – Brasília: IPEA, dez./2004. (Texto para discussão nº. 1061).

PLIHON, D. “*Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira. (A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano)*”. Economia e Sociedade, Campinas, nº7, dez. 1996.

POULANTZAS, N. (Coord.) “*Estado em crise*”. Rio de Janeiro: Graal, 1977.

PRATES, D.M. “*Abertura financeira e vulnerabilidade externa: a economia brasileira na década de noventa*”. Campinas, SP: [s.n.], 1997.

_____. “*A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais*”. Revista de Economia Política, vol. 19, nº 1 (73), jan-mar, 1999.

PREBISCH, R. “*O desenvolvimento econômico da América Latina e seus principais problemas*”. Revista Brasileira de Economia, n.3, 1949.

REZENDE, F. “*Estrutura das despesas determinantes dos gastos e desempenho do setor público*”. Pesquisa e Planejamento Econômico – Rio de Janeiro: IPEA, abr./1996, vol.6, nº1.

_____. “*Federalismo Fiscal: Novo papel para Estados e Municípios*”. In: O Município no Século XXI: Cenários e perspectivas. São Paulo. Fundação Prefeito Faria Lima, Cepam, 1999.

SAMPAIO JR., P. A. “*O impasse da ‘formação nacional’*”. In: Fiori, J.L. (org). Estados e Moedas no desenvolvimento das Nações. Petrópolis: Editora Vozes, 1999.

SAUVIAT, C. “*Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário*”. In: CHESNAIS, F. (org). “A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências”. São Paulo: Editora Boitempo, 2005.

SCHWARTZMAN, S. “*Quem tem Medo do Estado?*” Artigo comentário a David Easton, O Sistema Político Sitiado Pelo Estado, 2000.

SERRA, J. “*Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra*”. In: BELLUZZO, L.G.M.; COUTINHO, R. (Coord.) “Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise”. Vol. 1. 4ª edição. Campinas: IE/Unicamp, 1998.

SICSÚ, J. “*A liberalização financeira brasileira no período de 1988-2002*”. In: SICSÚ, J.; FERRARI FILHO, F. (Coord.) “Câmbio e Controle de Capitais: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos”. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

SIMONSEN, M.H.; CAMPOS, R.O. “*A nova economia brasileira*”. Rio de Janeiro: Livraria José Olympio Editora, 1974.

SOUZA, F.E.D.; PINTO Jr., H.Q. “*Investimento de infra-estrutura no Brasil: desafios e perspectivas*”. In: A crise mundial e a nova agenda de crescimento/ VELLOSO, J.P.R. (coord.) – Rio de Janeiro: José Olympio, 1999.

SUZIGAN, W. “*Estado e industrialização no Brasil*”. Revista de Economia Política, vol. 8, nº 4, out-dez, 1988.

TAVARES, M.C. “*Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre a economia brasileira*”. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 11ª edição, 1983.

_____. “*A crise financeira global*”. Revista de Economia Política, vol.3, nº 2, abr./jun. 1983.

_____; ASSIS, J.C. “*O grande salto para o caos: o plano cruzado em posfácio*”. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 2ª edição, 1985.

_____. “*Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira*”. Campinas, SP: Unicamp. IE, 1998. (30 anos de economia – UNICAMP, 8)

TESOURO NACIONAL. “*Despesa da União por Grupo de Natureza – 1980 a 2006; Despesa da União por Função – 1980 a 2006*”. Informações do SIAFI – Séries Históricas. Ministério da Fazenda. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/siafi/demonstrativos.asp>>. Acesso em: jan. 2007.

WILLIAMSON, J. “*Latin American adjustment: How much has happened?*” Institute for International Economics, Washington, DC, 1990.

WORLD BANK. “*Global Development Finance, 2007*”. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2007/Resources/3763069-1179948748801/GDF07_Overview.pdf>. Acesso em: jun. 2007.

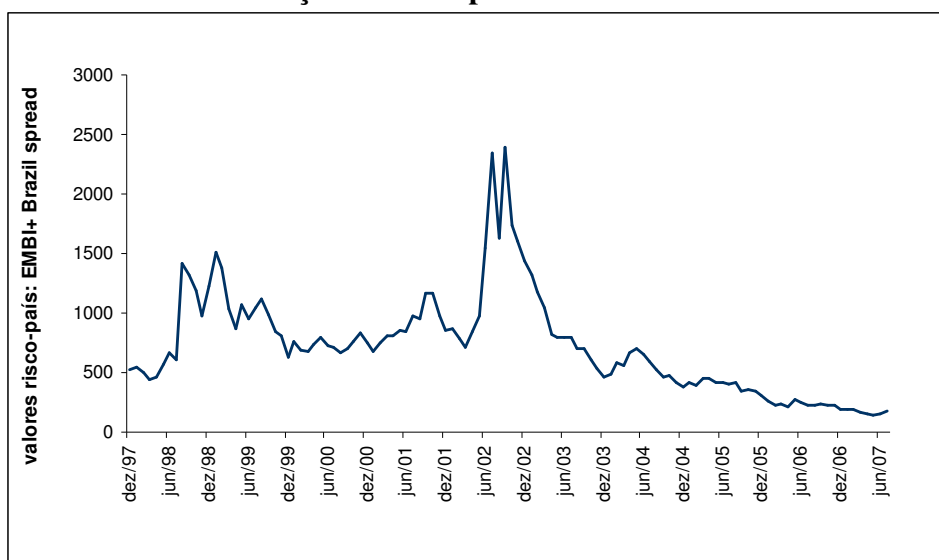
APÊNDICE

APÊNDICE A: Resultado Consolidado por tipo de comprador

Setor	US\$ bilhões					
	Instituições Financeiras	Fundos de Pensão	Empresas Nacionais	Capital Estrangeiro	Pessoa Física	Total
Siderurgia	1.596,90	869,2	1.720,50	207,2	1.167,70	5.561,50
Petroquímica	566,5	223	1.645,20	118,1	145,7	2.698,50
Fertilizantes	21,3		378,3	6,2	12,4	418,2
Elétrico	398,8	241,2	632,3	2.263,80	372,1	3.908,20
Ferrovário	29,5	24,7	1.416,60	226,1		1.696,90
Mineração		783	1.978,50	1.462,80	977,5	5.201,80
Portuário	37,7	87,9	294,4		0,8	420,8
Financeiro	909,4			3.604,30	1,4	4.515,10
Outros	70,1	151,4	36,4	71,1	15	344
Venda de Particip Minoritárias – Decreto 1.068					1.168,80	1.168,80
Informática			47,3		2,3	49,6
Petróleo e Gás				3.251,20	1.589,10	4.840,30
Total	3.630,20	2.380,40	8.149,50	11.210,80	5.452,80	30.823,70

Fonte: BNDES, 2005.

APÊNDICE B: Evolução do risco-país - 1997 – 2007



APÊNDICE C: Despesa da União por categoria econômica e grupo de despesa – valores em R\$ - 1985, 1995, 2005

GRUPO DE DESPESA	1985	(%) sobre total	1995	(%) sobre total	(%) sobre subtotal*	2005	(%) sobre total	(%) sobre subtotal*
DESPESAS CORRENTES	119.365.625.927,11	80,5%	379.799.640.069,99	55,1%	86,1%	526.585.050.282,17	46,9%	85,4%
Pessoal e Encargos Sociais	15.718.121.696,61	10,6%	108.223.600.835,96	15,7%	24,5%	95.529.328.392,73	8,5%	15,5%
Juros e Encargos da Dívida	12.258.764.940,51	8,3%	47.889.529.016,58	6,9%	10,9%	91.234.839.274,18	8,1%	14,8%
Outras Despesas Correntes	91.388.739.289,99	61,7%	223.686.510.217,45	32,5%	50,7%	339.820.882.615,26	30,2%	55,1%
Transferências a Estados, DF e Municípios	36.850.890.308,04	24,9%	61.809.013.360,20	9,0%	14,0%	119.536.033.016,07	10,6%	19,4%
Benefícios Previdenciários	12.398.617.032,88	8,4%	93.006.561.896,21	13,5%	21,1%	144.698.219.410,52	12,9%	23,5%
Demais Despesas Correntes	42.139.231.949,07	28,4%	68.870.934.961,04	10,0%	15,6%	75.586.630.188,66	6,7%	12,3%
DESPESAS DE CAPITAL	28.852.859.743,70	19,5%	61.293.214.275,11	8,9%	13,9%	89.773.228.169,43	8,0%	14,6%
Investimentos	10.033.955.036,60	6,8%	13.562.083.776,05	2,0%	3,1%	17.591.114.413,11	1,6%	2,9%
Inversões Financeiras	7.013.547.774,54	4,7%	21.387.037.121,15	3,1%	4,8%	22.166.027.434,01	2,0%	3,6%
Amortização da Dívida	2.964.259.791,66	2,0%	25.791.814.919,77	3,7%	5,8%	50.016.086.322,31	4,4%	8,1%
Outras Despesas de Capital	8.841.097.140,90	6,0%	552.278.458,15	0,1%	0,1%		0,0%	0,0%
SUBTOTAL			441.092.854.345,10	64,0%	100,0%	616.358.278.451,60	54,8%	100,0%
Amortização da Dívida - Refinanciamento			248.051.226.140,86	36,0%		507.618.159.463,88	45,2%	
Refinanciamento da Dívida Pública			248.051.226.140,86	36,0%				
Refinanciamento da Dívida Mobiliária						503.275.415.529,67	44,8%	
Refinanciamento da Dívida Contratual						4.342.743.934,21	0,4%	
TOTAL	148.218.485.670,82	100,0%	689.144.080.485,96	100,0%		1.123.976.437.915,48	100,0%	

* excetua-se refinanciamento da dívida pública

Fonte: elaboração própria (fonte primária Secretaria Tesouro Nacional)

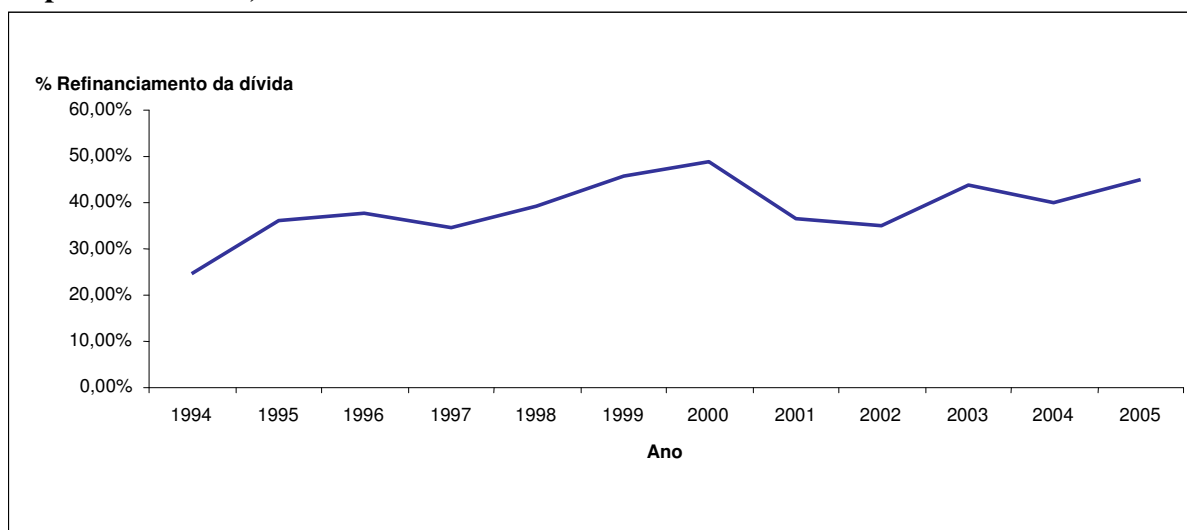
APÊNDICE D: Balanço da Execução Orçamentária por categoria econômica e grupo de despesa, detalhado – 2005

Execução Orçamentária - 2005

	Despesas Liquidadas	(%) sobre total (c/ refinanciamento)
Despesas Correntes	518.532.328	44,66
Pessoal e Encargos Sociais	94.068.461	8,10
Transferências a Estado e Distrito Federal	30.580	0,00
Transferências ao exterior		
Aplicações Diretas	94.037.881	8,10
Aposentadorias e Reformas	27.204.291	2,34
Pensões	14.359.048	1,24
Contratação por tempo determinado	347.934	0,03
Pessoal Civil	34.239.917	2,95
Pessoal Militar	9.162.743	0,79
Obrigações Patronais	832.844	0,07
Contratos Terceirização	13.864	0,00
Sentenças Judiciais	4.444.492	0,38
Despesas de Exercícios anteriores	2.816.725	0,24
Outras despesas de pessoa	616.022	0,05
Juros e encargos da dívida	89.839.644	7,74
Aplicações Diretas	89.839.644	7,74
Juros sobre a dívida por contrato	2.951.420	0,25
Outros encargos sobre a dívida por contrato	928.749	0,08
Juros, deságios e descontos da dívida mobiliária	85.865.623	7,39
Outros encargos sobre a dívida mobiliária	93.852	0,01
Encargos sobre operações de crédito por antecipação da receita		
Sentenças Judiciais		
Despesas de Exercícios anteriores	1	0,00
Indenizações e restituições		
Outras despesas correntes	334.624.223	28,82
Transferências à União		
Transferências a Estados e Distrito Federal	57.948.555	4,99
Transferências a Municípios	59.759.491	5,15
Transferências a Instituições sem fins lucrativos	2.371.922	0,20
Transferências a Instituições com fins lucrativos	15.333	0,00
Transferências a Instituições multigovernamentais nacionais	12.105	0,00
Transferências ao exterior	1.395.997	0,12
Aplicações Diretas	213.120.821	18,35
Aposentadorias e Reformas	91.976.979	7,92
Pensões	33.595.085	2,89
Benefícios previdenciários	37.834.425	3,26
Material de consumo	5.325.104	0,46
Outros serviços de terceiros - pessoa física	714.732	0,06
Outros serviços de terceiros - pessoa jurídica	13.765.362	1,19
Indenizações e restituições	4.889.024	0,42
Demais despesas	25.020.110	2,15
Despesas de Capital	588.258.403	50,66
Investimentos	17.322.105	1,49
Transferências à União		
Transferências a Estados e Distrito Federal	2.444.402	0,21
Transferências a Municípios	4.314.289	0,37
Transferências a Instituições sem fins lucrativos	552.816	0,05
Transferências a Instituições com fins lucrativos		
Transferências a Instituições multigovernamentais nacionais		
Transferências ao exterior	113.475	0,01
Aplicações Diretas	9.897.123	0,85
Material de consumo	456.081	0,04
Obras e instalações	5.855.881	0,50
Equipamentos e material permanente	3.019.402	0,26
Outros investimentos	565.760	0,05
Inversões financeiras	21.827.057	1,88
Transferências a Estados e Distrito Federal		
Transferências a Municípios		
Transferências a Instituições sem fins lucrativos		
Transferências ao exterior		
Aplicações Diretas	21.827.057	1,88
Constituição ou aumento de capital de empresas	655.927	0,06
Concessão de empréstimos e financiamentos	18.557.696	1,60
Outras inversões financeiras	2.613.434	0,23
Amortização da dívida	549.109.241	47,29
Aplicações Diretas	549.109.241	47,29
Amortização	49.251.223	4,24
Refinanciamento	499.858.019	43,05
Subtotal com refinanciamento	1.106.790.731	95,32
Superávit	54.378.027	4,68
TOTAL	1.161.168.758	100,00

Fonte: Consolidação das contas públicas - exercício 2005

APÊNDICE E: Refinanciamento da dívida pública com relação ao total das despesas da União, em % - 1994 – 2005



Fonte: BGU – STN/CCONT/GEINC (elaboração própria).