

Não há saída sem a reversão da financeirização

LEDA MARIA PAULANI¹

Introdução

NESTE MOMENTO da história brasileira, falar de saídas para a crise econômica implica considerar duas ordens de fatores que se colocam como pressupostos, a primeira de ordem mais geral, e a segunda mais atinente à questão econômica ou socioeconômica propriamente dita. Farei rápida menção à primeira nesta introdução e, na sequência, tratarei de modo mais acurado, ainda que brevemente, da segunda.

A consumação do golpe de Estado que destituiu a presidenta eleita Dilma Rousseff em agosto de 2016 agregou à crise econômica e social já em curso uma crise político-institucional de largas proporções, com seguidos conflitos e bate-cabeças entre os poderes constituídos. Àquelas alturas, já estávamos com o sexto trimestre seguido de queda no PIB, com o desemprego se elevando em velocidade escalar e com tensões sociais crescentes decorrentes não só da insegurança de renda, que passa a atingir parcela substantiva da população, mas também das dificuldades orçamentárias de estados e municípios, com salários de servidores em atraso e colapso dos serviços públicos.

A destituição da presidenta sem efetivo crime de responsabilidade, vista como golpe por boa parte do mundo, inclusive pela imprensa internacional conservadora, explicitou a ilegitimidade dos novos donos do poder, de pronto associada às seguidas e reiteradas denúncias de corrupção envolvendo não só o mandatário mor, como praticamente todo o primeiro escalão do governo.

Diante esse quadro, a tese de que o *impeachment* seria a varinha mágica capaz de restaurar expectativas, recuperar o investimento e fazer renascer o crescimento econômico, tese em si bastante discutível, foi rapidamente desmentida, em meio a um cenário de elevada rotatividade dos mais altos quadros governamentais, desobediência a ordens judiciais e disputas sobre quem legisla, quem manda e quem julga. Não é preciso grande esforço para perceber que, nesse cenário de degradação, com o grau de incerteza que arrasta consigo, o investimento privado não retomaria de imediato por força da mera substituição da chefe do executivo (substituição, de resto, apoiada indistintamente por todas as elites do país, incluindo-se aí a elite econômica, produtiva e/ou rentista).¹

Instalado o caos, a crise política passa a contar como elemento adicional de deterioração do quadro econômico, que, por sua vez, agrava ainda mais a tensão e a desordem político-institucional, num círculo vicioso digno do inferno

de Dante. Isso posto, parece evidente que uma “resolução” da crise econômica, qualquer que ela seja, passa inexoravelmente pela necessidade de desatar esse nó. Mantidas as atuais condições, ainda que alguma recuperação aconteça por força da natureza cíclica da economia capitalista,² ela não passará de um resultado medíocre e insustentável.

A financeirização da economia brasileira e a crise atual

O capitalismo vive, desde o último quartel do século passado, uma fase rentista em que os imperativos do capital como propriedade se sobrepõem aos imperativos do capital como elemento funcionante na produção de bens e serviços (Paulani, 2016a). A assim chamada *financeirização* é a faceta mais conhecida e seguramente a mais discutida dessa história. A economia brasileira, evidentemente, faz parte dela, inicialmente de forma passiva, quando foi vítima da chamada “crise da dívida externa” nos anos 1980, depois de forma ativa, quando tomou as providências, a partir de meados dos anos 1990, para seu ingresso na era da financeirização como “potência financeira emergente” ou, nos nossos termos, como “plataforma internacional de valorização financeira” (Paulani, 2008a; 2012; Paulani; Pato, 2005).

Todo o arcabouço institucional que emoldura hoje o funcionamento do capitalismo brasileiro foi construído a partir do princípio maior de atender com presteza e precisão os interesses da riqueza financeira, em particular dos credores e investidores externos. Esse traço permanece praticamente intocado ao longo dos governos de FHC e de Lula/Dilma, a despeito das diferenças que os separam. É dessa forma que se explicam a enorme abertura financeira, com ausência de qualquer controle sobre os fluxos internacionais de capital, a internacionalização do mercado brasileiro de *bônus*, as concessões tributárias a proprietários de ações e a ganhos financeiros de não residentes, as alterações legais para dar maior garantia aos credores do Estado (Lei da Responsabilidade Fiscal) e do setor privado (reforma da Lei de Falências), as alterações no regime geral previdenciário (INSS) e nos regimes próprios de servidores públicos³ e, *last but not least*, a adoção de um receituário macroeconômico agressivamente voltado para o benefício da riqueza financeira, baseado na austeridade fiscal e em taxas reais de juros absurdamente elevadas, frequentemente as campeãs do mundo.

Utilizando a distinção proposta por Chesnais (2016) entre *finança* (*finance capital*) e *capital financeiro* (*financial capital*), podemos falar da existência no Brasil, pelo menos desde os anos 1990, de uma hegemonia da finança e de sua forma predominante de funcionamento, o capital financeiro e o setor bancário-financeiro. Bruno e Caffé (2015) vão na mesma direção, e enfatizam o caráter gramsciano dessa hegemonia, na medida em que estruturas institucionais permissivas garantem sua efetivação e constante reprodução no plano da formatação da política econômica, com permanente aval do Estado, independentemente do matiz ideológico do partido que está à frente do executivo federal.

Alguns poucos dados e indicadores mostram a força do processo de financeirização da economia brasileira, bem como de seu traço distintivo, a permanência de elevadíssimas taxas reais de juros. O primeiro diz respeito ao indicador $(M4 - M1)/\text{PIB}$, que mais do que dobrou em menos de 20 anos, passando de 0,3 em 1995, para 0,8 em 2014. O segundo trata da relação entre a riqueza financeira (depósitos bancários, títulos de dívida privados e públicos, ações e debêntures)⁴ e o PIB, que passa de 0,8 em 1994, para 2,1 em 2010.⁵ O terceiro fala da relação entre o estoque de ativos financeiros (tal como já definido) e o estoque de ativos reais (máquinas, equipamentos etc. empregados na produção de bens e serviços). Os dados mostram que, enquanto o valor do primeiro multiplicou-se por 7,7 entre 1991 e 2009, o valor do segundo multiplicou-se por apenas 1,4 no mesmo período (cf. Bruno; Caffé, 2015). A explosão da riqueza financeira frente ao tímido crescimento da riqueza real encontra boa parte de sua explicação na evolução da taxa Selic, que permitiu uma acumulação de ativos de 6,5 vezes no período em questão.

Como demonstrado, um dos preços-chave do funcionamento da acumulação de capital, a taxa básica de juros, vem se comportando de modo completamente avesso à expansão da produção e do crescimento da riqueza reais. Esse comportamento produz um comportamento também arisco à produção de outra variável-chave, a taxa de câmbio, uma vez que a absorção de crescentes volumes de poupança externa produzida pela permanência de uma taxa real de juros elevada provoca uma contínua valorização do câmbio, que só reverte da pior forma possível, ou seja, nos momentos de crise.⁶ Ademais, no quadro de um regime de acumulação financeirizado, o próprio funcionamento dos expedientes de valorização reforça esse movimento de sobrevalorização do câmbio: considerando a existência no Brasil de um robusto mercado de derivativos e a ausência de controle sobre os fluxos internacionais de capital, a taxa de câmbio passa a integrar a carteira dos investidores financeiros, que procuram por rápidas valorizações especulativas de suas aplicações (Bruno; Caffé, 2015, p.56).

Ora, é evidente que com tais tendências operando continuamente, não só a economia deixa de ter o dinamismo que poderia ter, dadas as condições de recursos naturais e de mercado potencial do país, como o Estado vê minguar os graus de liberdade para a elaboração de uma política econômica efetivamente benfazeja ao investimento, à produção e ao emprego. Resta-lhe o papel de assegurar e avaliar as condições necessárias à continuidade da valorização financeira, abertura financeira irrestrita aí incluída.

O diferencial dos governos de Lula/Dilma em relação aos governos abertamente neoliberais que o precederam é que, a despeito da permanência dessas tendências e de sua pouca disposição de bulir com elas, eles lograram, graças às boas condições internacionais do período e, em seu início, ao espaço aberto pelo elevado nível de desvalorização do câmbio provocado pela própria eleição de Lula, implementar um modelo conciliatório, em que os ganhos dos de cima, em

particular da elite financeirizada, puderam conviver com políticas sociais de alto impacto e ganhos aos de baixo. Quando as condições internacionais pioraram e o modelo interno baseado na elevação do consumo sustentada pela expansão do crédito começou a bater em seu limite, a conciliação foi se tornando mais e mais difícil, a disputa pelos fundos públicos foi se acirrando e, por tabela, foi crescendo também a indisposição das elites com a permanência do alvará político concedido a um partido em princípio de esquerda, comandado por um líder operário.

A leitura errada feita pelo primeiro mandato de Dilma com relação ao *status quo* da crise internacional e sua aposta no investimento privado ao invés de no investimento público como variável capaz de reverter a desaceleração do crescimento fizeram explodir a crise (Paulani, 2016b), não só do ponto de vista econômico, mas também político, dada a piora das contas públicas, cláusula pétreia do cânon ortodoxo-liberal que regula a política econômica pró-valorização financeira. Isso posto, de pouco adiantou a vitória da presidenta no pleito de 2014. A necessidade de retirá-la à força da cadeira presidencial produziu o caos político-institucional em que ora nos encontramos e ao qual nos referimos na introdução desta contribuição.

O governo que se instalou ilegitimamente no palácio do planalto, para além de possibilitar que seus integrantes tentem escapar dos braços longos da *Operação Lava Jato* (expectativa que, tudo indica, parece ter sido uma razão importante para a consumação do golpe), vai ter como tarefa retomar o modelo neoliberal puro, purgando-o dos arroubos sociais dos governos petistas (Paulani, 2016c).

A crise e as portas de saída

Não é preciso falar muito sobre a inviabilidade de se resgatar um crescimento minimamente razoável, em conjunto com a redução do desemprego e a recuperação dos salários, na permanência do modelo atual. O resultado do PIB em 2016, recentemente divulgado, superou as piores expectativas, fechando com uma regressão de 3,6% em relação ao já mingüado PIB de 2015, que encolhera 3,8% em relação ao alcançado em 2014.

Proliferam, com isso, à esquerda, propostas para sair da crise, da elevação da renda dos mais pobres, salário mínimo incluído, ao recobro da capacidade de investimento do Estado, da redução da taxa real de juros ao estabelecimento de um *target* para o câmbio que garanta a competitividade do país, do resgate do papel público dos bancos estatais à utilização de parte do compulsório bancário para reduzir a dívida das empresas, da redução dos *spreads* bancários via atuação dos bancos públicos à redução do custo do crédito para capital de giro e investimento, de uma reforma tributária progressiva com elevação dos tributos diretos ao término das isenções tributárias aos ganhos financeiros e de não residentes, do restabelecimento da CPMF e fim da DRU à securitização da dívida ativa da união, da determinação de meta fiscal para o crescimento econômico à

reversão do caráter pró-cíclico da política fiscal, da ampliação do período para o cumprimento de metas de inflação ao seu estabelecimento apenas para o núcleo dos preços, da utilização dos recursos em caixa do BNDES na criação de fundos destinados à ampliação de infraestrutura à retomada de obras paradas por todo o país, da redução do custo da energia elétrica à utilização de parte das reservas para reerguer a Petrobras, e por aí vai...

Todas essas são propostas meritórias e cada uma delas tem sua razão de ser em se tratando de reverter a atual situação. Mas o problema do país hoje é de fundo, é de esgotamento, e crise de um modelo rentista e financeirizado, que já causou muitos prejuízos ao Brasil e aos brasileiros, em particular aos de mais baixa renda. Qualquer delas que se adote, sem que se toque no arranjo institucional que têm permitido, há quase três décadas, o protagonismo da riqueza financeira e dos imperativos de sua valorização estará fadada ao fracasso. A adoção de uma política que não padeça desse fracionamento passa pela necessidade de desatar o nó político-institucional a que nos referimos no início, mas desatá-lo no sentido do estabelecimento de um projeto nacional que liberte o país da armadilha da financierização.

Ser bem-sucedido nessa difícil tarefa terá como resultado também o resgate da soberania do país na condução de seus destinos, soberania que é impossível com a continuidade de um modelo que vicia o país na poupança externa e o obriga, como num moto contínuo, a repetir sempre os mesmos erros. Propostas existem de modelos alternativos e soberanos – cito um, o de Bielschowsky (2012) e seus três motores; o que não se sabe se existe é disposição das elites em abraçá-las. Nossa história, infelizmente, não parece oferecer muitos motivos para um pensamento otimista a esse respeito.

Notas

- 1 A demora na melhora dos principais parâmetros econômicos, mesmo tendo sido bem sucedido o *impeachment*, não pode, portanto, ser tomada como evidência de que esteja equivocada a sugestiva tese de que a deterioração econômica a partir de 2013 deveu-se também a uma espécie de greve branca do capital – que teria deixado de investir para conseguir tirar da frente uma presidenta de poucos bofes e demasiado intervencionista (Rugitsky, 2015).
- 2 Milan (2016) faz apropriada análise, do ponto de vista da economia política marxista, da interconexão entre fatores estruturais, cíclicos e conjunturais na produção daquilo que ele denomina “crises gêmeas” (política e econômica) e das possibilidades de seus desdobramentos.
- 3 Para além da questão previdenciária em si, o objetivo maior dessas alterações é a criação de um substantivo mercado privado nessa área. Com um regime previdenciário de repartição, como nosso regime geral, obrigatório, universal e suficientemente abrangente, o mercado para esse tipo de produto, uma espécie de *filet mignon* do sistema financeiro, ficaria, no Brasil, sempre constrangido. Daí a necessidade de reduzir o espaço do regime geral (mais sobre isso em Paulani, 2008b). Essa novela, como se sabe, ainda não termi-

nou. Estamos vivenciando, talvez, seu derradeiro capítulo. A agressividade e a crueldade da proposta enviada por Temer ao Congresso – que condena a morrer trabalhando boa parte da população brasileira – evidencia a força do setor bancário-financeiro e dos interesses rentistas hoje no país.

4 Não inclui derivativos.

5 Tanto no primeiro quanto no segundo indicadores, as estimativas foram elaboradas pela autora a partir de fontes oficiais como IBGE, Banco Central e IPEA, dentre outros.

6 Com propriedade, Bresser-Pereira (2009) fala, por isso, de uma tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio. Vide também, a esse respeito, Paulani (2013).

Referências

BIELSCHOWSKY, R. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. *Economia e Sociedade*, v.21, n. esp., dez. 2012.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *Globalização e competição* – Por que alguns países emergentes têm sucesso e outros não. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009.

BRUNO, M.; CAFFÉ, R. Indicadores macroeconômicos de financeirização: Metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. In: BRUNO, M. (Org.) *População, espaço e sustentabilidade: contribuições para o desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IBGE, 2015.

CHESNAIS, F. *Finance Capital Today* – Corporations and Banks in the Lasting Global Slump. Leiden; Boston: Brill, Historical Materialism, Book Series, 2016.

MILAN, M. Oligarchical Restoration and Full Neoliberalism Reloaded: An Essay on the Roots of the Twin Crises and the 2016 Coup D’Etat in Brazil. *Austral: Brazilian Journal of Strategy & International Relations*, v.5, n.9, 2016.

PAULANI, L. M. *Brasil Delivery*. São Paulo: Boitempo, 2008a.

_____. Seguridade social, regimes previdenciários e padrão de acumulação: uma nota teórica e uma reflexão sobre o Brasil. In: FAGNANI, E. et al. (Org.) *Previdência social: como incluir os excluídos?* São Paulo: LTR, 2008b.

_____. A inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história. *Boletim de Economia e Política Internacional (IPEA)*, v.3, n.10, 2012.

_____. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. *Estudos Avançados*, São Paulo, v.77, 2013.

_____. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. *Revista de Economia Política*, v.36, n.3, 2016a.

_____. Capitalismo e Estado no Brasil: a saga dos investimentos públicos. *Politika*, v.1, n.3, 2016b.

_____. Ponte para o Abismo. In: JINKINGS, I. et al. (Org.) *Por que gritamos golpe? Para entender o impeachment e a crise política no Brasil*. São Paulo: Boitempo, 2016c.

PAULANI, L. M.; PATO, C. G. G. Investimentos e servidão financeira: o Brasil no último quarto de século. In: PAULA, J. A. (Org.) *Adeus ao desenvolvimento: a opção do governo Lula*. Belo Horizonte: Autêntica, 2005.

RUGITSKY, F. M. Do ensaio desenvolvimentista à austeridade: uma leitura kaleckiana. In: BASTOS, P. P. Z. (Org.) *Austeridade para quem?* Balanço e perspectivas do governo Dilma Rousseff. São Paulo: Carta Maior; Friedrich Hebert Stiftung, 2015.

Leda Maria Paulani é professora titular do Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP e da pós-graduação em Economia do Instituto de Pesquisas Econômicas (FEA-USP). As considerações aqui presentes beneficiam-se em larga medida de pesquisa maior sobre a financeirização da economia brasileira que a autora desenvolve com o apoio de uma bolsa de produtividade em pesquisa do CNPq. @ – paulani@uol.com.br

Recebido em 13.3.2017 e aceito em 24.3.2017.

¹ Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo / São Paulo, Brasil.