



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

IGOR CARVALHO ROCHA

**A RECONFIGURAÇÃO DO BLOCO HISTÓRICO E
A POLÍTICA MACROECONÔMICA NO BRASIL
NO PERÍODO DE 1999 A 2007**

**SALVADOR
2008**

IGOR CARVALHO ROCHA

**A RECONFIGURAÇÃO DO BLOCO HISTÓRICO E
A POLÍTICA MACROECONÔMICA NO BRASIL
NO PERÍODO DE 1999 A 2007**

Versão Final do Trabalho de
conclusão de curso
apresentado no curso de Ciências Econômicas da
Universidade Federal da Bahia como requisito
parcial à obtenção do grau de Bacharel
em Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Luiz Antônio Mattos Filgueiras

SALVADOR

2008

Ficha catalográfica elaborada por Joana Barbosa Guedes CRB 5-707

R672 Rocha, Igor Carvalho.
A reconfiguração do bloco histórico e a política macroeconômica no Brasil no período de 1999 a 2007 / Igor Carvalho Rocha. – Salvador, 2008.
113p. Il.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras

1. Política macroeconômica. 2. Financeirização. 3. Classes Sociais. I. Rocha, Igor Carvalho. II. Filgueiras, Luiz Antônio Mattos. III. Título

CDD – 339

IGOR CARVALHO ROCHA

A RECONFIGURAÇÃO DO BLOCO HISTÓRICO E A POLÍTICA
MACROECONÔMICA NO BRASIL NO PERÍODO DE 1999 A 2007

Aprovada em ____ de dezembro de 2008

Orientador:

Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras
Faculdade de Ciências Econômicas - UFBA

Prof. Dr. Paulo Antônio O. Freitas Balanco
Faculdade de Ciências Econômicas - UFBA

Mestrando Bruno Rodrigues Pinheiro
Faculdade de Ciências Econômicas - UFBA

*Penso que estamos todos cegos,
Cegos que vêem,
Cegos que, vendo,
Não vêem*

(José Saramago, Ensaio sobre a cegueira)

AGRADECIMENTOS

Nessa longa caminhada em que tive que conciliar as atividades acadêmicas, políticas e laborativas, muitas foram as pessoas que me apoiaram e contribuíram para minha formação, não apenas enquanto economista, mas, principalmente, como ser humano.

Agradeço, primeiramente, ao meu pai, João Rocha, que, além de ser um exemplo de superação das desigualdades em um mundo tão injusto, tem sido um grande companheiro, apoiando todas as minhas iniciativas. À Elizete sou grato por permitir que eu bebesse do enorme conhecimento que transborda do seu ser. Às minhas irmãs Brisa e Mariana pela confiança e à minha mãe, Ana Lucia, por despertar em mim o amor pelo conhecimento.

Aos companheiros e companheiras com os quais militei no movimento estudantil devo os momentos mais significativos da minha vida. Conquistas e decepções, aprendizados e frustrações, amores e paixões, me fizeram ver que nessa vida o que vale é viver. Graças a vocês a minha passagem pela UFBA foi intensa e transformadora. Na impossibilidade de citar as dezenas de camaradas, cito os mais marcantes, na forma em que costumávamos nos chamar: Naty de oceano, Zé do DAMED, Rafaela de enfermagem, Liz de fono, Lú de medicina, Rafa de Geo e Neto, o ogro da Poli.. A tod@s, meu carinho eterno...(Igor de Economia)

Aos meus primeiros gestores na Caixa Econômica – Aurízia, Horácio e Zé Roberto – agradeço por tão bem receber aquele menino de 22 anos com tão pouco senso de realidade. Além de terem sido sempre sensíveis às dificuldades de conciliar o estudo com o trabalho, foram decisivos para meu amadurecimento, nunca se furtando em ensinar os caminhos para tornar-me um bom profissional, além de alertarem para as armadilhas do mundo corporativo. A HBM um agradecimento especial, muito do que conquistei até agora seria impossível sem o choque de realidade que um dia me deste e a posterior oportunidade de me redimir.

Aos meus mestres que, com seus ensinamentos, me permitiram avistar novos e enormes horizontes. Com o professor Balanco aprendi a enxergar para além das aparências “que transbordam na superfície dos fenômenos” (nunca me esqueci disso), o que

revolucionou a minha forma pensar e de agir. Ao professor Plínio que me revelou, ainda que para minha frustração, que nem os mais perfeitos planejamentos econômicos são capazes de eliminar a pobreza e a injustiça se não existir uma força social capaz de impor essas prioridades éticas sobre o conjunto da sociedade, enquanto preparava essa monografia uma frase sua martelava a minha cabeça: “não existem elites demissionárias”. Ao professor Filgueiras, meu mestre maior e primeiro professor nessa jornada, devo à minha paixão pela economia, hoje sinto uma grande felicidade por estudar o que gosto e espero fazê-lo pelo resto da vida. E aos professores Wilson e Sepúlveda, companheiros de luta nos conselhos superiores da UFBA por uma Universidade Pública, Gratuita e de Qualidade.

Por fim, agradeço aos amigos da FCE. Graças a eles essa monografia tornou-se possível: Bão, um exemplo de caráter e bom coração; Bárbara, de tantas brigas que forjaram uma grande amizade; Júlio, o mais culto dentre todos nós; Léo, de tantas farras e carnavais; Michele, de longas conversas em que só eu bebia; Tiago, de infindáveis discussões sobre qualquer coisa; Paulo e Washington, ora aliados, ora adversários, mas sempre companheiros na luta contra os absurdos desse mundo; e Diego, que de um desconhecido tornou-se um grande amigo que espero levar para toda a vida. Ao meu primo-irmão, Everton, que iniciou comigo essa caminhada quando abandonamos os cursos que fazíamos para estudarmos juntos para o vestibular; que foi parceiro nos estudos da Faculdade; e que teve a paciência de atender as ligações pelas madrugadas para debater sobre esta monografia, enfim, um amigo para todas as horas e para sempre. Por último, o cara que mais ajudou e contribuiu para que eu conseguisse fazer este trabalho monográfico – Bruno Pinheiro, também conhecido pelas alcunhas de “Malandrão”, “Malandrete”, ou simplesmente, “Drete”. Tenho a certeza que nós seremos colegas (e amigos) de profissão e que deixaremos nosso legado para ciência econômica.

A todos e a todas, meu muito obrigado.

RESUMO

O presente trabalho monográfico objetiva identificar e analisar os movimentos ocorridos na economia mundial e brasileira que culminaram na adoção de um novo mix de política macroeconômica a partir de 1999. Busca-se, utilizando algumas categorias gramscinianas, relacionar as mudanças ocorridas no plano político-ideológico às transformações econômicas para, a partir desta relação, demonstrar como a adoção dessa nova *policy*, por parte das autoridades econômicas, tem por fim responder as exigências do modelo econômico baseado na liberalização e integração financeira e, conseqüentemente, aos interesses da classe economicamente dominante – o capital financeiro.

Palavras chave: Política Macroeconômica. Financeirização. Classes sociais

LISTA DE GRÁFICOS E QUADROS

Gráfico 1 – Taxas médias anuais de crescimento (1870-1998 em % do PIB).....	14
Gráfico 2 – Evolução da taxa de Inflação OCDE (%).....	20
Gráfico 3 - Evolução da dívida pública líquida (Países do G-7 em % do PIB).....	26
Gráfico 4 - Investimento Estrangeiro Direto (ingressos em US\$ milhões).....	62
Gráfico 5 - Reservas internacionais e taxa básica de juros 1997-2006.....	77
Gráfico 6 - Evolução do saldo da Balança Comercial e das Transações Correntes – . 1993- 2007.....	81
Gráfico 7 - Evolução do salário mínimo real – 1990-2008.....	89
Gráfico 8 - Evolução do risco soberano e da taxa básica de juros – 1997-2005.....	90
Gráfico 9 - Taxa Selic e taxa de juros longas (<i>swap</i> di pré 360 dias).....	91
Gráfico 10 - Evolução da taxa de juros nominal e inflação esperada – 1999-2008.....	91
Gráfico 11 - Taxa básica de juros em alguns países – 1996-2007.....	97
Gráfico 12 - Detentores de títulos públicos da DPMFi em poder do público.....	99
Quadro 1 - Segmentação de negócios do Unibanco.....	41
Quadro 2 - Maiores empresas brasileiras transnacionalizadas – alguns destino dos negócios.....	62
Quadro 3 - Exemplos de conglomerados nacionais.....	63
Quadro 4 - Destino dos bancos públicos estaduais privatizados.....	64

LISTAS DE TABELAS

Tabela 1 - Evolução da taxa de juros reais de longo prazo – média do G7 (%).....	22
Tabela 2 - Déficit gêmeo dos Estados Unidos (em % do PIB).....	24
Tabela 3 - Alterações nas normas regulatórias dos fluxos de capitais.....	30
Tabela 4 - Fluxo internacional de capitais	30
Tabela 5 - Crescimento dos ativos financeiros versus PIB mundial 1980-2006.....	30
Tabela 6 - Valores sob gestão dos investidores institucionais – países da OCDE.....	35
Tabela 7 - Evolução das fusões e aquisições 1994-2000.....	61
Tabela 8 - Investimento estrangeiro em carteira (ingressos em US\$ milhões).....	65
Tabela 9 - Financiamento das campanhas presidenciais – Principais doadores por atividade econômica (em R\$ milhões).....	72
Tabela 10 - Evolução do superávit primário (% do PIB).....	93
Tabela 11 - Lucros dos Maiores Bancos Brasileiros em R\$ milhões.....	102

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	10
2	A FINANCEIRIZAÇÃO.....	12
2.1	APOGEU E CRISE DA ACUMULAÇÃO PRODUTIVA.....	14
2.2	A REAÇÃO CAPITALISTA – A NOVA POLÍTICA MONETÁRIA.....	17
2.3	O PAPEL DOS GOVERNOS VIA DÍVIDA PÚBLICA.....	23
2.4	LIBERALIZAÇÃO INTEGRAÇÃO E DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA.....	26
2.5	OS ATORES DO PROCESSO.....	31
2.5.1	Os investidores institucionais.....	31
2.5.2	A financeirização das empresas “não-financeiras”.....	35
2.5.3	A reinvenção dos bancos comerciais.....	40
3	A RECONFIGURAÇÃO DO BLOCO HISTÓRICO.....	43
3.1	A DÉCADA DE 1980 E AS FISSURAS NO BLOCO HISTÓRICO.....	48
3.2	O AVANÇO ORGANIZADO DA CLASSE TRABALHADORA.....	52
3.3	A BURGUESIA BRASILEIRA EM BUSCA DE UM NORTE.....	55
3.4	A MARCHA NEOLIBERAL – O ESTADO E NOVO BLOCO NO PODER.....	57
3.5	O TRANSFORMISMO – CLASSE TRABALHADORA E O NEOLIBERALISMO.....	66
4	POLÍTICA MACROECONÔMICA E FRAÇÃO HEGEMÔNICA.....	74
4.1	O NOVO MIX DA POLÍTICA ECONÔMICA.....	78
4.1.1	Câmbio flutuante.....	79
4.1.2	Metas de inflação.....	82
4.1.3	Política fiscal.....	84
4.2	OPERAÇÃO DA POLÍTICA MACROECONÔMICA E OS INTERESSES DA FRAÇÃO HEGEMÔNICA.....	87
4.2.1	Os bancos múltiplos.....	97
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	105
	REFERÊNCIAS.....	107

1 INTRODUÇÃO

A escolha de uma determinada política econômica depende, em um grau considerável, de questões de ordem técnica, como, por exemplo, a eficiência e a capacidade desta política em solucionar determinado problema. Entretanto, um conjunto de idéias somente se consolida como uma *policy* contínua e estável se, ao ser implementado, consegue atender aos interesses de uma ou mais classes sociais. Além disso, a intensidade e a forma como os instrumentos da política escolhida são utilizados também refletem esses interesses.

No debate acadêmico sobre a política macroeconômica implementada pelos dois últimos governos, tem tido destaque as questões relacionadas aos aspectos técnicos. Defensores e críticos esmeram-se em mostrar, respectivamente, as vantagens e as desvantagens, os ganhos e as perdas, a eficiência ou não do conjunto de políticas adotadas. Enquanto isso, os aspectos relacionados aos interesses das classes e grupos sociais, no que tange à condução dessa política, têm sido, salvo raras exceções, negligenciados.

A perspectiva assumida nesse trabalho busca enfatizar a importância desses interesses na explicação da assunção do atual mix de política macroeconômica pelas autoridades governamentais a partir de 1999. Não se trata de desprezar o debate técnico, que além de interessante do ponto de vista da teoria econômica, é importante politicamente. Porém, esse debate já vem sendo feito com qualidade por muitos autores, teríamos, portanto, pouco a acrescentar em um trabalho monográfico. Ademais, ele não tem sido suficiente para explicar o que aqui se pretende.

A hipótese central aqui adotada relaciona a escolha, implementação e perenidade de um mix de política macroeconômica à sua capacidade de atender aos interesses da classe social economicamente dominante. A incapacidade de uma determinada *policy* em satisfazer esses interesses implica na sua substituição. Por outro lado, alterações no seio dessa classe, que modifiquem a correlação interna de forças, também podem requerer ajustes, ou mesmo redefinições, na condução da política macroeconômica.

Partindo desses pressupostos, procuraremos demonstrar como a ascensão da fração financeira da burguesia à condição dominante na esfera econômica, deslocando a tradicional burguesia industrial, resulta na exigência de um novo conjunto de políticas macroeconômicas.

Iniciaremos nosso percurso identificando as transformações ocorridas no plano mundial, a partir da década de 1970, que forjaram a chamada financeirização da economia – processo que levou a lógica financeira de acumulação de capital a sobrepor a tradicional acumulação produtiva. O fim da “Era de Ouro” do capitalismo e a conseqüente crise de acumulação, impeliu a burguesia a reclamar mudanças na condução da política macroeconômica e no papel do Estado na economia. A efetivação das mudanças reclamadas, dentre outras conseqüências, logra hipertrofiar a esfera financeira. Emerge uma nova fração – responsável pela gestão dessa riqueza financeira – que, em razão de seu poder, consegue subordinar empresas e governos à sua lógica de acumulação.

No capítulo seguinte procuramos relacionar o processo de financeirização da economia e a difusão de sua ideologia – o neoliberalismo – às transformações nas estruturas de classe no Brasil, que implicaram no abandono do projeto nacional-desenvolvimentista e na implementação e consolidação do projeto neoliberal. Nesse capítulo lançamos mão de algumas categorias do marxista italiano Antônio Gramsci – tais como bloco histórico, hegemonia, intelectual orgânico e transformismo – para analisarmos as alterações morfológicas e ideológicas verificadas tanto na burguesia como na classe trabalhadora. Conforme veremos, a conjunção dessas transformações resultará em um novo bloco no poder.

Fecharemos nossa discussão procurando evidenciar como a adoção e manutenção do atual mix da política macroeconômica é resultado do empenho das autoridades econômicas em manter o modelo econômico do projeto neoliberal e, por conseguinte, atender aos interesses da fração de classe hoje dominante. A conclusão desse trabalho é feita no capítulo cinco, onde apresentamos as considerações finais.

2 A FINANCEIRIZAÇÃO

A acumulação capitalista consagrou-se historicamente como o curso seguido por um montante de recursos monetários que, ao adquirir na esfera da circulação os insumos necessários e organizar a produção de um novo bem¹, consegue obter, quando da venda deste, uma importância de valor superior ao inicialmente adiantado. É o clássico circuito $D - M - D'$ formalizado por Marx (1988a), cujo objetivo é perceber o máximo ΔD , ou seja, a maior diferença entre D e D' , o maior lucro possível.

Evoluiu, conjuntamente com o circuito descrito acima, uma forma do capital que, mesmo sem participar diretamente da esfera produtiva, contribui para aumentar a capacidade e a intensidade desta – o capital portador de juros (MARX, 1988b). Este último liberta o empresário da necessidade de possuir o montante necessário à iniciação do circuito lhe emprestando D e, assim, amplia as possibilidades de acumulação capitalista. Obviamente, o capital portador de juros cobra por isso e seu preço – os juros – é deduzido de ΔD . Assim, do ponto de vista de quem empresta, o circuito assume a forma $D - D'$.

Essa relação entre o capital industrial e o capital portador de juros não tem se mostrado simétrica, com as duas formas alternando a centralidade das relações econômicas. Durante a maior parte da história do capitalismo, prevaleceu a lógica de acumulação do capital industrial. Contudo, podemos destacar dois momentos (mais recentes) em que o capital portador de juros (também conhecido como capital financeiro) conseguiu se impor.

No período compreendido entre o final do século XIX e os anos 1930, o capital de origem financeira esteve associado ao processo de concentração da produção e à fusão ou interpenetração dos bancos e da indústria, conforme demonstrado por Lênin. Nesse momento, a expansão imperialista requeria grandes aportes e esses recursos eram obtidos através de associações com os grandes bancos e, no caso particular dos EUA, junto aos financistas no mercado acionário (BEAUD, 1991). Assim, essa

¹ A força de trabalho, inclusive.

interpenetração de capitais assumia um caráter funcional. Todavia, a crise de 1929 leva o governo dos EUA a regular e segmentar o seu mercado financeiro. E em 1944, o sistema de Bretton Woods é forjado tendo como objetivo central o estabelecimento de um sistema monetário, gerido pelos governos, que permitisse a retomada do comércio internacional.

Regulamentações, restrições à plena mobilidade de capitais (para evitar variações significativas das taxas de câmbio) e intervenções estatais nos mercados de crédito, além das políticas econômicas de inspiração keynesiana, criaram um ambiente que não era o mais favorável à atuação do capital financeiro. Presencia-se nesse período o que a literatura ortodoxa chama de “repressão financeira” e o capital industrial volta a ser proeminente.

Contudo, a partir da década 1970, há uma nova reviravolta. O capital financeiro, após passar por importantes metamorfoses e ganho de musculatura, consegue, progressivamente, impor a sua lógica de acumulação sobre as demais (industrial e comercial). O objetivo desse capítulo é justamente descrever e analisar o processo que levou a essa nova configuração do capital portador de juros, capital financeiro ou finança a conquistar sua atual condição de centralidade.

Na caminhada rumo a essa posição central, o capital financeiro, mantendo a condição de conessor de crédito, se torna também um possuidor de títulos de empresas e da dívida pública, assumindo, agora, um caráter patrimonial. Este confere ao proprietário acionista e aos detentores da dívida pública, além do direito sobre as futuras rendas das empresas e receitas dos estados, a capacidade de influir e até determinar os objetivos das companhias e as decisões de política econômica dos governos (CHESNAIS, 2005).

A supremacia das finanças nas últimas três décadas é oriunda da interação de diversos fatores tais como decisões políticas, evoluções históricas, inovações tecnológicas, conflito de classes e suas frações, dentre outros. Estes não seguem uma linha temporal e guardam variados níveis de autonomia para com os demais. Assim, a origem da financeirização não pode ser descrita numa seqüência linear. Todavia, por didatismo e assumindo que as mudanças nas esferas políticas, jurídicas e culturais possuem, em última instância, uma base material, quais sejam as relações econômicas, organizamos

nossa exposição de modo a evidenciar como essa nova fase do capitalismo se constitui numa reação (ainda que não plenamente consciente e previamente formatada) da burguesia – em especial, de sua fração financeira, mas não apenas dela – à crise de acumulação que se abateu sobre o sistema a partir da década de 1970.

Uma das saídas encontradas pela burguesia foi buscar na esfera financeira a valorização do capital que estava entravada na esfera produtiva. Mas para tanto algumas modificações se faziam necessárias, principalmente no que tange ao papel do Estado na economia e no *modus operandi* das empresas que passam a orientar suas ações de acordo com a lógica financeira, focando a valorização de seu valor acionário e a rentabilidade de seus ativos.

2.1 APOGEU E CRISE DA ACUMULAÇÃO PRODUTIVA

Em sociedade, um estado de coisas tende a permanecer em relativa estabilidade enquanto as forças (os atores sociais) nela existentes se equilibrarem de tal forma que as partes envolvidas não tenham motivação suficiente para questionar a situação vigente.

Após a 2ª guerra mundial, grande parte do mundo vivenciou o período que ficou conhecido como a “Era de Ouro do Capitalismo” – a mais longa fase de expansão desse sistema (1945-1973). Nesse período, os países centrais e alguns periféricos cresceram a taxas elevadas em comparação com períodos anteriores e posteriores.

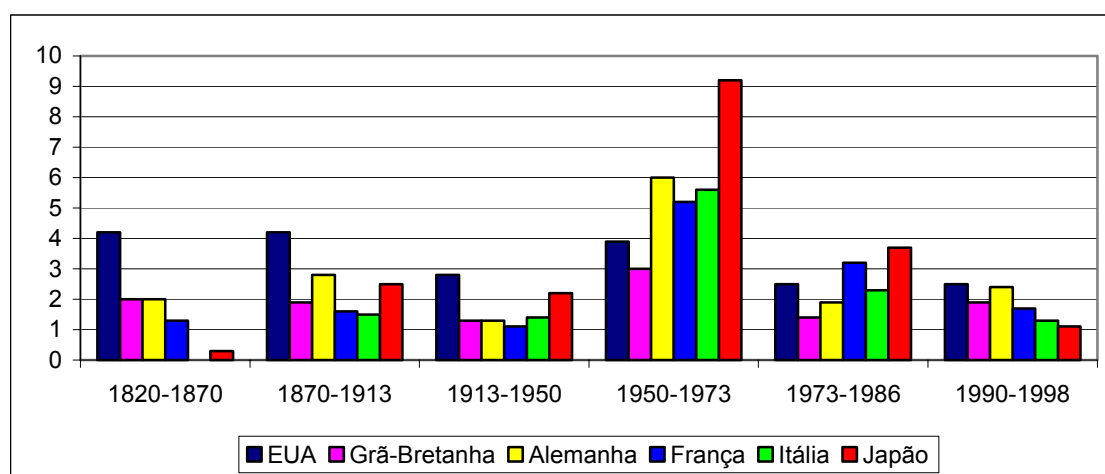


Gráfico 1 Taxas médias anuais de crescimento do PIB por período 1870-1998 (%)

Fonte: OCDE *apud* MATTOS (2005)

Para Mattos (2005), a era dourada foi fruto de uma conjunção de fatores. Primeiramente foi necessário romper com amarras criadas pelo padrão-ouro que limitava a expansão da oferta de crédito e a emissão de moeda a uma reserva em espécie estabelecida previamente. Tratava-se de um regime monetário baseado na moeda-mercadoria. O regime monetário estabelecido em Bretton Woods (1944) forjou um cenário econômico e institucional que possibilitou o surgimento da *moeda-crédito* que se constitui tanto na forma de moeda corrente emitida pelo Estado como na moeda criada pela multiplicação bancária (criação endógena). Com isso, o capital para empréstimos passa a ter uma oferta elástica por parte dos bancos comerciais. Esse impulso no crédito estimulou tanto as empresas a investirem mais como as famílias a consumirem produtos de valor superior a sua renda disponível no momento da aquisição.

O mesmo autor aponta ainda o papel exercido pelos EUA que, através dos seguidos déficits na balança de pagamentos a partir de 1950, criou liquidez necessária à retomada do crescimento econômico na Europa. E chama a atenção para a atuação dos Estados nacionais na busca pelo pleno emprego (como forma de evitar o avanço socialista) que implicava em elevados gastos e investimentos públicos, ambos sustentados pela crescente arrecadação que acompanhava o ritmo da economia.

Plihon (1998) destaca as políticas de estabilização macroeconômica de inspiração keynesiana destinadas a garantir uma demanda efetiva para produção das empresas. Outro ponto importante, talvez crucial, levantado por esse autor, é a relação salarial “fordista” estabelecida na época que, por meio da organização científica do trabalho, possibilitou ganhos de produtividade, elevando os salários reais sem, no entanto, comprometer a acumulação capitalista. Vivia-se a grande narrativa do capitalismo.

Entretanto, na década de 1970 esse ciclo virtuoso é interrompido. O crescimento da inflação acompanhado da queda do crescimento do PIB (ver gráfico 1) denotava que havia algo de errado no mundo capitalista. O ritmo de acumulação já não era suficiente para incrementar lucros e salários reais.

Coutinho e Belluzzo (1998) apontam a exaustão da onda de difusão tecnológica nos setores que lideraram a expansão nas economias capitalistas avançadas e o esgotamento do processo de internacionalização do capital industrial no pós-guerra – que possibilitou

a ampliação das fronteiras de acumulação produtiva – como fatores centrais para a explicação da crise que se abateu sobre a economia mundial após quase três décadas de expansão.

Os fatores acima expostos combinados com: i) a inflexibilidade dos salários nominais associada ao poder que os sindicatos que detinham à época; ii) as estruturas industriais oligopolizadas; e iii) os choques do petróleo em 1973 e 1979, forjaram um cenário de elevação da inflação, a despeito do baixo crescimento econômico. Pressionadas pelo crescimento dos seus custos fixos unitários (que cresciam com o aumento da capacidade ociosa), as empresas reagiram, utilizando seu poder de mercado via aumento de preços (COUTINHO; BELLUZZO, 1998). Surgia o fenômeno que ficou conhecido como stagflação, para a qual os remédios keynesianos não se mostravam eficazes.

Paralelamente à crise na esfera da produção e do consumo, ocorreu o colapso do acordo do Bretton Woods. Criado com o objetivo de estabelecer um regime de câmbio relativamente fixo no qual o dólar assumiria, ao mesmo tempo, as funções de unidade contábil e padrão monetário, o regime permitia aos Estados participantes controlar os movimentos de capital e assim proteger a estabilidade do câmbio de suas respectivas moedas. Com o seu fim, as taxas passaram a flutuar e nenhum outro regime foi estabelecido para substituí-lo.

O Regime de Bretton Woods, apesar de ter contribuído para a retomada do comércio internacional, apresentava uma série de contradições. Segundo Brunhoff (1998, p. 49) “o papel do dólar, [uma] moeda nacional, como padrão internacional; a restauração dos mercados capitalistas sem livre movimentação de capitais e a rivalidade entre as grandes potências capitalistas” eram contradições que já se apresentavam desde o início do sistema, mas foram contidas durante a era de ouro.

Para Carneiro (2002) a perda de dinamismo da economia mundial foi causa e consequência do acirramento dos conflitos e da rivalidade no plano internacional. O autor destaca o crescente questionamento da posição do dólar por parte dos principais parceiros dos EUA, visto que este financiava seus déficits de balanço de pagamento com emissão da moeda reserva, levando aqueles, que acumulavam reservas em dólar, a questionar o valor e ou a paridade da moeda.

Em suma, o estado de convenções internacional que tinha prevalecido após a segunda guerra mundial estava em xeque por não mais assegurar um crescimento sustentado da riqueza capaz de satisfazer todos os atores economicamente significativos e, assim, abrandar disputas internas – entre as classes sociais de cada país – e internacionais – entre as diversas potências econômicas.

2.2 A REAÇÃO CAPITALISTA – A NOVA POLÍTICA MONETÁRIA

Qualquer crise do capitalismo afeta tanto a burguesia quanto a classe trabalhadora, com a primeira perdendo lucro e, a segunda, empregos. Todavia, em virtude dos desenvolvimentos históricos anteriores, foi a burguesia, diante da queda das taxas de lucros, que se sentiu pressionada a agir com mais vigor e buscar o novo. Na era de ouro, os trabalhadores tiveram grandes conquistas que lhes conferiram segurança quanto ao futuro e poder de combate contra tentativas adversárias. A positivação dos direitos sociais no Estado de Bem-Estar Social e a capacidade de organização da classe trabalhadora eram fortes barreiras com as quais se deparavam a burguesia na sua busca por reformar o sistema. A batalha nessa arena lhe era desfavorável.

Nesse contexto, algumas idéias liberais – fundamentalmente o neoliberalismo na política e o monetarismo na economia – que haviam ficado décadas no ostracismo começaram a ganhar força.

Para os formuladores neoliberais,

As raízes da crise [...] estavam localizadas no poder excessivo e nefasto dos sindicatos e, de maneira mais geral, do movimento operário, que havia corroído as bases de acumulação capitalista com suas pressões reivindicativas sobre os salários e com uma pressão parasitária para que os estados aumentassem cada vez mais seus gastos sociais. (ANDERSON, 1995, p. 10).

As idéias sancionam as necessidades. A formulação neoliberal, ao explicar a crise responsabilizando os trabalhadores, acabou sendo amplamente aceita pela burguesia e passou a ser instrumento da reforma pretendida.

Em razão das particularidades de cada país, o neoliberalismo foi se impondo com variada intensidade, sendo implementado pelos países um número maior ou menor de

suas prescrições, quais sejam, principalmente: i) a contenção dos gastos com o Estado de Bem-Estar Social; ii) as privatizações; iii) as reformas fiscais reduzindo os impostos sobre rendas e rendimentos mais altos; iv) a restauração da taxa “natural” de desemprego, de modo a quebrar o poder dos sindicatos e vi) a elevação das taxas de juros e controle da emissão monetária (ANDERSON, 1995).

As últimas duas prescrições neoliberais citadas no parágrafo acima são os pilares da teoria que orientou a política monetária de diversos países a partir de meados da década de 70. Não por acaso, Milton Friedman, um dos principais formuladores do neoliberalismo, é também o principal pensador moderno da teoria monetarista.

O *trade-off* estável entre inflação e desemprego, baseado na famosa curva de Phillips, que marcou a síntese neoclássica e que possibilitava o manejo dos instrumentos de política fiscal e monetária keynesiana, não mais se verificava. A stagflação notada a partir da década de 1970 abre terreno para uma modificação na condução da política econômica.

Esse contexto de declínio do keynesianismo e de difusão do neoliberalismo nos meios acadêmicos e políticos foi essencial para que Friedman e seus colegas da Escola de Chicago abandonassem a condição marginal, a qual ficaram confinados durante a era de ouro, e passassem a influenciar a reorientação da política monetária de muitos países. A busca pelo pleno emprego deixa de ser a meta fundamental e o controle da inflação passa a ser o principal, quando não o único, objetivo perseguido pelos *policy makers*.

Na visão da escola monetarista, a inflação é um fenômeno essencialmente monetário. Segundo Friedman: “*Inflação é sempre e em qualquer lugar um fenômeno monetário no sentido de que ela é e somente pode ser gerada por crescimento do estoque monetário maior do que o do produto.*” (FRIEDMAN, 1989, *apud* MODENESI, 2005, p. 86)

Como derivação dessa visão é proposto o Regime de Metas Monetárias que tem como característica principal a definição e a divulgação de uma meta para algum agregado monetário capaz de coordenar as expectativas inflacionárias. São os principais

fundamentos teóricos desse Regime: i) a existência de uma taxa natural de desemprego²; ii) a formação de expectativas adaptativas pelos agentes econômicos³; iii) a restauração da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), reformulada por Friedman⁴ (MODENESI, 2005).

Os fundamentos da teoria monetarista têm como corolário a noção de neutralidade da moeda no longo prazo. Nesse modelo, uma expansão monetária, seguindo a lógica da TQM, refletiria em um aumento da demanda agregada nominal e, logo, no aumento do nível geral de preços. Como o preço das mercadorias é majorado antes dos bens de produção, as empresas aumentam os salários nominais para manter o salário real constante. Os trabalhadores sofrem de ilusão monetária e por isso aumentam a oferta de emprego derrubando a taxa de desemprego abaixo da taxa natural (CARVALHO, 2007a).

As empresas também sofreriam de ilusão monetária, visto que poderiam interpretar a elevação do nível geral de preços como uma mudança dos preços relativos a seu favor (MODENESI, 2005). Conclui-se que no curto prazo a política monetária pode ter efeitos expansivos sobre o produto, entretanto, no final do período, os agentes (com expectativas adaptativas) compreenderiam que os salários reais não aumentaram e reduziriam a oferta de trabalho. Com isso, a taxa de desemprego retornaria ao nível da taxa natural confirmando, portanto, a tese da neutralidade da moeda.

Diante da inutilidade da política monetária para promover um crescimento sustentado do produto, Friedman sustenta que essa política deve ter como objetivo o combate à inflação em virtude dos males por ela causados. Segundo o próprio:

² “É aquela taxa de desemprego que incorpora as características estruturais e institucionais do mercado de trabalho e do mercado bens, tais como a tecnologia, as imperfeições, as variações sazonais na demanda e oferta, o custo e o tempo de coletar informações sobre vagas disponíveis e o custo e o tempo de mobilidade de um emprego para outro [...] Quando a economia possui uma taxa de desemprego igual à sua taxa natural, somente vigoram o desemprego friccional e o desemprego voluntário (CARVALHO, 2007, p. 113-114).

³ Segundo essa proposição, os agentes econômicos ao formularem suas expectativas quanto a inflação futura levariam em conta a inflação passada ajustada pelos erros das previsões anteriores.

⁴ Na versão de Irving Fisher (1922) a TQM é assim formalizada: $M^s V = PT$, onde M^s é a oferta de moeda, V a sua velocidade de circulação, P o nível geral de preço e Y o PIB real. Portanto, trata-se de uma teoria de determinação dos níveis de renda e preço. Friedman reformulou a TQM conceituando-a com uma teoria de demanda por moeda (MODENESI, 2005).

A primeira e mais importante lição que a história ensina sobre o que a política monetária pode fazer – e é uma lição da mais profunda importância – é que a política monetária pode evitar que a própria moeda seja a principal fonte de perturbação econômica [...] Uma segunda coisa que a política monetária pode fazer é fornecer um ambiente estável para a economia [...] Nosso sistema econômico funcionará melhor quando produtores e consumidores, empregadores e empregados puderem continuar tendo total confiança de que o nível médio de preços terá um comportamento conhecido no futuro – preferencialmente, de que ele seja altamente estável. (FRIEDMAN, 1968 *apud* MODENESI, 2005, p. 79)

O aumento da inflação no período, que abriu terreno para a disseminação das idéias monetaristas pode ser constatado no gráfico 2 abaixo.

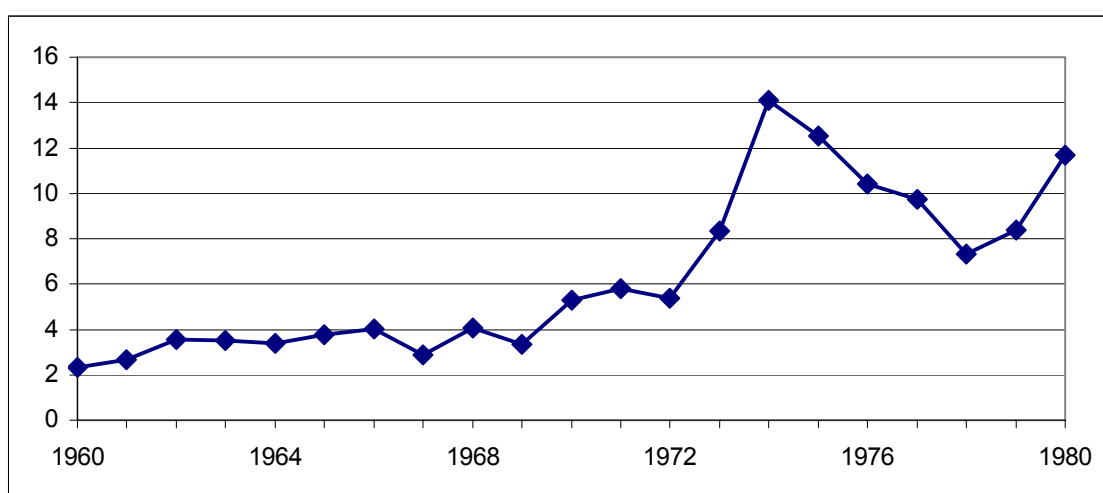


Gráfico 2 – Evolução da taxa de inflação OCDE 1960-1980 (%)

Fonte: EARP, 1996

Elaboração própria.

As idéias monetaristas começam a se materializar a partir da segunda metade da década de 1970. Estados Unidos, Canadá, Inglaterra, Suíça, Alemanha, Suíça, Japão, México, Brasil, entre outros, adotaram alguma variação do regime de metas monetárias (MODENESI, 2005). Essa opção é ratificada em 1979 na reunião de cúpula do G5⁵ na qual o combate a inflação é eleito prioridade absoluta (PLIHON, 1998).

Cabe aqui uma análise sobre essa opção pela política monetária de cunho monetarista. A adesão das autoridades monetárias, e a conseqüente aceitação dos conceitos de neutralidade da moeda e da taxa natural de desemprego, implicam uma reorientação da visão sobre o funcionamento do sistema capitalista e, logo, da forma do Estado atuar nele.

⁵ EUA, Japão, (a então) Alemanha Ocidental, Grã-Bretanha e França.

A tese da neutralidade da moeda é irmã da lei de Say. A idéia de funcionamento harmônico do sistema requer, conforme Mollo (2004), que não haja “vazamentos” de moeda do fluxo circular de rendas que garante a lei de Say. Ou seja, o mercado é eficiente na alocação de recursos, sendo as crises resultantes de intervenções estatais que perturbam o funcionamento dos mercados. Desse modo, a crise da era de ouro seria consequência das tentativas dos governos em manter a taxa de desemprego abaixo da taxa natural, gerando inflação e impedindo o equilíbrio macroeconômico.

Ora, percebe-se então uma clara oposição entre a concepção monetarista e a política keynesiana de pleno-emprego, pactuada após a segunda guerra, na qual o Estado era tido como necessário e benéfico para o funcionamento da economia. Ao mesmo tempo, as teses monetaristas alinham-se ao receituário neoliberal quanto ao controle rigoroso da inflação, mesmo que à custa de recessão. Esta contribui, via aumento do desemprego, para quebrar o poder dos sindicatos, aumentando assim a flexibilidade dos salários e, portanto, facilita o ajuste macroeconômico. Deduz-se, então, no que tange ao controle da economia, que o mercado⁶ ganha força em detrimento do Estado⁷.

Porém, o regime de metas monetárias possui alguns pontos frágeis com destaque para: i) o fato de que é baixo o controle que o Banco Central possui sobre os agregados monetários e, principalmente, ii) a hipótese que requer a condição de estabilidade na velocidade de circulação da moeda nem sempre se verifica na realidade. Pode-se verificar no gráfico 2 que, após sua implementação, por volta de 1975, a inflação apresentou uma trajetória de queda até o final da década. A partir do início dos anos 1980, a velocidade de circulação da moeda tornou-se instável (em virtude, sobretudo, do surgimento de inovações financeiras), comprometendo a funcionalidade do regime que foi sendo abandonado pelas autoridades monetárias (MODENESI, 2005).

Apesar de sua derrocada, o modelo monetarista deixou legados. As teses de neutralidade da moeda e da taxa natural de desemprego foram adotadas pelos formuladores do modelo que o substituiu, conforme veremos adiante. A priorização do controle da

⁶ Aqui entendido objetivamente como a fração dirigente da burguesia.

⁷ Que, a despeito de sua orientação pró-capital na maior parte de suas ações e instituições, é obrigado a conciliar os interesses de classes antagônicas para manter sua legitimidade e por isso, muitas vezes, acolhe, ainda que parcialmente, os interesses da classe trabalhadora.

inflação se tornou uma regra quase que inquestionável e foi (e ainda é) fator essencial para o processo de financeirização.

O marco da guinada das autoridades monetárias em prol do controle radical da inflação ocorreu em 1979 quando o *chairman* do FED⁸, Paul Volcker, elevou a taxa de juros para 21% a.a. provocando a maior recessão norte-americana desde a grande depressão.

Vale ressaltar que a atitude de Volcker é, ao mesmo tempo, causa e consequência da ascensão do capital financeiro que já havia adquirido um poder significativo a ponto de pressionar o presidente dos EUA na hora de indicar o presidente do FED. Nas palavras de Alan Greenspan (*chairman* que sucedeu Volcker):

O salto da inflação finalmente forçou o presidente Carter a fazer algumas mudanças. Em julho, ele reformou o secretariado e, ao mesmo tempo, nomeou Paul Volcker para substituir Bill Miller como Chairman do FED [...] Carter nem mesmo sabia quem era Volcker; David Rockefeller [banqueiro e atual chefe do clã] e Robert Roosa banqueiro de Wall Street, insistiram com o presidente que ele era a escolha necessária para tranquilizar o mundo financeiro (GREENSPAN, 2007, p.79).

Por definição, uma política monetária que prioriza o controle da inflação em detrimento do crescimento econômico tende a ser mais restritiva e, por isso favorece aqueles que detêm o ativo moeda ao encarecer o acesso a ele. Esse aumento da taxa de juros transferiu poder dos devedores (o setor produtivo, basicamente) para os credores (instituições financeiras).

Tabela 1 – Evolução da taxa de juros reais de longo prazo
(taxas anuais médias em %)⁹

	1960-69	1970-79	19780-89
MÉDIA DO G-7	0,08	-0,5	6

Fonte: OCDE *apud* PLIHON (1998)

Guttman (1998, p. 67-68) observa como a “antiga” política monetária e sua tolerância para com a inflação favoreciam os devedores em prejuízo dos credores:

A inflação implicava em dois movimentos de preços opostos: aumento dos preços dos produtos, mas também queda dos preços dos ativos financeiros,

⁸ Federal Reserve – Banco Central dos Estados Unidos.

⁹ Definição: Taxa de juros reais *ex-post*, obtida em função da diferença entre as taxas de juros de longo prazo sobre os títulos públicos e as antecipações da inflação *ex-post*, medidas pela inflação observada a posteriori, sobre os dois anos seguintes.

devido à elevação das taxas de juros nominais. Além disso, a inflação prejudicava quem concedia empréstimos, pois podia acontecer que os devedores reembolsassem suas dívidas com um dólar desvalorizado, e os credores não podiam compensar esses prejuízos mediante aumentos substanciais da taxa de juros devido à política de ‘dinheiro fácil’ dos bancos centrais.

Assim, neste primeiro momento, a política monetária, além de prejudicar o setor produtivo em benefício da banca, afetou negativamente o mercado acionário em virtude das elevadas taxas de juros que tornaram os títulos de dívida mais atraentes que as ações. Todavia, os mercados bursáteis seriam recompensados futuramente com a acumulação financeira que se processa nesse período.

O autor identifica ainda duas conseqüências da elevação das taxas de juros diretamente relacionadas com o fortalecimento das finanças: i) o incentivo ao entesouramento de liquidez devido ao encarecimento do dinheiro e aos custos de oportunidades a ele associados; ii) a busca por ativos financeiros como forma de renda alternativa, especialmente nos períodos de estagnação dos lucros (GUTTMAN, 1998). Essa acumulação contribuiu para a hipertrofia da esfera financeira ao aumentar a oferta de recursos em busca de valorização no circuito $D - D'$ por parte de empresas produtoras de bens e serviços que anteriormente concentravam, quase que exclusivamente, a valorização do seu capital no circuito $D - M - D'$.

2.3 O PAPEL DOS GOVERNOS VIA DÍVIDA PÚBLICA

O cenário vivenciado pelas grandes economias no início da década de 1980 não era favorável em termos de contas públicas. A recessão prejudicando a arrecadação, as altas taxas de juros aumentando os encargos e a proibição de financiamento do déficit público via emissão monetária, em razão do combate rigoroso à inflação, impactaram a dívida pública.

Diante da crescente necessidade de financiamento, os Estados não podiam mais contar unicamente com os recursos provenientes dos investidores nacionais e, assim, passaram a buscar financiamento externo (PLIHON, 1998).

Inicialmente, os fluxos internacionais de capitais haviam seguido o eixo norte-sul com os países industriais financiando o déficit estrutural dos (ditos) Países em Desenvolvimento (PED), processo que ficou conhecido como a “reciclagem dos petrodólares” acumulados pelos países da OPEP e investidos nos grandes bancos da Europa dos EUA que, por sua vez, repassavam aos PED. A elevação das taxas de juros por Paul Volcker¹⁰ e a conseqüente valorização do dólar provocaram a crise da dívida, especialmente na América Latina. Devido a essa crise e, principalmente, ao enorme déficit dos EUA, os fluxos internacionais abandonam o eixo norte-sul e passam a seguir o eixo norte-norte com o Japão e a Europa financiando os déficits gêmeos¹¹ dos Estados Unidos

Tabela 2 – Déficit gêmeo dos Estados Unidos (em % do PIB)

	1980	1985	1990
Déficit público	-1,3	-3,3	-2,4
Transações correntes	0	-3,0	-1,7

Fonte: OCDE *apud* PLIHON (1998)

Plihon (1998) enfatiza o papel exercido pelo déficit público dos EUA no desenvolvimento da globalização financeira

Estes [os EUA], com efeito, registraram uma degradação rápida de seu saldo orçamentário [...] O saldo da balança de transações correntes norte-americana acusou uma evolução paralela passando igualmente do equilíbrio ao déficit. Isso significa que os EUA começaram a apelar aos investidores estrangeiros para cobrir uma necessidade de financiamento externo causada pelo aumento do déficit orçamentário. [...] Esse recurso em grande escala dos EUA ao endividamento internacional acarretou uma modificação profunda na distribuição dos movimentos internacionais de capitais entre grandes regiões da economia mundial. E é precisamente a partir desse movimento que se assistiu a emergência do processo de globalização financeira. (PLIHON, 1998, p. 108-109).

Aqui vale um parêntese, para discorrer rapidamente sobre uma inovação financeira que foi essencial para o encadeamento entre globalização financeira e dívida pública: a transformação de dívidas contratuais em dívidas mobiliárias negociáveis em mercados secundários – a chamada securitização.

¹⁰ Na realidade o presidente do FED não decide a taxa de juros unilateralmente. Quem controla a taxa dos fundos federais é FOMC – Federal Open Market Committee – compostos dos 7 governadores [cargo equivalente ao de diretor do Banco Central do Brasil] e dos presidentes dos 12 bancos regionais [que emprestam e controlam os bancos da respectiva região] dos quais 5 têm direito a voto. O FOMC decide por maioria e o chairman tem direito a apenas um voto. (GREENSPAN, 2007). Entretanto, há uma proeminência política do *chairman* sobre os demais membros do FOMC.

¹¹ “Processo no qual um déficit público provoca ou contribui para ampliar um déficit em transações correntes no Balanço de Pagamentos.” (SANDRONI, 1999, p.617)

A securitização originou-se justamente nos Estados Unidos. A crise bancária, decorrente da crise da dívida dos países do terceiro mundo e da própria inadimplência interna (o país vivia uma recessão), aumentou os custos de captação em virtude da fragilidade demonstrada pelo setor. Grandes empresas perceberam então que poderiam captar recursos diretamente no mercado, pagando uma taxa de juros inferior à cobrada pelos bancos. Esse tema será aprofundado adiante. O importante, no momento, é destacar que essa mesma estratégia foi adotada pelo Tesouro dos EUA, que passou a financiar seus déficits emitindo títulos negociáveis no mercado internacional. Dada à condição hierárquica desse país, os demais, para ter acesso ao mercado de obrigações públicas, foram impelidos a seguir o mesmo caminho. Chesnais (2005, p 40-41) chama a atenção para a evolução desses mercados e sua importância para as finanças globais:

Desde 1984-1985, todos os outros países do G-7 adotaram a nova tendência de financiamento do déficit orçamentário pelo apelo ao mercado de obrigações liberalizado e da oferta de taxas de juros reais positivas [que os EUA iniciou]. Essa tendência fez dos mercados de obrigações públicas – o que o FMI chamou de espinha dorsal dos mercados de obrigações internacionais – o lugar onde se detém uma fração variável, mas sempre elevada, de ativos financeiros mundiais. Mesmo se as taxas de juros são muito baixas para responder a outras necessidades de sustentação dos mercados financeiros, a segurança das aplicações continua a fazer delas um refúgio – o chamado *‘flight to quality’*.

Posteriormente, os países do G7 foram seguidos pelos PED, forjando-se um mercado internacional de obrigações. Essa opção se, por um lado, amplia as possibilidades de financiamento, por outro, confere grande importância e poder aos investidores internacionais que, em virtude da sua posição de financiadores, passam a estabelecer as condições para que os países tenham acesso a seus recursos. Os governos, no afã de acessar o financiamento externo passam a implementar as políticas e reformas “sugeridas” pelos investidores e, assim, reforçam ainda mais sua dependência para com eles.

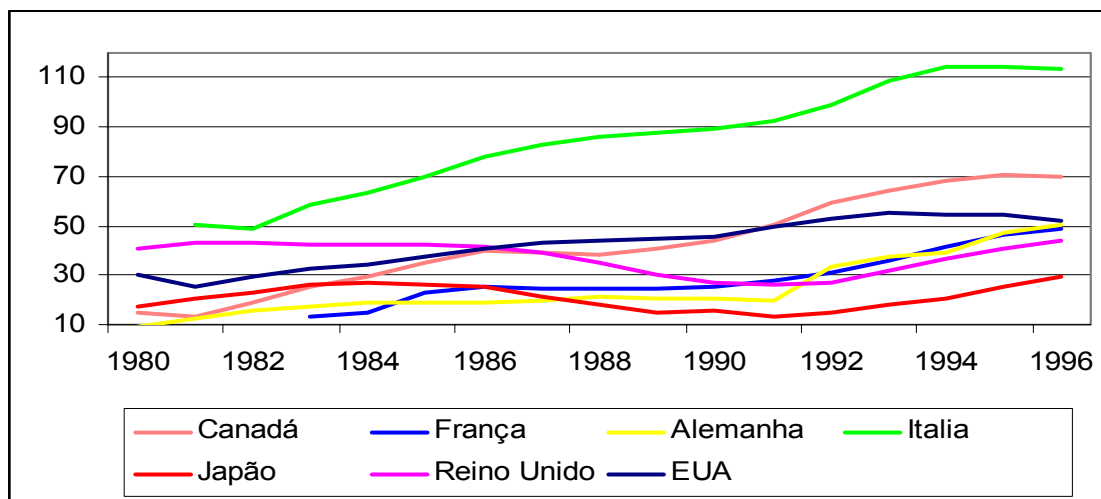


Gráfico 3 – Evolução da dívida pública líquida - Países do G-7 (em % do PIB)

Fonte: FMI (2008)

2.4 LIBERALIZAÇÃO INTEGRAÇÃO E DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA

Para o processo de financeirização, o legado da era de ouro assumiu uma dupla dimensão. Por um lado, o longo período global de crescimento possibilitou uma enorme acumulação de capital. Por outro, toda essa massa de riqueza, ao não encontrar oportunidades de investimento na esfera produtiva, passou a buscar outras formas de valorização. Um retorno à busca por valorização na esfera financeira, similar a que havia ocorrido no início do século XX, era a opção que despontava. Entretanto, a forte regulamentação das atividades financeiras criadas, principalmente, em virtude do *crash* de 1929 era um entrave à acumulação nessa esfera.

O pioneiro nesse processo mais uma vez foi os EUA que, dada sua condição hierárquica no sistema econômico e político mundial, pôde adotar medidas unilaterais visando restabelecer sua condição hegemônica que vinha sendo ameaçada pelas outras potências capitalistas. O abandono do padrão ouro-dólar, seguido pela forte elevação da taxa juros, restaurou o poder do dólar e ainda atraiu a poupança externa, inclusive para financiar a política fiscal expansionista do governo Reagan. Os outros países, que também quisessem atrair capital estrangeiro, foram obrigados a adotar as mesmas regras.

Isso implicava em desregular e liberalizar os mercados e fluxos de capitais. A desregulamentação refere-se à eliminação de restrições e proibições legais à prática da atividade financeira. Como resposta ao *crash* de 1929 os Estados Unidos estabeleceram uma rígida segmentação do mercado bancário de modo que uma situação de crise em um mercado não contaminasse os demais (o *Glass-Steagall Act* de 1933). Muitos países seguiram essa linha. Essa separação impedia, por exemplo, que uma crise no mercado acionário (lócus de atuação dos bancos de investimento) fosse transmitida para o mercado de crédito (onde prevalecem os bancos comerciais).

Entretanto, em virtude do recrudescimento das finanças e do cenário de estagnação econômica, a regulamentação passou a ser questionada. Carcanholo (2000) aponta ainda a volatilidade da taxa de juros estadunidense no período, a crise do endividamento e a criação de novos produtos financeiros (decorrente do acirramento da concorrência interbancária) como fatores que levaram o mercado a pressionar as autoridades a eliminar a (dita) excessiva regulamentação.

Outro fator importante foi a onda de inovações tecnológicas nos setores de comunicação e informática que, ao modificar a forma de atuação do setor financeiro, dificulta a regulação, em virtude da ininterrupta criação de canais alternativos como resposta às proibições das autoridades. Esse fato foi utilizado politicamente para justificar a eliminação das regulamentações (CARVALHO, 2007a).

Por sua vez, a liberalização financeira – que consiste na abolição dos controles administrativos sobre taxas de juros, créditos e movimento de capitais – implica a livre entrada e saída de capitais no país. Assim, ela possibilita o acesso ao financiamento externo, que pode ser direcionado para sustentar o crescimento do produto, para fechar as contas externas e também para cobrir eventuais déficits orçamentários. Numa perspectiva global, a liberalização financeira cria um mercado financeiro internacional.

Nessa linha, surgiu no final da década de 1970 a teoria da repressão financeira, que explicava o baixo crescimento, e o próprio subdesenvolvimento, a partir da restrição exercida pelo Estado que interferia sobre o mercado financeiro, direcionando recursos para os setores considerados prioritários, controlando o fluxo de capitais e estabelecendo limites para a taxa de juros.

Hermann (2002) aponta Edward Shaw e Ronald McKinnon como fundadores da teoria que viria conquistar a adesão de inúmeros governos pelo mundo. Basicamente, a teoria da repressão financeira supõe que a interferência estatal, estabelecendo taxas de juros inferiores a de equilíbrio ou mesmo negativas, desestimularia a formação de poupança, assim como sua aplicação em ativos financeiros e, por consequência, o financiamento dos investimentos. A solução seria permitir a livre composição de portfólios e eliminar as restrições sobre o câmbio e as taxas de juros nominais.

Essas idéias foram desenvolvidas *pari passu* ao avanço da financeirização da economia e, portanto, passaram a incorporar novos elementos. A integração financeira internacional passou a ser proposta (às vezes, imposta pelos organismos internacionais), como a saída para a estagnação econômica vivida por muitos países, em especial os PED.

Damasceno (2007) elenca (o que a literatura ortodoxa entende como) “os benefícios potenciais da integração financeira”. O primeiro seria o aumento da poupança doméstica derivada da ativação do mecanismo de intermediação mundial de recursos, que levaria a um aumento da eficiência na alocação de capital financeiro, nos moldes do modelo Hecksher-Ohlin, com capital migrando dos países em que este é abundante (e, portanto, com retorno marginal relativamente baixo) para os países nos quais o capital é escasso (e, logo, com retorno marginal maior). Logo em seguida, viria a redução dos custos de capital em virtude das maiores oportunidades de compartilhamento de risco entre investidores domésticos e estrangeiros, além disso, o aumento dos fluxos de capitais tornaria o mercado de títulos e ações mais líquidos, diminuindo o custo de captação.

Outros dois elementos apregoados como benéficos são: o desenvolvimento do sistema financeiro doméstico, como consequência da concorrência com as instituições estrangeiras, e a adoção de uma disciplina macroeconômica – como pré-requisito para o acesso aos fluxos internacionais. Assim, nesta visão, a perda de autonomia da política macroeconômica é vista como algo positivo, por reduzir a ocorrência de erros e práticas consideradas irresponsáveis.

No caso dos países que optaram por aderir à integração financeira e, ao invés de terem desfrutado do prometido crescimento econômico, passaram por crises cambiais e

financeiras, o problema não está na teoria, mas sim nos países – que não estavam adequadamente preparados para a inserção. Essa é a posição do FMI que chega a reconhecer que a opção pela integração financeira pode gerar crises¹², mas isenta a teoria de culpa repassando-a para o país por não possuir os fundamentos necessários¹³. Tal qual ocorreu com o neoliberalismo e o monetarismo, a teoria da repressão financeira passou a ser amplamente aceita e difundida pelas classes dominantes dos países desenvolvidos, a ponto de ser apropriada e difundida pelo FMI, que passou a orientar suas políticas a partir dela¹⁴.

Mudanças na legislação são sempre precedidas por transformações sociais. Novas leis (em seu sentido lato) são criadas a partir da pressão de classes e/ou grupos sociais que conseguem convencer uma parcela significativa da sociedade de que a modificação legal é necessária e benéfica. Desta forma, podemos compreender modificações analisadas nessa seção como uma positividade dos interesses da burguesia e, em especial, de sua fração financeira. Todavia, trata-se de uma relação dialética, pois essas modificações legais foram decisivas para o avanço do capital financeiro ao libertá-lo das fronteiras nacionais e das (consideradas) pesadas regulamentações.

A tabela 3 revela o crescente número de países que implementaram mudanças regulatórias entre 1992 e 2002, sendo a grande maioria em favor de uma maior liberdade para os fluxos de capitais:

¹² “International financial integration should, in principle, also help countries to reduce macroeconomic volatility. The available evidence suggests that developing countries have not fully attained this potential benefit. Indeed, the process of capital account liberalization appears to have been accompanied in some cases by increased vulnerability to crises.” (PRASAD, 2003, p. 5)

¹³ “Of course, the lack of a strong and robust effect of financial integration on economic growth does not necessarily imply that theories that make this connection are wrong. [...] Financial integration without a proper set of preconditions might lead to few growth benefits and more output and consumption volatility in the short run.” Para que o país possa tirar proveito dos benefícios da integração financeira o FMI observa que “Empirical evidence does suggest that improving governance, in addition to sound macroeconomic frameworks and the development of domestic financial markets, should be an important element of such strategies.” (PRASAD, 2003, p. 37).

¹⁴ A incorporação dessas idéias por parte do FMI representa um redirecionamento nos objetivos e funções originais do fundo. Criado, na conferência de Bretton Woods, com o objetivo administrar o sistema internacional de pagamentos baseados em taxas de câmbio fixas, ao FMI cabia a função de garantir que desequilíbrios nesse sistema não ameaçassem o regime cambial instituído. Com o fim do acordo de Bretton Woods, a adoção de regime de câmbio flutuante por diversos países e o crescimento do fluxo de capital entre os países, o fundo, seguindo a linha definida pelos EUA, passa atuar em prol da intensificação da integração financeira condicionando os acordos de empréstimos aos países com dificuldades na balança de pagamento à implementação de reformas estruturais de caráter liberalizante. (CARVALHO, 2004)

Tabela 3 – Alterações nas normas regulatórias dos fluxos de capitais

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Nº de países que alteraram os regimes de investimento	43	57	49	64	65	76	60	63	69	71	70
Nº de alterações Que foram Mais Favoráveis ao IED^{A)}	79	102	110	112	114	151	145	140	150	208	248
Menos Favoráveis ao IED^{B)}	0	1	2	6	16	16	9	9	3	14	12

Fonte: UNCTAD (2003)

^A Incluindo mudanças liberalizantes ou mudanças direcionadas para fortalecer o funcionamento do mercado, assim como aumentando os incentivos.

^B Incluindo mudanças direcionadas para aumentar o controle e para reduzir os incentivos.

O resultado desse movimento não poderia ser outro que não o enorme crescimento do fluxo internacional de capital.

Tabela 4 – Fluxo internacional de capitais (em trilhões de dólares a taxas de câmbio de 2006)

1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1,0	1,5	2,0	2,7	2,1	3,4	5,2	3,6	3,0	4,0	5,5	6,9	8,2

Fonte: MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2008)

A conjunção dos elementos analisados nesse capítulo, do ponto de vista da valorização do capital, foi o descolamento entre a acumulação produtiva e a acumulação financeira. Enquanto o PIB mundial passou de 10,1 trilhões de dólares em 1980 para 48,3 trilhões de dólares em 2006 (crescimento nominal de 382%), montante de ativos financeiros no mundo passou no mesmo período de 12 trilhões de dólares para 167 trilhões de dólares (crescimento nominal de 1.292%), conforme pode ser constatado na tabela 5.

Tabela 5 – Crescimento dos ativos financeiros versus PIB mundial 1980-2006 (em trilhões de dólares)

	1980	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1) Total de ativos financeiros*	12	43	66	94	92	96	117	134	142	167
<i>1.1) % de Crescimento</i>	-	258,33	53,49	42,42	2,13	4,35	21,88	14,53	5,97	17,61
2) PIB Mundial (nominal)	10,1	21,5	29,4	31,7	31,6	32,8	36,9	41,6	44,8	48,3
<i>2.1) % de Crescimento</i>	-	112,87	36,74	7,82	-0,32	3,80	12,50	12,74	7,69	7,81

Fonte: MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2008)

* Englobando: ações, títulos de dívida privada, títulos da dívida pública e depósitos bancários.

Analisando esse quadro de uma perspectiva política, esse crescimento exponencial dos ativos financeiros conferiu aos seus detentores um significativo poder de ingerência sobre os governos. A adesão destes ao modelo de crescimento baseado no financiamento internacional trouxe consigo uma série compromissos a ser assumidos e

implementados sob pena do país ver as fontes de financiamento secarem. Controle da inflação, sustentabilidade da dívida pública e reformas institucionais passaram a ser pré-condições para aqueles países que quiserem ter acesso ao mercado internacional de capitais.

Percebe-se então, a ascensão da burguesia ligada a finanças sobre àquela vinculada ao setor industrial, principalmente no que tange ao controle das políticas econômicas. Entretanto, essa distinção é mais teórica do que prática. A burguesia industrial foi decisiva para o processo de financeirização, além disso, as frações industrial e financeira estão cada vez mais imbricadas tornando esta distinção muitas vezes sem sentido, conforme veremos na próxima seção.

2.5 OS ATORES DO PROCESSO

2.5.1 Os Investidores Institucionais

Até aqui analisamos os caminhos percorridos pela finança rumo à posição de centralidade das decisões econômicas e políticas. Todo esse poder não é exercido por entes abstratos, mas sim por seres reais que agem de acordo com os seus interesses e os daqueles que representam. E são justamente os detentores/controladores dessa massa de capital financeiro que passam a ditar as novas regras, seja aos governos seja às empresas.

Esses capitalistas patrimoniais ficaram conhecidos como Investidores Institucionais e controlavam em 2004 um montante em bens e direitos superior a 45 trilhões de dólares, valor equivalente a 150% do PIB dos países da OCDE (FMI, 2004). Esses investidores centralizam e administram poupança coletiva buscando sua valorização através de investimentos reais e, principalmente, financeiros. Sua origem, em grande parte, remonta aos regimes profissionais de previdências, criados sobre a pressão dos sindicatos para assegurar uma renda futura ao trabalhador¹⁵. Esses regimes de previdência recebem contribuições de empregados e patrões e objetivam assegurar uma

¹⁵ Essa renda seria uma função da idade, do número de contribuições e do nível salarial (SAUVIAT, 2005).

aposentadoria satisfatória aos trabalhadores, por isso ficaram conhecidos como fundos de pensão.

Por conta de suas particularidades históricas, Estados Unidos e Inglaterra foram os principais berços dos fundos de pensão nos moldes em que conhecemos hoje. Nesses países, a rede de seguridade social nunca atingiu o nível de proteção de outras nações desenvolvidas como França e Alemanha e, menos ainda, dos países escandinavos. Na Inglaterra, as baixas aposentadorias oferecidas pelo sistema público a partir da Segunda Guerra são um dos principais responsáveis pelo sucesso dos fundos de pensão. Já nos EUA, a difusão do individualismo – componente do etos dessa nação – pelos empregadores, fez nascer, desde o início do século XX, importantes caixas de aposentadoria de empresas¹⁶ (FARNETTI, 1998).

Vale ressaltar que tanto na Inglaterra como nos Estados Unidos também foram criados regimes públicos de previdência e assistência social. Entretanto, os valores pagos eram muito inferiores aos salários recebidos pelos trabalhadores quando na ativa, assumindo mais um caráter de assistência do que de previdência.

Nos países em que os regimes públicos de previdência se estabeleceram com vigor e, em especial, pagando benefícios aos aposentados e pensionistas em valores próximos ao que recebem os trabalhadores da ativa, os fundos de pensão tiveram um desenvolvimento mais lento.

É auto-explicativo o fraco desenvolvimento dos fundos de pensão nos países com regimes públicos de previdência do tipo descrito acima. Estes regimes, que se fortaleceram na era de ouro, passaram a ser questionados pela onda neoliberal em sua busca por fortalecer o mercado de previdência privada. Ademais, essa ofensiva se inseria num conjunto mais amplo de proposições neoliberais que objetivavam desmontar o Estado de Bem-Estar Social

¹⁶ Nos EUA também se desenvolveram grandes fundos de pensão ligados ao Setor Público. A CALPERS – fundo de pensão dos empregados públicos do Estado da Califórnia, fundada em 1931 – e a TIACREF fundo de pensão dos professores do Estado de Nova York, fundada em 1918 – estão entre os maiores do país.

Acentuando o movimento de ataque aos regimes públicos de previdência, estes passaram a integrar o rol dos “vilões” do déficit público e, logo, dos males dele decorrentes. A mudança na estrutura demográfica – aumento do número de beneficiados e redução dos contribuintes, em função, respectivamente, do aumento da expectativa de vida e da queda na taxa de natalidade – levaria esses regimes a incorrer em progressivos déficits que teriam de ser cobertos por receitas extra-previdenciárias. O aumento do desemprego e da informalidade, derivados da crise do fordismo e do abandono das políticas de pleno emprego, são dois outros fatores que contribuem para o desequilíbrio dos regimes públicos de previdência, apesar de não serem muito mencionados pelos críticos desses regimes.

O fato é que, para além das transformações demográficas, as mudanças ocorridas no plano político e econômico a partir da década de 1970 são fundamentais para explicar a crise dos regimes públicos de previdência. O avanço do projeto neoliberal sobre o Estado de Bem-Estar Social está no cerne dessas mudanças. Nesse quadro econômico-político-ideológico, a reforma dos regimes públicos de previdência passou a ser objetivo prioritário de diversos governos mundo afora. Assim, não desprezando fatores mais estritamente técnicos (como os desequilíbrios desses regimes), em última instância, a redução da rede de seguridade social é conseqüência de decisões políticas. Afinal, as sociedades decidem os caminhos a seguir através de suas instituições, se não de uma forma plenamente livre e consciente, mas ao menos com posturas passivas e algum nível de consciência.

Em alguns países persistem movimentos de defesa dos regimes públicos. Mas, em virtude do avanço neoliberal não apenas na área da previdência, mas também sobre o mundo do trabalho, assim como a difusão dessa ideologia no seio da sociedade, forjou-se um cenário de incerteza e insegurança quanto ao futuro para as classes trabalhadoras. Diante da dificuldade de soluções coletivas, grande parte da classe trabalhadora partiu para soluções individuais buscando segurança futura em fundos de pensão e seguradoras.

O direcionamento de poupança para os fundos de pensão e seguradoras, colocou diante destes atores a missão de encontrar os meios e formas obter o D’ a partir do D captado. Assim, o crescimento do montante de capitais que busca de valorização no circuito

D-D', associado à integração e liberalização financeira, criou uma demanda por gestores especializados na aplicação desses recursos. A indústria dos fundos de investimentos¹⁷ oferta diferentes possibilidades de aplicações que variam de acordo com o perfil dos clientes. Estes fundos ofertam uma gama investimentos que vão dos mais conservadores, como os que operam com títulos de renda fixa, aos mais arriscados, como aqueles que aplicam em renda variável ou câmbio. Há, ainda, fundos super-agressivos como os *hedge funds*¹⁸.

Os fundos de investimento possuem as típicas vantagens da especialização capitalista. Os agentes que acumularam recursos na sua atividade econômica e querem valorizá-los na esfera financeira, ao invés de atuarem por conta própria em um mercado que não conhecem, optam por contratar gestores especializados que atuarão, a priori, de acordo com o perfil do cliente. Além disso, os fundos de investimento, por agregarem poupança coletiva, obtêm economias de escala e de escopo inacessíveis aos investidores individuais.

Os fundos de pensão são os grandes clientes dos fundos de investimento. Com a progressiva substituição dos regimes de benefício definido pelos regimes de contribuições definidas¹⁹, o risco dos investimentos realizados pelos fundos foi transferido dos empregadores para os empregados²⁰. Assim, abriu-se terreno para a exteriorização da gestão dos recursos de fundos de pensão assumida pelos fundos de investimento (SAUVIAT, 2005). As frações mais bem remuneradas da classe trabalhadora também demandam o serviço prestado pelos fundos de investimentos, que além de buscar a valorização de sua poupança nos variados tipos de investimento, fazem planos de poupança para a aposentadoria complementar ou para a educação dos filhos.

Outro importante grupo que integra o rol dos investidores institucionais são as companhias seguradoras que, a priori, teriam como atividade principal, conforme

¹⁷ Aqui entendida como uma atividade econômica exercida por diversas firmas, em seu sentido jurídico

¹⁸ Apesar da denominação *hedge fund*, esses fundos são extremamente agressivos, possuem um horizonte de investimento relativamente curto e alteram constantemente seus portfólios.

¹⁹ Essa transição ainda está em curso no Brasil na Petrobrás e na Caixa Econômica Federal, que possuem respectivamente o segundo e o terceiro maiores fundos de pensão do país.

²⁰ Num regime de benefício definido, um eventual desequilíbrio do fundo, com as despesas com os benefícios pagos aos aposentados superando as receitas com as contribuições pagas pelos trabalhadores da ativa, tem de ser coberto pela empresa, tal qual um governo tem de cobrir um déficit na previdência pública.

definição da tradicional Sul América Companhia Nacional de Seguros de Vida, *indenizar o cliente pela ocorrência de determinado evento ou por eventuais prejuízos previstos no contrato, mediante cobrança de prêmio*²¹. Ou seja, trata-se fundamentalmente de um serviço de administração do risco dos possíveis sinistros. Entretanto, a reunião dos prêmios pagos pelos segurados combinado com o fato de que os sinistros não ocorrem todos ao mesmo tempo, permitem às companhias seguradoras aplicar elevadas somas no mercado financeiro possuindo um poder de fogo similar ao dos fundos de pensão. Essas companhias são particularmente fortes no Japão, na Alemanha e no Reino Unido (FMI, 2004). A tabela 6 comprova o crescente poder dos Investidores Institucionais:

Tabela 6 – Valores sob gestão dos Investidores Institucionais - países da OCDE

	1990	1995	2000	2001	2002	2003
	<i>Em trilhões de dólares</i>					
Investidores Institucionais	13,8	23,1	39,0	39,4	36,2	46,8
Companhias de Seguro	4,9	9,1	10,1	11,5	10,2	13,5
Fundos de Pensão	3,8	6,7	13,5	12,7	11,4	15,0
Companhias de Investimento*	2,6	5,5	11,9	11,7	11,3	14,0
Hedge Funds	0,03	0,10	0,41	0,56	0,59	0,8
Outros Investidores Institucionais	2,4	2,2	3,1	3,0	2,7	3,4
	<i>Em porcentagem do PIB**</i>					
Investidores Institucionais	77,6	97,8	152,1	155,3	136,4	157,2

Fonte: FMI (2004)

* Investment Companies include closed-end managed investment companies, mutual funds and unit investment trusts.

** Total do PIB dos países da OCDE.

2.5.2 A financeirização das empresas “não-financeiras”

Um aspecto importante da análise sobre o processo de financeirização da economia é o papel ativo e passivo exercido pelas empresas não financeiras. Os proprietários dessas organizações, que historicamente constituíram a classe dominante nos países capitalistas industrializados, teriam, então, segundo a perspectiva adotada nesse trabalho, perdido sua posição de centralidade para a fração financeira da burguesia. Tal fato suscita o questionamento sobre como a burguesia não financeira se situou nesse processo.

Qualquer tentativa de mudança nas estruturas de poder provocam reações por parte da classe dominante. Isto se verifica mais claramente em processos revolucionários. Já nas

²¹ Definição obtida em www.sulamerica.com.br.

transformações que ocorrem sem grandes confrontos, a despeito da ocorrência de alguma reação pela classe ameaçada, a nova classe dominante faz concessões à antiga de modo a conciliar com esta e, assim, consolidar a posição de poder conquistada.²²

O “confronto” do capital industrial²³ com o capital financeiro tem sido bastante suave, estando basicamente restrito aos conflitos entre os administradores tradicionais das empresas (muitas vezes de origem familiar) e os grandes acionistas (fundos pensão e investimento) que buscam intervir na gestão da empresa por meio da governança corporativa. Outro ponto de conflito são as tentativas de aquisição hostil²⁴ (PLIHON, 2005). Porém, de uma perspectiva mais ampla, a relação entre ambos é cada vez mais profunda, visto que seus interesses têm muitos pontos em comum.

As empresas não assistiram ao avanço das finanças de modo indiferente. Ao contrário, elas foram e ainda são atores importantes desse processo. Chesnais (1996) comenta a origem e o aprofundamento dessa relação:

Desde o começo da década de 1980, a imbricação entre as dimensões produtivas e financeiras da mundialização [do capital] tem-se manifestado sob novas formas. Exprimiu-se, inicialmente, pelos novos e variados meios que as instituições financeiras e as casas especializadas colocaram a disposição dos grupos, para suas operações internacionais de aquisições e fusões. A ‘desintermediação’ financeira permitiu que os grandes grupos colocassem títulos diretamente nos mercados financeiros internacionais. Por fim, desde o início dos anos 90, a imbricação esteve marcada pelo notável aumento da importância das operações puramente financeiras dos grupos industriais (CHESNAIS, 1996, p. 239 e 240).

Essa aderência à lógica financeira está ligada à própria dinâmica concorrencial oligopolista. As novas formas de alavancagem conferiram maior flexibilidade e poder de ataque às empresas, recursos cada vez mais necessários numa economia globalizada e com baixas taxas de crescimento que comprimem o espaço para as empresas menos competitivas.

²² Essa análise segue o pensamento gramsciano que será aprofundado e exemplificado no próximo capítulo.

²³ Aqui entendido com o capital produtor de bens e serviços não financeiros.

²⁴ Que ocorrem quando um fundo (ou mesmo uma outra empresa) tenta adquirir no mercado um quantum suficiente de ações para tomar o controle da empresa contra a vontade do, até então, acionista majoritário. Essas ameaças estimulam as empresas a aderirem ainda mais à lógica financeira, pois passam a direcionar seus negócios buscando sua valorização acionária de modo a dificultar esse tipo de aquisição.

Basicamente, uma empresa demanda financiamento externo por duas causas: i) eventuais descasamentos de fluxos de caixa e ii) imperativos da concorrência capitalista que a obriga a investir em novas plantas, pesquisa e desenvolvimento, marketing, fusões e aquisições, etc. A clássica forma de financiamento baseado no crédito bancário foi se tornando cada vez mais insuficiente diante das necessidades das empresas. Além de incorrer em custos mais elevados (a remuneração do serviço de intermediação), conferem ao credor (o banco) o direito de fiscalizar e até interferir na gestão da empresa²⁵. A isso se soma a contração do financiamento governamental subsidiado seguindo a linha da teoria da repressão financeira abordada acima.

A opção de obter financiamento externo sem depender dos bancos passou a ser amplamente utilizada pelas empresas. A maior possibilidade de alavancagem confere maior resiliência às empresas a situações adversas e amplia, a priori, a capacidade de investimento. A facilidade em subscrever e colocar títulos, gerada pela securitização, possibilitou que as empresas implementassem formas mais sofisticadas de gestão do seu passivo. Assim, elas podem financiar descasamentos temporários no fluxo de caixa emitindo papéis de curto prazo, como os *comercial papers*, ou financiar projetos de investimento através da colocação de papéis de longo prazo – caso das debêntures – ou emitindo ações. Com a integração e a liberalização financeira, esses papéis podem ser negociados tanto no país de origem da empresa como no exterior e podem ser adquiridos, por investidores nacionais e estrangeiros, nos mercados locais ou forâneos.

Percebendo a crescente importância que as finanças assumiam, as empresas passaram a fortalecer seus departamentos financeiros para não apenas estruturar sua (nova) forma de financiamento, mas também para gerar ganhos a partir dela. Cresceram as operações com derivativos, em especial os de câmbio, que a princípio objetivavam buscar proteção num contexto de taxas flutuantes e se tornaram fontes de ganhos a partir da especulação²⁶. Muitos grupos avançaram ainda mais e criaram seus próprios bancos

²⁵ Entretanto essa “decadência” da clássica intermediação financeira não é uniforme em todos os países. Certamente o EUA está na vanguarda do processo de desintermediação e por sua condição política e econômica acaba por influenciar outros países a seguir o mesmo caminho. No outro pólo está a Alemanha onde o crédito bancário ainda é a principal fonte de financiamento das empresas. Mas a primeira tem nitidamente prevalecido sobre a última. Sobre o tema ver Carvalho (2007a).

²⁶ Porém tais práticas podem resultar em grandes perdas para empresas. A alta do dólar em setembro de 2008 provocada pela crise financeira internacional provocou fortes perdas para empresas exportadoras

ampliando os ganhos com aplicações financeiras, além de financiar as atividades produtivas e a aquisição de seus próprios produtos via linha de crédito aos consumidores (CHENAIS, 1996).

Portanto, a concordância da burguesia de origem não financeira para com a financeirização da economia e a globalização financeira possui bases materiais. As vantagens citadas e o próprio imperativo da concorrência capitalista levaram essa fração a aderir e apoiar o movimento em curso, até porque para um capitalista o que importa é obter o seu D', independentemente dele percorrer o circuito D – M – D' ou simplesmente D – D'. Não que as empresas financeirizadas deixaram sua atividade industrial de lado, mas dado o seu grau de entrelaçamento com as finanças, tem sido cada vez mais difícil separar o capital financeiro do produtivo.

Porém, todas essas vantagens têm o seu preço. A dependência crescente de recursos provenientes dos investidores institucionais implica numa série de compromissos, deveres e até de subordinação por parte das empresas para com os possuidores de seus títulos. Assim, para manter o valor e a liquidez de seus títulos de dívida e, por conseguinte, sua capacidade de alavancagem, as empresas são obrigadas a se submeter a métodos de avaliação padronizados e aos critérios das agências de avaliação/classificação risco, fatos que acabam por interferir na gestão empresarial.

A forma principal de controle é o que ficou conhecido como “Governança Corporativa”²⁷. A abertura de seu capital e a conseqüente transferência de parte de sua propriedade para terceiros submeteu a empresa – como não podia deixar ser, visto que a propriedade

brasileiras que realizam operações no mercado derivativo. A Sadia e a Aracruz amargaram elevados prejuízos e viram o valor de suas ações despencarem 35% (ON) e 16% respectivamente. (Estado de São Paulo, 26/09/2008). Pelo mesmo motivo, o grupo Votoratim amargou um prejuízo de R\$ 2,2 bilhões.

²⁷ Conforme a definição original (de 1995) do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBCG: *“Governança corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa governança corporativa garante equidade aos sócios, transparência e responsabilidade pelos resultados (accountability).”* Anos depois O IBCG revisou sua definição na qual o controle das empresas pelos proprietários acionistas perde destaque e a Governança Corporativa apresentada como algo saudável para a empresa, em uma tentativa ideológica de conciliar os interesses dos capitalistas industriais e patrimoniais, conforme segue: *“Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.”* (IBCG, 2008)

privada é o pilar fundamental do capitalismo – ao controle dos capitalistas patrimoniais. Como bem assinalou Chesnais (2005, p.54)

A partir da década de 80, os proprietários-acionistas despenderam energia e meios jurídicos, ou quase jurídicos, consideráveis para subordinar os administradores industriais e os transformar em gente que interiorizasse as propriedades e os códigos de conduta nascidos do poder bursátil [...] Como delegados dos proprietários-acionistas e a fim de responder a suas demandas de rendimento, os administradores de fundos de pensão e de aplicação financeiras devem obter, das empresas das quais acionistas ‘minoritários’, níveis de rendimentos estáveis e elevados.

Rentabilidade financeira e criação de valor acionário passam então a ser as prioridades dos administradores que, sob pena de perderem seus cargos, são obrigados a persegui-las. Ganha importância a política de dividendos e a valorização das ações em detrimento da acumulação de lucros

Entretanto, essa relação dos proprietários acionistas com os executivos não é simples e nem unilateral. Em alguns pontos os interesses convergem e a remuneração dos executivos muitas vezes é relacionada à valorização das ações²⁸. Esta apreciação, por sua vez, diminui o custo de alavancagem e dificulta as operações de aquisição hostil que podem implicar na substituição da diretoria.

Todavia, muitas vezes os conflitos vêm à tona. A onda de escândalos contábeis ocorrida nos EUA em empresas de grande porte como Enron, WorldCom e Tyco revelaram a fragilidade da Governança Corporativa e a relativa autonomia da alta administração.

Fraudes a parte, o fato é que os empregados da alta administração consolidaram-se como uma classe híbrida que ao mesmo tempo controla os trabalhadores e faz parte deles, visto que preenchem os requisitos jurídicos de qualquer relação empregatícia²⁹. Mas, dado seu nível salarial é natural que seus interesses estejam mais alinhados à burguesia do que à classe trabalhadora no seu sentido histórico.

²⁸ Que frequentemente ocorre através da concessão de *stock-options*, que são opções de compra de ações da empresa, na qual os administradores trabalham, a um preço definido *ex-ante*, normalmente inferior de mercado. Assim, no caso de valorização das ações, os administradores podem no futuro exercer suas opções de compra e, ao vender ao novo preço de mercado, realizar altos ganhos.

²⁹ O contratado é pessoa física e natural; o trabalho não é eventual; há subordinação hierárquica (aos proprietários-acionistas); há recebimento de salário; o trabalho é prestado pessoalmente.

2.5.3 A reinvenção dos bancos comerciais

Para concluir a análise dessa nova configuração da estrutura da classe dominante no capitalismo contemporâneo, resta pôr em foco agora a posição da fração controladora dos tradicionais bancos comerciais, outrora principal instrumento de canalização de recursos através da clássica captação de depósitos e concessão de empréstimos individualizados.

As transformações acima examinadas colocaram em xeque o papel dos bancos comerciais. O redirecionamento da poupança de empresas e famílias para os investidores institucionais, a expansão do mercado de títulos (em virtude do processo de securitização), a ampliação da concorrência estrangeira decorrente da globalização financeira e as novas pressões competitivas surgidas com a desregulamentação financeira forçaram os bancos comerciais a se reinventar (CARVALHO, 2007b).

Nesse ajustamento às novas condições, muitos bancos faliram ou foram adquiridos. Alguns padeceram devido a regulamentações residuais ou por inércia da administração como no caso das Instituições de Poupança e Empréstimo na década de 1970 nos EUA (*Saving & Loans – S&Ls*)³⁰ e no caso dos bancos brasileiros na década 1990 que não souberam manter os lucros com o fim dos ganhos com o *floating* inflacionário. Também ocorreram falências decorrentes de tentativas fracassadas de se aproveitar as novas possibilidades criadas pelas finanças globalizadas, como a do banco alemão Herstatt em 1974 que quebrou devido a perdas nos mercados de câmbio (CHESNAIS, 2005). Um fato em comum a todos esses eventos é a intervenção dos governos nacionais para salvar, com dinheiro público, os bancos falidos e ou facilitar a aquisição destes por outros em situação melhor.

A saída encontrada pelos bancos comerciais foi intensificar sua universalização, ou seja, atuar efetivamente como bancos múltiplos. A idéia é superar a intermediação básica e se transformar em “Supermercados Financeiros”. Para tanto, os bancos comerciais mais fortes iniciaram um forte movimento de fusões e aquisições de concorrentes e de bancos

³⁰ As *S&L* eram concessoas de empréstimos hipotecários que captavam poupança e que contavam com a garantia do governo. Com o aumento da taxa de inflação nos anos 70, o custo de captação aumentou, mas dado o lento giro das carteiras hipotecárias, as receitas não acompanharam esse aumento e o sistema tornou-se insolvente em 1989 (GREESPAN, 2007).

de investimentos, buscando otimizar seus processos operacionais e atuar em novos mercados. (CARVALHO, 2007b).

Nessa mesma linha, Michel Aglieta ressalta o papel das inovações financeiras como causa da reinvenção dos bancos:

As inovações financeiras colocaram os bancos em uma situação desconfortável. A sua função tradicional de intermediário, de dar crédito e angariar depósitos, foi atacada pelas duas pontas. Financiamentos de mercado menos onerosos fizeram-nos perder bons clientes entre as grandes empresas. Instrumentos de aplicação mais rentáveis desviaram a poupança das famílias, que abandonaram parcialmente os depósitos. Para resistir a essa pressão concorrencial, os bancos tiveram de comprimir suas margens e desenvolver atividades em novos domínios abertos pela inovação financeira. (AGLIETA, 2004, p. 75)

Desta forma, a fração da burguesia controladora dos bancos comerciais ao invés de se opor ao movimento de financeirização da economia buscou, com relativo sucesso, incorporar-se a ela diversificando suas atividades e buscando operar como ofertante de “serviços financeiros”. O quadro 1 traz a segmentação de negócios do Unibanco (que não é muito diferente para os demais bancos) e revela como a atuação de um banco múltiplo com carteira comercial está plenamente integrada a nova fase do capitalismo, englobando tanto as atividades clássicas como as dos investidores institucionais, incluindo, ainda, a de fundo de investimento e corretora de seguro, além da incorporação de outras atividades como operadora de cartões de crédito, financeira e sociedade de capitalização.

Varejo	Atacado	Seguros e Previdência Privada	Gestão de Patrimônio
<ul style="list-style-type: none"> • Pessoas Físicas de renda alta, média e baixa • Pequenas e médias empresas • Cartões de Crédito • Financiamento ao consumo • Financiamento de veículos • Financiamento Imobiliário • Capitalização • Poupadores e Aposentados • <i>Cash Management</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas de Grande Porte • Investidores Institucionais • <i>Trade Finance</i> • Bancos Correspondentes • Bancos de Investimento • Produtos e serviços • <i>Project Finance</i> • Corretora 	<ul style="list-style-type: none"> • Vida • Saúde • Previdência • Automóvel • Lar • Garantia Estendida • Outros ramos elementares 	<ul style="list-style-type: none"> • Administração de recursos de terceiros • <i>Private Banking</i>

Quadro 1 – Segmentação de negócios do Unibanco
Fonte: UNIBANCO (2008)

Vemos, portanto, que a reação dos demais atores ante o avançamento dos investidores institucionais, não foi o de defender suas antigas posições, mas sim a de se inserir no movimento em curso.

O crescente poder das finanças forjou uma nova fração que se impôs dentro da classe que compõe e também sobre as demais classes, ou seja, ela se tornou hegemônica no sentido gramsciano³¹ do termo e, portanto, apta a controlar o Estado. Concluímos esse capítulo com uma passagem de Roberto Grun onde ele reúne as idéias propagadas pelos integrantes dessa fração:

[as finanças] Elas são absolutamente necessárias para a sociedade, uma vez que só por intermédio delas somos capazes de manter uma vigilância eficiente sobre os atores econômicos, principalmente empresas e países, obrigando-os a adotar o comportamento racional. Essa vigilância se exerce por meio do recurso sistemático à ‘arbitragem’ – a capacidade de os mercados financeiros perceberem o comportamento anômalo de qualquer agente (uma empresa que usa mal seu potencial, um governo que mantém sua moeda ‘artificialmente’ valorizada ou desvalorizada ou mantém um regime inflacionário) – e punir esse ator irresponsável, atacando-o. Por exemplo, preparando uma oferta hostil de compra, o *take-over*, sobre a empresa em questão ou um ataque à moeda do país ‘malgovernado’. Dessa maneira, a vigilância do mercado é vista como o principal instrumento que a sociedade tem para se manter eficiente. E, magicamente, os interesses financeiros privados dos operadores, que podem receber fortunas pelos atos de arbitragem realizados nos mercados, acabam se tornando uma virtude pública. (GRÜN, 2004, p.22)

No próximo capítulo veremos os reflexos da financeirização sobre o Brasil. O abandono do projeto desenvolvimentista dirigido pelo Estado e a implementação do projeto neoliberal – que delega ao mercado e aos fluxos internacionais de capitais a responsabilidade pelo crescimento econômico – foi essencial para que o movimento ocorrido nas principais economias do planeta tivesse a sua versão brasileira.

³¹ Esta e as demais categorias gramscianas utilizadas neste trabalho serão caracterizadas no próximo capítulo.

3 A RECONFIGURAÇÃO DO BLOCO HISTÓRICO

Deixamos implícito no primeiro capítulo como as decisões e medidas emanadas pelo Estado estão de acordo com o projeto político-ideológico assimilado pela classe social economicamente dominante. Os governantes são fundamentalmente “funcionários” dessa classe, posturas contrárias aos interesses dela podem implicar na perda da sua posição. Mudanças na estrutura de classes – enfraquecimento e fortalecimento de frações de classe, ou mesmo, o desaparecimento e surgimentos delas – não podem deixar de ter repercussões no seio do Estado. Todavia, este último não é um mero reflexo da estrutura de classe, é também capaz de alterá-la ou, ao menos, de acelerar ou retardar transformações em curso.

Somente a partir do estudo dessa relação é que poderemos compreender as mudanças implementadas na gestão da política econômica no Brasil nos últimos anos. O abandono do projeto nacional-desenvolvimentista dirigido pelo Estado e a adoção de um modelo baseado no mercado e na integração financeira, longe de ser uma mera opção técnica, corresponde a uma reação da burguesia³² brasileira à crise dos anos 1980 que segundo a ideologia neoliberal (paulatinamente assimilada por essa classe) era causada pelo excesso de intervencionismo estatal no domínio econômico.

Na análise dessa relação recorreremos a algumas categorias do marxista italiano Antonio Gramsci bastante úteis para compreender como as modificações ocorridas no Brasil nas esferas econômica e política estão profundamente relacionadas. A categoria fundamental para o nosso trabalho é o “bloco histórico” que segundo Portelli:

como situação histórica global, compõe-se de duas esferas complexas; a um determinado modo de produção corresponde uma estrutura precisa, onde domina uma classe fundamental; esta classe desenvolve progressivamente uma superestrutura diferenciada, especializando suas atividades, dando-lhe homogeneidade e direção política e ideológica – hegemonia – sobre as demais classes. Esta direção da sociedade é exercida em diversos graus por uma camada de intelectuais, encarregados de dirigir o complexo superestrutural e soldar a estrutura e a superestrutura. Assim, aparece a organização do bloco histórico (PORTELLI, 1977, p. 129 e 130).

³² Ainda que não plenamente planejada *ex-ante* e com algum grau de incerteza quanto os resultados do novo modelo a ser implementado.

O bloco histórico é resultado, portanto, da interação e disputas entre as classes sociais nos planos político e econômico. A origem desses conflitos está na estrutura, ou seja, nas relações econômicas travadas pelas classes no processo de produtivo (de bens e serviços) e que têm o seu caráter determinado em razão das distintas funções que cada uma ocupa nesse processo.

A estabilidade de uma determinada estrutura, ou seja, a manutenção do *status quo*, requer uma superestrutura política e ideológica que assegure a dominação de uma classe sobre as demais. Para Gramsci, a superestrutura comporta dois domínios essenciais, um é o que ele chama de sociedade política que contempla as atividades relacionadas à função de coerção, seja através do poder discricionário do governante, seja pela materialização do aspecto negativo do ordenamento jurídico. O outro domínio é a sociedade civil que Gramsci entende como “*o conjunto de organismos vulgarmente ditos privados, que correspondem a função de hegemonia que o grupo dominante exerce em toda a sociedade*” (GRAMSCI *apud* PORTELLI, 1977, 21). Esse complexo de organizações³³ é largamente utilizado pela classe fundamental para criar e difundir a sua concepção de mundo, a sua ideologia, que é justamente a racionalização na esfera superestrutural da dominação existente na esfera estrutural. Em suma, conforme o próprio Gramsci (1978, p. 52), “*A estrutura e as superestruturas formam um ‘bloco histórico’, isto é, o conjunto complexo – contraditório e discordante – das superestruturas é o reflexo do conjunto de relações sociais de produção*”.

Relações assimétricas, como a descrita acima, não se sustentam por si só, afinal o dominado tende a buscar a superação da dominação. Já o dominador almejará sempre manter a sua supremacia. Mas para isso ele necessita manter os demais atores sob seu controle, pela força – impedindo seus opositores de reagirem –, ou pela obtenção do consentimento destes com estado de coisas estabelecido pelo dominador. Essa combinação de coerção e consentimento corresponde à hegemonia exercida pela classe fundamental sobre as classes dominadas.

Nas sociedades modernas, em razão de sua profundidade, a sociedade civil adquire grande relevância. Conquistá-la é condição para uma classe (ou fração) tornar-se

³³ Tais como partidos políticos, meios de comunicação, universidades, associações civis diversas, dentre outros.

dominante o que, contudo, não é tarefa simples. A classe que almeja à condição fundamental deve atrair outras classes, via concessões materiais, tornando-lhes acessórias no bloco no poder³⁴. Além disso, deve difundir sua concepção de mundo por toda a sociedade, a ponto de mesmo as classes subalternas tomarem para si essa ideologia³⁵ passando a aceitar sua condição de exclusão econômica e política. Filgueiras (2006a, p.2) sintetiza o conceito da seguinte forma:

No sentido gramsciano, o conceito de hegemonia se refere a uma forma determinada de dominação política de uma classe, ou fração de classe, sobre os demais grupos de uma sociedade. Essa forma de dominação só tem possibilidade de se estabelecer quando a classe ou fração dominante consegue ir além de sua estreita esfera de interesses corporativos, isto é, quando tem a capacidade de fazer concessões – dentro de um certo limite – aos demais grupos subalternos, incorporando parcialmente os seus interesses. Desse modo, uma situação de hegemonia expressa não apenas a capacidade de dominação (força) da classe ou fração mas, sobretudo, a sua capacidade de liderar – intelectual, moral, ética e culturalmente – os demais grupos sociais. Por isso, o exercício de uma hegemonia significa, sempre, uma combinação de coerção e consentimento; em suma, o estabelecimento de um amplo consenso na sociedade.

Desta forma, a classe (ou fração) fundamental opera tanto em nível estrutural – possibilitando ganhos materiais às classes que compõem o bloco no poder e fazendo algumas concessões menores às classes excluídas – quanto na superestrutura através da formulação e difusão da sua ideologia.

Ao contrário das concessões materiais, a criação e difusão da ideologia não trazem impactos imediatos para as classes que compõem o bloco histórico. A assimilação de uma determinada concepção de mundo requer tempo, repetição e adequação aos variados níveis de conhecimento existentes na sociedade. Essa missão cabe aos intelectuais, que no sentido gramsciano do termo possui um caráter funcional.

Cada grupo social que nasce no terreno original de uma função essencial no mundo da produção econômica cria, ao mesmo tempo que a si mesmo, organicamente, uma ou várias camadas de intelectuais que lhe conferem homogeneidade e consciência de sua própria função, não somente no plano econômico, mas também no plano político e social (GRAMSCI *apud* PORTELLI, 1972, p. 108).

³⁴ Conceito desenvolvido por Nicos Poulantzas, se refere à unidade da classe dominante em torno de seus interesses gerais representados no Estado, o que, todavia, não elimina os conflitos entre as suas frações, em especial no que tange à política econômica do governo (BOITO, 1999). Esta última será orientada, salvo exceções pontuais, para os interesses da fração hegemônica.

³⁵ Aqui entendida como a concepção de mundo de uma determinada classe. Gramsci a define como “concepção de mundo que se manifesta implicitamente na arte, no direito, na atividade econômica, em todas as manifestações da vida individual e coletiva” (GRAMSCI, *apud* PORTELLI, 1977, p. 22)

Assim, a missão primeira do intelectual orgânico é formular um novo conjunto de idéias que sancionem as necessidades da classe que ele representa – consciência de si enquanto classe e a importância da assimilação de sua concepção de mundo por toda a sociedade. Esse intelectual pertence à camada superior, suas formulações possuem elevado grau técnico e se dirigem inicialmente à vanguarda da classe.

Convencida de sua própria importância, essa classe passa a difundir a sua concepção de mundo para as demais classes. Nesse segundo momento, os intelectuais sistematizam as idéias de modo a torná-las acessíveis ao cidadão médio. Eles disseminam pela sociedade a ideologia da classe a que estão organicamente vinculados utilizando os instrumentos existentes na sociedade civil. Buscam sempre destacar a relevância social da classe nas esferas econômica, política e moral³⁶ e a necessidade da materialização de sua concepção de mundo. Esse grupo de intelectuais engloba os professores universitários, redatores, técnicos de elevada qualificação e a elite da própria classe.

Por fim, temos um grupo de intelectuais – educados pelos anteriores – que executam a tarefa de criar uma identificação entre a concepção de mundo da classe que representam e as classes subalternas difundindo em seu seio a ideologia em uma versão simplificada e adaptada aos seus problemas imediatos. São os políticos, os jornalistas e os membros inferiores da classe, além de membros de outras classes que se beneficiam conjuntamente.

A obtenção do consenso das classes subalternas é essencial para soldar o bloco histórico. Enquanto às classes acessórias são oferecidas vantagens materiais significativas, para as classes subalternas as concessões são mínimas, a assimilação da ideologia cumpre então papel decisivo. Portelli (1977, p. 25) chama a atenção para essa necessidade:

Qualquer filosofia “histórica”, isto é, orgânica, deve prolongar-se através do sendo comum, o que significa que, embora elaborando um “pensamento superior ao senso comum e cientificamente coerente”, qualquer movimento

³⁶ Um bom exemplo é a construção da imagem do empresário como o sujeito que gera empregos (função econômica); faz a nação se desenvolver (função política) e que “vence na vida” por causa do seu esforço e dedicação tornando-se um exemplo a ser seguido (função moral). Obviamente essas afirmações ideológicas desconsideram os conflitos de classe, a questão distribuição da renda no interior da nação e o fato básico de que é impossível que todos sejam empresários. Todavia, ela é necessária para legitimar a dominação econômica, política e moral sobre as demais classes.

filosófico orgânico deve permanecer em contato com as camadas populares, os 'simples', e precisa inclusive situar, nesse contato, 'a fonte dos problemas a estudar ou resolver' a fim de melhor dirigir ideologicamente as classes subalternas.

Por fim, uma estratégia que a classe fundamental pode utilizar para granjear o consentimento das classes subalternas e também das classes acessórias, é agregar em torno de si os intelectuais destes grupos para decapitando suas direções políticas e ideológicas. Esse processo, denominado por Gramsci de “transformismo”, pode ser “molecular” – que ocorre quando figuras relevantes dos grupos de oposição assimilam progressivamente a ideologia da classe fundamental – ou um transformismo de grupos – verificado quando as organizações políticas abandonam suas convicções e práticas históricas e passam a incorporar o ideário político-ideológico de seus adversários aderindo à fração dominante do bloco histórico (PORTELLI, 1972; FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

À luz do exposto acima, podemos dizer que as reformas econômicas e institucionais implementadas no Brasil nos anos 1990 apontam para transformações no seio do bloco histórico. Não se trata de um novo bloco histórico – o que só aconteceria no caso de uma revolução dirigida por uma classe subalterna. Mas sim de uma reconfiguração na qual a burguesia (em seu sentido amplo) permanece como classe fundamental, porém com um novo arranjo no qual a fração ligada às finanças assume a posição fundamental deslocando a tradicional burguesia industrial.

O fortalecimento da fração financeira da burguesia brasileira está relacionado tanto ao processo de financeirização da economia mundial descrito no primeiro capítulo, como à difusão e materialização da ideologia neoliberal. Na prática, o neoliberalismo é a ideologia do capital financeiro.

Tal qual ocorreu com financeirização da economia, a reconfiguração do bloco histórico não seguiu uma seqüência linear. Fatores econômicos, políticos e sociais se imbricaram para forjar a realidade atual. Assim, discorreremos sobre os aspectos marcantes dessa trajetória que comporta avanços e recuos a depender da correlação de forças do momento. Esse curso tem como ponto fundamental o abandono da concepção de Estado interventor no domínio econômico por parte da burguesia, e de alguma forma

corroborado pelas classes subalternas, e a adoção de uma nova visão na qual o Estado se abstém da produção de bens e serviços, tendo agora como papel principal criar as condições institucionais que permitam ao mercado operar com eficiência máxima.

3.1 A DÉCADA DE 1980 E AS FISSURAS NO BLOCO HISTÓRICO

O fortalecimento da sociedade civil tem como condição necessária o desenvolvimento econômico. É essa modernização (mesmo que conservadora) que cria novas e diversificadas atividades econômicas e, portanto, novas e heterogêneas classes sociais.

No Brasil, esse processo de modernização tem como marco político a Revolução de 1930. Nesse momento, se consolida o projeto industrializante e verifica-se uma aceleração no processo de aprofundamento da sociedade civil. Porém, ao invés de ganhar importância frente à sociedade política, a sociedade civil foi, até a redemocratização na década de 1980, reprimida por aquela. Essa prática se evidencia com maior nitidez no governo Vargas, com a absorção estatal dos sistemas de representação dos trabalhadores e da burguesia, e durante a Ditadura Militar que, além de conservar os traços da formação estatal anterior, coibia qualquer manifestação contrária ao regime e controlava e ou fiscalizava os meios de criação e difusão de ideologia. Por isso, para Coutinho (2006), os militares exerceram uma ditadura sem hegemonia. Buscaram manter a sua condição dominante no nível superestrutural reprimindo os organismos sociedade civil, sempre quando não fosse possível assimilá-los³⁷.

Mas, não esqueçamos, os militares, e os governos que os antecederam, eram dirigentes apenas na esfera estrutural. É o capital industrial – fração preponderante do bloco no poder entre 1930 e 1990 – que, em última instância, ditou os rumos do país.

³⁷ Apesar de exercer dominação pela coerção, os militares também faziam propaganda ideológica, apelando constantemente para a (genérica) idéia do nacionalismo. A classe dirigente se comunicava diretamente com o povo buscando combinar o projeto de transformar o Brasil numa potência econômica com a defesa do país contra a ameaça comunista estrangeira. Ou seja, o nacional-desenvolvimentismo capitalista foi associado a algo “nosso”, enquanto o socialismo era exposto como uma tentativa soviética de dominar a nação. Essa versão simplificada e maniqueísta da ideologia, aliada a ações nas esferas culturais e esportivas e na grande mídia, contribuíram para conferir estabilidade ao bloco histórico

Dentre os regimes políticos compreendidos nesse período, foi com os militares que o capital industrial estabeleceu as relações mais estáveis e profícuas. Enquanto a economia crescia a taxas elevadas, o bloco histórico³⁸ manteve-se sólido. A luta de guerrilha e a oposição moderada do MDB se constituíam nos maiores incômodos para o bloco no poder.

Entre 1968 e 1980 a economia cresceu vigorosamente – quase 9% em média ao ano. Entretanto, tal crescimento esteve assentado, dentre outros fatores, no endividamento externo. Em todos esses anos o país apresentou déficit nas transações correntes. O cenário internacional favorável era condição necessária à manutenção do crescimento.

Todavia, no final da década de 1970 os ventos mudaram, Belluzzo e Almeida (2002, p 11) assinalam essa virada:

O ano de 1979 marca o início do fim do padrão de financiamento externo que sustentou, por mais de uma década, o crescimento e o precário regime de baixa inflação na América Latina. Foi em outubro de 1979 que o *chairman* do Federal Reserve, Paul Volcker, decidiu impor ao mundo e, particularmente, aos países devedores a carga da defesa do dólar e da estabilização da economia americana [elevando drasticamente os juros]. Esse movimento significou, sobretudo para os países endividados [como o Brasil], a irrupção de crises cambiais e fiscais profundas, acompanhadas da ameaça de destruição de seus respectivos sistemas monetários nacionais.

O país ainda cresceu a taxa elevadas em 1979 e 1980 (6,8% e 9,2% respectivamente) como resultado do aumento das exportações e de um “crescimento inercial” proveniente dos investimentos do II PND (HERMANN, 2005). Mas a situação da balança de pagamento, agravada pelo segundo choque do petróleo e pela elevação da taxa de juros nos EUA, só fez piorar. Ademais, a ausência de liquidez internacional impedia a usual renovação dos empréstimos.

³⁸ Podemos caracterizar, de modo sumário, o bloco histórico então vigente no regime militar da seguinte forma: o grande capital industrial (de origem nacional e estrangeira) encarnando a classe fundamental e tendo as demais frações da burguesia como classes acessórias. As classes médias e a elite da classe operária, que desfrutando de bons salários e acesso fácil ao crédito, se acomodavam passivamente. O restante da classe operária, os trabalhadores urbanos mal remunerados e os camponeses assumiam o papel de classe subalterna. Complementando esse quadro estavam os dirigentes e os técnicos que geriam o Estado – os militares e a tecnocracia estatal, respectivamente – assumindo a função de classe dominante em nível superestrutural.

As autoridades econômicas, então, incorporam a explicação do FMI para a crise no balanço de pagamento e passam a implementar as políticas sugeridas pelo fundo. Para o FMI, a crise advinha de um consumo interno superior a capacidade produtiva do país. Essa diferença – as importações – implicava em déficits na conta de transações correntes que eram, por sua vez, cobertos com endividamento externo. A solução proposta pelo FMI (que ficou conhecida como o “ajuste monetário do balanço de pagamento”), buscava promover uma redução da demanda interna, principalmente dos gastos do governo, reduzindo, assim, as importações. Paralelamente, as exportações foram estimuladas através de desvalorizações cambiais, subsídios creditícios e fiscais e arrocho salarial. (FILGUEIRAS, 2006b).

Os mecanismos utilizados – juros altos, contenção dos gastos públicos, desvalorização cambial e indexação da dívida – provocaram retração da atividade econômica por três anos (1981-1983) e uma inflação descontrolada que atormentou o país por mais de uma década. Estava desfeito o estado de convenções que prevaleceu no país desde o golpe de 1964.

Esse estado de convenções já apresentava alguns sinais de desgaste ainda no governo Geisel. A desaceleração do crescimento, as opções do II PND³⁹ que não priorizaram a indústrias de bens duráveis, o fortalecimento do setor estatal e a centralização das

³⁹ Há de ressaltar que o II PND não foi contrário ao interesses dos industriais. Em fins de 1973 a economia se deparava com uma serie problemas. O aumento da dívida externa, o primeiro choque do petróleo e a recessão dos países industrializados (deteriorando os termos de troca dos PED), agravavam a situação das contas externas e ampliavam a vulnerabilidade externa da economia. As opções clássicas que se apresentavam eram: i) um ajustamento tradicional que utilizando as políticas monetária e fiscal para reduzir a absorção interna e alterando os preços relativos a favor das exportações adequasse a economia nacional às novas condições externas; ou ii) manter o crescimento através do financiamento externo, o que a crítica ortodoxa entendia com uma fuga à necessária adequação. Segundo Castro (2004) a opção do governo Geisel ao implementar o II Plano Nacional de Desenvolvimento não se constituía numa mera opção pelo crescimento com endividamento, mas sim uma tentativa de corrigir definitivamente o desequilíbrio das contas externas, através de pesadas inversões nos setores de bens de capital e insumos primários, superando assim a crise e o próprio subdesenvolvimento. Depreende-se, dessa iniciativa do governo militar, uma concepção de Estado interventor e responsável direto pelo desenvolvimento econômico. As bases materiais dessa política estavam na burguesia industrial – a então classe fundamental – a quem interessava diretamente o programa de investimentos e nos militares e na tecnocracia estatal – classe dominante no nível superestrutural. De fato, conforme assinalado por Castro (2004), em 1974 estavam em andamento um enorme volume de inversões motivadas pelo crescimento do período anterior, optar naquele momento por ajustamento clássico traria significativas perdas econômicas para a classe a qual os militares estavam organicamente ligados. Outra motivação para a implementação do plano era a manutenção do consentimento dos setores médios, via crescimento econômico. Desta forma, o II PND atendia sim aos interesses dos industriais, se não plenamente a alguns setores já consolidados (como o de bens duráveis), mas certamente à burguesia industrial em seu conjunto.

decisões levaram as elites empresariais a se distanciar dos militares (DINIZ; BOSCHI, 2004).

Questões econômicas trazem consigo questões políticas. A crise econômica eliminou o principal amortecedor que aliava as tensões comuns a qualquer regime antidemocrático. A crescente inflação⁴⁰ e a proibição de realização de greves aumentavam a insatisfação da classe operária. Mesmo setores da classe média começaram a retirar seu apoio (explícito ou tácito) ao Regime.

Além das questões mais estritamente econômicas, um movimento essencial na explicação da fragilização do bloco no poder é o prosseguimento da ampliação na complexidade da sociedade civil durante o regime militar. Em virtude do surgimento e ou fortalecimento de classes e frações⁴¹, proliferaram as associações civis de empresários, trabalhadores e profissionais liberais. Estas organizações passam a discutir e propor rumos para a sociedade, quebrando monopólio ideológico da ditadura. Ademais, instituições (como a Igreja Católica) e movimentos (o estudantil, e.g.), não vinculados organicamente a alguma classe em especial, também passam a reclamar mudanças. Enfim, o fortalecimento da sociedade civil se torna, agora, irresistível.

Com a crise econômica, a ideologia utilizada pelos militares durante os anos do milagre econômico ficava sem base material. A propagada idéia de que o crescimento econômico traria melhorias para todos era desmentida pela realidade objetiva. O modelo de crescimento utilizado, os baixos investimentos em educação, a proibição de reivindicações e a inflação (oficial ou real) produziram uma enorme desigualdade social.

Sem muitas alternativas os militares foram progressivamente cedendo às pressões. Em 1979 veio a anistia política e o fim do bipartidarismo. A censura foi sendo abrandada. Esses recuos fortaleceram ainda mais a oposição ao regime, rejeição esta que teve como

⁴⁰ Que atingiu 77,2% em 1979 e 110,2% em 1980 (IGP-FGV).

⁴¹ Tais como: o proletariado industrial, classe média do setor de serviços, administração pública e privada.

ápice a campanha pelas eleições diretas para presidente da república em 1983 e 1984 – as “Diretas Já”⁴².

3.2 O AVANÇO ORGANIZADO DA CLASSE TRABALHADORA

O crescimento econômico baseado na industrialização elevou o número de postos de trabalho no setor secundário de 2,9 milhões em 1960 para 10,7 milhões em 1980, forjando uma poderosa classe operária. Como é sabido, a acumulação capitalista no período contou com o apoio adicional do governo militar que, além de não permitir greves, falsificava os índices de inflação. Obviamente essas práticas afetavam diretamente os assalariados. E, a despeito das proibições, ainda em 1978 despontaram as primeiras greves no ABCD paulista, após dez anos sem mobilizações desse tipo no Brasil (AMARAL, 2003).

As greves logo se espalharam pelo país. Essas mobilizações eram causa e consequência do enfraquecimento do regime que, no entanto, ainda reprimia violentamente as ações dos trabalhadores que nem sempre eram vitoriosas do ponto de vista econômico, apesar dos ganhos políticos.

A repressão e a falta de uma representação política levaram os líderes grevistas – que ficaram conhecidos como “novos sindicalistas” – a perceber a necessidade de superar o caráter corporativista inerente ao sindicalismo e partir para a criação de um partido político que estivesse organicamente vinculado à classe trabalhadora. As lutas travadas pela classe operária brasileira lhe ensinaram que os embates diretos contra patrões e governo não seriam suficientes para transformar a realidade. Era indispensável um instrumento para disputar a sociedade civil e conquistar o Estado.

Os opositores moderados do Regime Militar tentaram capitalizar essa reação da classe operária, mas aqueles que viriam a ser os fundadores do Partido dos Trabalhadores rechaçavam essas tentativas:

⁴² A campanha liderada por um amplo espectro político buscava, através da mobilização popular, pressionar os deputados a aprovarem a emenda constitucional proposta pelo deputado Dante de Oliveira (PMDB-MT) prevendo o re-estabelecimento de eleições diretas para presidente da República em dezembro de 2004.

O MDB, pela sua origem, pela sua ineficácia histórica, pelo caráter de sua direção, por seu programa pró-capitalista, mas sobretudo pela sua composição social essencialmente contraditória, onde se congregam industriais e operários, fazendeiros e peões, comerciantes e comerciários, enfim, classes sociais cujos interesses são incompatíveis e onde, logicamente, prevalecem em toda a linha os interesses dos patrões, jamais poderá ser reformado (PT, 1979, p.3).

E buscavam reforçar o caráter de classista do partido:

[...] o PT recusa-se a aceitar em seu interior representantes das classes exploradoras. Vale dizer, o Partido dos Trabalhadores é um partido sem patrões! (PT, 1979, p.5)

É verdade que o novo sindicalismo não possuía vinculação ideológica com o marxismo. Mas a aproximação de grupos marxistas e a falta de conceitos formados pelos sindicalistas sobre socialismo e democracia possibilitaram que esses agrupamentos influenciassem na conformação ideológica do PT e contribuíssem decisivamente para sua constituição (SINGER, 2001; AMARAL, 2003).

O PT contou ainda com o apoio de intelectuais, parlamentares da esquerda do MDB e de setores progressistas da Igreja Católica organizados nas Comunidades Eclesiais de Base (CEBs).

Outro poderoso instrumento criado pela classe trabalhadora na década de 1980 foi a Central Única dos Trabalhadores, fundada em 1983. A CUT, também fruto do novo sindicalismo, torna-se já na segunda metade década de 1980 a principal central de trabalhadores do Brasil congregando as principais correntes sindicais de esquerda. A nova central teve papel de destaque nas lutas dos trabalhadores na década de 1980: organizou quatro greves gerais contra a política econômica do governo; realizou lutas políticas e interveio fortemente na Constituinte de 1988, obtendo êxito na constitucionalização de direitos sociais e trabalhistas já existentes e na criação de novos direitos constitucionais para os trabalhadores (BOITO, 1999).

Percebe-se então um nítido avanço da classe trabalhadora durante o período, conquistando espaço político, positivando direitos e adquirindo consciência de classe – o que é essencial na disputa pela hegemonia.

Esse avanço encontra explicações na estrutura e na superestrutura. Primeiramente, a alta inflação dos anos 1980 tornava as lutas por recomposições salariais um imperativo da realidade objetiva, pois era a sobrevivência dos trabalhadores que estava em jogo. Esses embates, além de fazer avançar a consciência, ampliam a capacidade de organização daqueles que lutam preparando-lhes para desafios maiores.

Nesse momento, muitos intelectuais se aproximaram da CUT e, principalmente, do PT. Eles contribuíram na formulação das plataformas políticas – conferindo-lhes algum grau de coerência e realidade – mas também na própria disputa por hegemonia, utilizando dos meios que dispunham para divulgar o partido. Esses intelectuais também trabalharam na qualificação dos novos quadros através de cursos de formação política.⁴³

Contando com o apoio dos intelectuais que atraíram e dos que formaram, o PT e a CUT conseguiram canalizar e direcionar a forte tensão social para a disputa política. Transformaram lutas por ganhos e recomposições salariais em um enfrentamento global contra a classe dominante. A plataforma de ambos à época trazia pontos como o não pagamento da dívida externa e estatização dos bancos, além de um genérico discurso socialista⁴⁴ que atraía militantes de esquerda sem, no entanto, afastar por completo setores mais moderados.

Enfim, o questionamento à política econômica, os ataques ao grande capital nacional e multinacional e a propagações de idéias socialistas e ou social democratas foram decisivas para enfraquecer o bloco no poder. O fato é que a classe dirigente não conseguiria manter-se no poder sem se reformular, sem incorporar e apresentar à sociedade um novo projeto político-ideológico que explicasse a crise e apresentasse as soluções para superá-la.

⁴³ A CUT possui escolas de formação política em diversas regiões do Brasil, já o PT possui uma secretária nacional de formação. Independente desses órgãos formais, o PT, nos seus anos iniciais, se preocupava com a formação e qualificação de militantes, o que contribuiu sobremaneira para o crescimento do partido.

⁴⁴ Boito (1999, p. 139) aponta o caráter vago em que o termo era utilizado “[...] o conteúdo desse socialismo, bem como os meios para se chegar a ele, nunca foram bem definidos – a CUT e o PT faziam questão de não defini-los, argumentando que o socialismo no Brasil deveria ser (re) inventado.” Todavia é inegável que essas organizações bebiam nos teóricos socialistas e, de certa forma, acabavam por divulgar (as variadas vertentes) do mesmo.

3.3 A BURGUESIA BRASILEIRA EM BUSCA DE UM NORTE

O avanço da classe trabalhadora comentado na seção anterior se deu em paralelo à constituição e crise da Aliança Democrática – composta pelo amplo espectro político que elegeu Tancredo Neves no colégio eleitoral em 1984. Em virtude da sua diversidade e do cenário econômico incerto, a Aliança Democrática não tinha um projeto político-econômico definido⁴⁵.

Confusões políticas à parte, a própria burguesia estava meio que a deriva. Se por um lado já começava a dar ouvido aos cantos neoliberais, por outro ainda estava bastante vinculada ao modelo desenvolvimentista, menos por razões ideológicas e (muito) mais por interesses corporativos imediatos – manter os privilégios próprios desse modelo.

Diniz e Boschi (2004, p 56) chamam a atenção para um aspecto que também contribuiu para a situação de indefinição vivida pela burguesia nos anos 1980. Segundos os autores, “faltaram aos empresários brasileiros vinculações orgânicas com partidos políticos. Longe de investirem na adesão a um determinado partido político, os empresários optaram ao longo do tempo, por diversificar seu apoio, emprestando-o a diferentes partidos de expressão nacional ou regional.”

Na ausência de um projeto que unisse a classe fundamental, acabou prevalecendo no início do governo Sarney a união criada entre os economistas “críticos” ou de “oposição” e o MDB no combate à ditadura. Críticos à política econômica dos militares – em razão, principalmente, do seu caráter socialmente regressivo – esses intelectuais ganharam força com o fracasso das políticas ortodoxas de controle da inflação no início dos anos 1980 e com a retomada do crescimento econômico em 1984 mesmo sem a implementação (apregoadas como indispensáveis) das políticas “sugeridas” pelo FMI (CRUZ, 1996).

⁴⁵ O PMDB – partido do presidente e maior bancada no Congresso – reunia políticos de variadas orientações ideológicas e políticos profissionais (a maioria), não estando vinculado organicamente a nenhuma classe em especial, a despeito do seu genérico discurso reformador (burguês). Assim seu crescimento se deveu a conjuntura – fim da ditadura, “Diretas Já” e a eleição de Tancredo Neves – e ao plano cruzado e não à conquista da hegemonia no sentido gramsciano, ou seja, não havia um projeto político-econômico-ideológico nos moldes, por exemplo, do que PSDB viria a apresentar na era FHC. Sobre a composição do PMDB no período ver Sallum (1996).

Os economistas críticos entendiam que a etapa de substituição de importações já tinha sido superada, o necessário agora era modernização do parque industrial, tendo o Estado e a empresa privada nacional papel central nessa transformação⁴⁶. No que tange a política macroeconômica, as prioridades eram, resumidamente: i) a renegociação da dívida externa; ii) adoção de políticas monetária e fiscal não contracionistas e iii) descompressão da massa salarial (CRUZ, 1996). Ou seja, o caminho proposto, que inicialmente teve boa receptividade entre os empresários por ser não recessivo, estava na contramão do receituário neoliberal (ver capítulo 1) e buscava uma inserção diferenciada na economia mundial, desta vez com maior grau de independência.

Todavia, a política industrial da nova república nunca chegou a ser efetivamente implantada. Além da crise financeira do Estado, da postura defensiva dos empresários ante um cenário incerto para investir, do fracasso das negociações com FMI e da própria Torre de Babel que era o governo Sarney, havia pressões do capital estrangeiro e da burguesia a ele associada contra um modelo de caráter nacional, como bem relata Cruz (1996, p. 127)

Pesava contra o projeto neodesenvolvimentista a oposição movida pelo núcleo do capital multinacional/associado e por segmentos do capital local secundariamente contemplados na definição que se propunha das novas prioridades nacionais. Fortemente organizados, com acesso privilegiado a importantes instâncias de decisão burocrática, competentemente representados no plano ideológico por advogados de grandes recursos políticos e retóricos, o poder vocal desses setores era amplificado pelo favor que sempre desfrutaram junto à grande imprensa e aos meios de comunicação de massa.

Porém, o golpe mortal no projeto dos economistas críticos foi o fracasso do plano cruzado. Do sucesso e glória inicial, esses intelectuais caíram em desgraça, se desagregaram e abriram caminho para o projeto rival. Bianchi (2004, p. 200) aponta a importância desse evento:

A falência do plano cruzado foi para os economistas “críticos”, uma derrota de alcance estratégico. Representou também a dissociação dos empresários dessa corrente político intelectual. Não eram apenas esses intelectuais que fracassaram era próprio projeto neodesenvolvimentista que mostrava seu esgotamento. A partir de então, o empresariado se voltará para aquela que

⁴⁶ A política industrial neodesenvolvimentista objetivava criar no Brasil pólos autônomos de inovação tecnológica de modo e equiparar a economia nacional às economias mais avançadas em termos de eficiência e competitividade. Esse avanço contaria com o apoio e fomento do Estado, mantendo-se quando necessário o instrumento da reserva de mercado (CRUZ, 1996).

parecia ser a única alternativa capitalista disponível para a crise do capitalismo brasileiro: o projeto neoliberal.

3.4 A MARCHA NEOLIBERAL – O ESTADO E NOVO BLOCO NO PODER

O fracasso do neodesenvolvimentismo – que resultou também da falta de apoio dos grandes empresários – confirma a dificuldade de implementar no Brasil um projeto de caráter nacional (ainda que capitalista) dado a histórica posição de subordinação passiva ocupada pelas elites locais diante das elites dos países centrais.

Sempre deslumbrada com os movimentos políticos, econômicos e ideológicos oriundos do primeiro mundo, a burguesia brasileira, mantendo a tradição, fez sua opção por se inserir subordinadamente na economia globalizada através do neoliberalismo⁴⁷.

Essa adesão não foi imediata e nem homogênea. Fatores conjunturais, conflitos de classe e a ação do Estado foram progressivamente empurrando a burguesia brasileira para o projeto neoliberal, apesar de terem existido recuos em determinados momentos.

É comum associar a chegada do neoliberalismo ao Brasil à chegada de Collor à presidência. Contudo já no governo Sarney começam a aparecer as primeiras sinalizações no seio do Estado em favor do novo projeto. Em entrevista coletiva dada em junho de 1987 Sarney dizia (citado por CRUZ, 1996, p. 78):

Eu acho que nós devemos também desregular nossa economia... E neste instante em que não há poupança – a poupança privada é pequena, poupança pública é zero – nós temos que estimular, através das leis de mercado, também desregularando, ... *'joint-ventures'* entre companhia, através de empréstimos, através de participação de capital.

Depreende-se desse discurso o abandono da proposta de política industrial dos economistas críticos. Tal virada ocorre paralelamente à reorientação da gestão da política macroeconômica. Após o fracasso do Plano Bresser em fins de 1988, Mailson da Nóbrega assume o Ministério da Fazenda e põe em prática uma política ortodoxa

⁴⁷ Analisando este modo de desenvolvimento Francisco de Oliveira comenta: “...os países ou sistemas capitalistas subnacionais periféricos podem apenas copiar o descartável, mas não copiar a matriz da unidade técnico-científica; [...] a acumulação que se realiza em termos do descartável também entra em obsolescência acelerada [...] Isso exige um esforço de investimento sempre além do limite das forças internas de acumulação, o que reitera os mecanismos de dependência financeira externa.” (OLIVEIRA, 2003, p. 139).

gradualista de combate à inflação⁴⁸. Ocorre também uma redefinição na estratégia de renegociação da dívida externa, iniciada ainda na gestão Bresser-Pereira, buscando reatar, o mais rápido possível, as relações com a comunidade financeira internacional. (CRUZ, 1996; CASTRO, 2005).

Se por um lado, as medidas pró-neoliberalismo foram tímidas no que concerne a revisão do papel do Estado, por outro, vemos a assimilação por parte da elite dirigente do diagnóstico neoliberal para explicar a crise, em especial, conforme as palavras do presidente Sarney, da teoria da repressão financeira, que a esta altura já tinha sido incorporado pelos organismos internacionais.

O consentimento com tal arcabouço teórico por parte dos dirigentes estatais também se deu, quase que ao mesmo tempo, com as elites empresariais:

Em 1988, a perspectiva empresarial era de que a exigência central para o FMI dar seu aval a negociação – o ‘ajuste’ do setor público – tornara-se uma necessidade *nacional*, uma condição para a retomada dos investimentos privados. Mais ainda, essa perspectiva incluía a crença de que a economia brasileira não retomaria um ritmo elevado de crescimento sem o aporte significativo de investimentos estrangeiros, o que só ocorreria – é o que se acreditava – depois que as relações com os credores externos deixassem de ser contenciosas. (SALLUM, 1996, p. 178).

Contribuíram ainda para conformação da burguesia nacional ao ideário neoliberal os debates na Assembléia Constituinte e, principalmente, as eleições 1989 onde dois projetos antagônicos foram postos em confronto. E apesar de não ser o candidato preferido das elites empresariais⁴⁹, Fernando Collor acabou por colher o apoio delas em razão da plataforma de seu adversário.

A inevitável polarização ocorrida nas eleições de 1989 forçou a burguesia a embarcar num projeto mesmo não conhecendo por completo quais seriam seus resultados e conseqüências para cada uma de suas frações.

⁴⁸ O fracasso dessa política gradualista, que objetivava estabilizar a inflação em 15% ao mês, levou o governo a lançar, em janeiro de 1989, o Plano Verão. Este (o último do governo Sarney) combinava elementos ortodoxos – como a redução das despesas de custeio, reforma administrativa e limitações a emissões de títulos pelo governo – e heterodoxos – congelamento de preços e salários (CASTRO, 2005).

⁴⁹ Que tinha preferência por nomes como Orestes Quêrcia, Mário Covas e Antônio Ermírio de Moraes. (BIANCHI, 2004).

Cabe aqui uma importante distinção. O neoliberalismo não se confunde com o projeto neoliberal. O primeiro se refere à doutrina político-econômica mais geral, conforme apresentamos no capítulo 1. Já o segundo se reporta à forma como neoliberalismo concretamente se expressou num programa político-econômico no Brasil (Filgueiras, 2006). Portanto a assimilação da doutrina neoliberal pelas elites empresariais é condição necessária, mas não suficiente para sua adesão ao projeto neoliberal que foi forjado nos embates entre as classes e por suas frações no interior delas e não algo definido *ex-ante*:

Embora tivesse como referência a experiência de outros países da América Latina, e mesmo dos Governos de Margareth Thatcher, na Inglaterra, e Ronald Reagan, nos EUA, além das recomendações de instituições multilaterais como o FMI, o projeto neoliberal no Brasil foi constituindo e consolidando o seu programa político – como não poderia deixar de ser – no próprio processo de sua implementação, como resultado das disputas políticas entre as diversas classes e frações de classes. Portanto, [...] não havia um projeto neoliberal prévio, acabado, e que foi implantado. Na verdade, a idéia é de que o projeto neoliberal só se definiu claramente de forma *ex-post*, isto é, como resultado da luta de classes. (FILGUEIRAS, 2006a, p.180)

Como adiantamos no início deste capítulo, as decisões emanadas do Estado costumam guardar forte relações com o projeto político-ideológico da classe fundamental, desde que esta conheça e tenha assimilado esse projeto. No caso da burguesia brasileira no início dos anos 1990 esses pré-requisitos não tinham sido plenamente preenchidos. Apesar de algumas frações já estarem mais vinculadas ao projeto neoliberal – os capitais bancário e comercial e o capital multinacional – ainda existiam conflitos no interior da classe entre as diversas frações forjadas no modelo anterior.

Coube então ao Estado a vanguarda desse processo, como bem observou Bianchi (2004, p. 215): “a refundação neoliberal da política e da economia não [foi] promovida pela mão invisível do mercado e sim por um ato de força levado a cabo pela única instituição que tem o monopólio legal para o seu exercício.” Além das mudanças institucionais, o Estado, utilizando do seu poder discricionário, se descolou, em alguns momentos, dos interesses mais imediatos de algumas frações – como no caso da abertura comercial – e prosseguiu a implementação. Ou seja, os governantes tinham uma noção mais precisa do projeto do que determinadas frações do capital.

O novo modelo, por sua vez, tem como objetivo principal a atração de capital estrangeiro⁵⁰ – IED ou investimento em carteira. Buscando tornar o país mais atrativo ao capital estrangeiro e, ao mesmo tempo, alterar a relação de forças entre capital e trabalho a favor do primeiro, uma série de medidas foram implementadas. Primeiro pelo governo Collor – abertura comercial, liberalização e desregulamentação financeira, privatizações. E, posteriormente, pelo governo Cardoso, que além de intensificar as políticas já adotadas, prosseguiu com: a reforma da Previdência Social, a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), o estímulo à mercantilização da educação e saúde, a eliminação dos monopólios estatais nos setores de petróleo e telecomunicações e a desregulamentação do mercado de trabalho. Tais reformas institucionais foram fundamentais não apenas para consolidação do projeto, mas também na reconfiguração da burguesia e do bloco no poder no país.

Dada a complexidade da economia brasileira, um conjunto tão amplo de mudanças não poderia deixar de ter impactos variados sobre as diferentes frações do capital. Boito (1999) aponta três conjuntos de políticas neoliberais como essenciais na identificação de como as distintas frações da burguesia se beneficiam (ou não) com a implementação do projeto neoliberal. O primeiro conjunto é composto pelas políticas de desregulamentação do mercado de trabalho e supressão dos direitos sociais que abrange os interesses de todas as frações via redução dos salários e dos gastos sociais⁵¹. O segundo conjunto é constituído pela política de privatizações que beneficia o capital multinacional e o grande capital nacional, mas marginaliza o pequeno e médio capital; por último temos a política de abertura comercial e desregulamentação financeira que favorecerá o capital multinacional e a fração financeira do capital. Finalizando este quadro Boito cita a nova burguesia de serviços ligada aos setores de educação, saúde e previdência privada que cresceu sobremaneira com o advento das políticas neoliberais

⁵⁰ O pressuposto teórico que sustenta essa opção é assim sintetizado por Bresser-Pereira e Nakano, (2004, p. 501): “[os] países com menor intensidade de capital e menor renda per capita crescerão mais depressa do que aqueles com taxas mais elevadas, porque possuem maior retorno sobre o capital; assim, se não houver restrições à mobilidade do capital, a poupança movimentará e aumentará o investimento e o crescimento naqueles países. A condição é que os países em desenvolvimento abram suas economias, cuidem de sua estabilidade macroeconômica, mantenham seus mercados livres, e desenvolvam um sistema institucional que garanta os direitos de propriedades e os contratos.”

⁵¹ A burguesia produtora de bens e serviços se beneficia diretamente com a redução dos salários. Já a redução dos gastos sociais confere maior segurança aos rentistas detentores de títulos da dívida pública.

Podemos adicionar, ainda, alguns setores da cadeia produtiva que foram favorecidos com a abertura comercial, em especial o setor exportador, além do capital comercial. Por fim, os grandes grupos econômicos nacionais, que passam a realizar captações e aplicações externas também se beneficiam da desregulamentação financeira.

Um movimento que se destaca nesse rearranjo da burguesia brasileira é a sua desnacionalização, em especial no governo Cardoso. Como ressalta Gonçalves (1999, p. 137):

No governo FHC constata-se [...] uma forte e incontestável tendência à desnacionalização, cuja maior peculiaridade reside na perda de posição relativa tanto das empresas estatais quanto das empresas privadas nacionais. Este tipo de processo de desnacionalização [...] envolve o enfraquecimento generalizado dos blocos de capitais nacionais. Ademais, a economia brasileira sofre um movimento de concentração de capital, em que é crescente a importância relativa dos grupos estrangeiros.

A tabela 7 traz a evolução das fusões e aquisições entre os anos de 1994 e 2000. Chamamos a atenção para a crescente participação do capital estrangeiro nessas operações⁵².

Tabela 7 – Evolução das fusões e aquisições 1994-2000

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Transações domésticas	81	82	161	168	130	101	123
Transações <i>cross border</i>	94	130	167	204	221	208	230
Total	175	212	328	372	351	309	353

Fonte: KPMG (2000)

Esse processo de desnacionalização ocorreu no setor privado e no setor público com a aquisição das empresas estatais privatizadas pelo capital estrangeiro, muitas vezes em parceria com empresas nacionais, como nos casos das empresas de telefonia e distribuição de energia elétrica e na aquisição da Cia Vale do Rio Doce. O gráfico 4 traz a evolução do ingresso de IED no país.

⁵² Nos números expostos estão inclusas empresas brasileiras líderes em seus respectivos setores que foram compradas por empresas estrangeiras como: Metal Leve, Cofap e Freios Vargas no setor de autopeças; Lacta, Kibon e Peixe no setor de alimentos; Bompreço, Eldorado e Cia Real de Distribuição no setor de supermercados; Continental 2001, Dako e Arno no setor de eletrodomésticos; os bancos Real, Bamerindus, Econômico, além de diversas outras empresas dos mais variados setores. Extraído de Gonçalves (1999, p. 143, tabela 3).

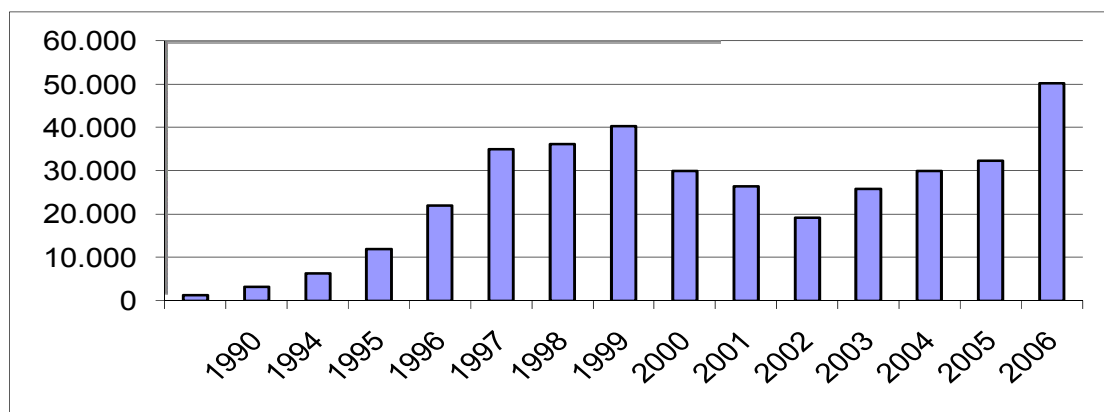


Gráfico 4 – Investimento estrangeiro direto (ingressos em US\$ milhões)

Fonte: IPEA (2008)

Elaboração própria

Se por um lado, as políticas de privatização e abertura comercial enfraqueceram ou mesmo eliminaram, em diversos setores, o pequeno e o médio capital nacional, por outro elas favoreceram a formação de grandes grupos nacionais que conseguiram crescer e se internacionalizar.

Empresa	Setor	Países de destino dos investimentos							
Vale do Rio Doce	Mineração	EUA	Austrália	Argentina	Suíça	Japão	Canadá	Índia	
Petrobrás S.A.	Petróleo	EUA	Nigéria	Argentina	Venezuela	Espanha	Turquia	Nigéria	
Gerdau S.A.	Aço	EUA	Portugal	Argentina	Venezuela	Espanha	Canadá	Guatemala	
Embraer	Aviação	EUA	Portugal	Cingapura	França	China			
Votorantim	Diversos	EUA	Austrália	Argentina	Suíça	Bélgica	Canadá	R. Unido	
CSN	Aço	EUA	Portugal						
Camargo Correa	Diversos	EUA	Angola	Argentina	Venezuela	Espanha	Peru	Luanda	
Odebrecht	Diversos	EUA	Portugal	Argentina	Venezuela	Líbia	Panamá	C. Rica	
Aracruz	Celulose	EUA	Portugal	Hungria	Suíça	China	Panamá		
Weg	Mecânica	EUA	Portugal	Argentina	Venezuela	África	Alemanha	R. Unido	

Quadro 2 – Maiores empresas brasileiras transnacionalizadas alguns destino dos negócios

Fonte: KPMG (2008)

Adaptado pelo autor

Outro fenômeno de grande importância verificado na década 1990 e que prossegue na década atual é o movimento de interpenetração de capitais de diferentes setores. A consolidação de grandes conglomerados nacionais produziu organizações que controlam empresas de diversos ramos e que em alguns casos não exercem sequer atividades afins.

Grupos econômicos			
Votorantim	Itaú	Andrade Gutierrez	Pão de Açúcar
<i>Setor de Origem</i>			
Industrial	Financeiro	Serviços	Comercial
<i>Atuais Setores de Atividade</i>			
Agroindústria	Previdência Privada	Concessões Públicas	Comércio Varejista
Celulose e Papel	Capitalização	Construção	<i>Finanças</i>
Capital de Risco	Eletrônica	Engenharia	
Energia	Seguros	Invest. Imobiliários	
Metais	Tecnologia da Informação	Telecomunicações	
Material de Construção	Material de Construção	<i>Finanças</i>	
Química e Petroquímica	Química e Petroquímica		
<i>Finanças</i>	<i>Finanças</i>		

Quadro 3 – Exemplos de conglomerados nacionais

Fonte: VALOR ECONÔMICO (2007)

Adaptado pelo autor.

Os casos listados evidenciam efeitos importantes do novo modelo econômico sobre reconfiguração da classe fundamental. A magnitude e o formato tomado pelos grandes conglomerados nacionais está diretamente relacionada às políticas de privatização e abertura comercial que permitiram aos grandes capitais constituídos no modelo anterior adquirir empresas de distintos setores, contando inclusive com recursos do BNDES e crédito externo. O outro aspecto essencial é a financeirização do capital produtivo. Os elevados ganhos financeiros possibilitados pela financeirização da economia mundial, conforme analisamos no capítulo 1, ampliados, no plano nacional, pela gestão da política econômica no período pós-real, levaram muitos grupos econômicos a atuarem em atividades que eram até então exclusivas do setor financeiros.

Empresas industriais passaram então a ter seus próprios bancos e empresas comerciais as suas próprias financeiras. O objetivo inicial – redução de despesas com intermediação financeira e maior eficiência operacional – logo assumiu papel secundário diante dos ganhos auferidos no exercício da atividade. Assim, os grupos passaram a diversificar suas atividades financeiras mesmo para setores sem relação com atividade principal da organização⁵³.

Quanto ao capital bancário nacional, apesar de também ter tido parte de seu terreno ocupado por capitais estrangeiros, talvez tenha sido o principal beneficiado no plano

⁵³ Um caso exemplar é o do Banco Votorantim, hoje o oitavo maior banco privado do Brasil. Inicialmente criado (em 1988) como corretora de valores mobiliários, tornou-se um banco múltiplo em 1991. Posteriormente diversificou suas atividades ligadas às finanças com a BV Financeira e a Votorantim Asset.

local do novo modelo econômico. A política de juros altos das autoridades monetárias num contexto de elevada dívida pública (cujos bancos são grandes detentores) associada à liberalização e desregulamentação financeira, possibilita ganhos fáceis com arbitragem. Ademais, os principais bancos privados se fortaleceram com a aquisição dos bancos estaduais privatizados, principalmente o Bradesco e o Itaú.

BANCOS COMPRADORES	
BRADERCO	ITAÚ
<i>Bancos Públicos Privatizados / UF / Ano de aquisição</i>	
Credireal (MG) - 1997	Banerj (RJ) - 1997
Baneb (BA) - 1999	Bemge (MG) - 1998
Bea (AM) - 2002	Banerj (RJ) - 1997
Bem (MA) - 2004	Banestado (PR) - 2000
Bec (CE) - 2005	Beg (GO) - 2001

Quadro 4 – Destino dos bancos públicos estaduais privatizados

Fonte: MINELLA (2006)

A fração do capital que completa esse novo bloco no poder é composta pelos grandes fundos de pensão e de investimento nacionais e estrangeiros. Essas instituições, que conforme já analisado são cria e criatura do processo de financeirização da economia, constituem o que é popularmente conhecido como “mercado”.

Os principais fundos de pensão nacionais estão vinculados às grandes empresas estatais⁵⁴ e a algumas grandes empresas privadas. Já os principais fundos de investimentos são geridos por bancos de investimento e bancos múltiplos, alguns deles controlados por grupos de origem industrial.

Essa fração, que participou ativamente do processo de privatização, ocupa posição central no novo modelo econômico. Ela não apenas empresta os recursos para o Estado rolar sua dívida, mas também, diante da crise fiscal e da redefinição do papel do Estado, é responsável por possibilitar os investimentos das empresas através da aquisição de seus títulos (debêntures e ações, e.g.) e mais recentemente via aportes nos private equities. Obviamente a assunção de tais funções lhe confere um poder econômico e político de proporcional magnitude, possibilitando assim definir os rumos da política macroeconômica do governo tanto por mecanismos diretos, como financiamento da dívida pública, ou indiretos via retração da atividade econômica em razão da queda no

⁵⁴ Previ (Banco do Brasil), Petros (Petrobrás) e Funcef (Caixa Econômica Federal) são os três maiores.

investimento. Em ambos os casos, a implícita ameaça de fechar as torneiras em caso de políticas econômicas distintas das consideradas desejáveis forjou nos meios políticos e empresariais a consenso de que o atual modelo é o único possível.

No núcleo duro dessa fração estão os investidores estrangeiros – fundos de pensão e investimento, companhias seguradoras e grandes bancos dos países desenvolvidos. Esses investidores, além de exercer as funções de seus congêneres nacionais, constituem a principal fonte de financiamento externo. Com a desregulamentação e liberalização financeira, as empresas nacionais – do setor financeiro ou produtivo – contam cada vez mais com recursos externos no financiamento de suas atividades. Os investidores estrangeiros tornam o mercado financeiro nacional mais profundo estimulando a emissão de títulos por parte de empresas brasileiras. Estas podem ainda captar recursos em mercados estrangeiros, neste caso a vantagem reside no pagamento de taxa de juros menores (apesar da assunção da exposição cambial⁵⁵).

O aprofundamento do vínculo da economia brasileira com o capital financeiro internacional, que se expressa na crescente desnacionalização das empresas brasileiras e na busca destas por *funding* externo, é o elemento decisivo na soldagem do bloco no poder. A todos esses atores interessa a condução de uma política econômica que privilegie a atração de capitais estrangeiros, o que, por sua vez, requer uma política monetária de juros reais sempre elevados, conforme examinaremos adiante.

Tabela 8 – Investimento estrangeiro em carteira (ingressos em US\$ milhões)

Receita	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ações	10.055	10.552	16.370	34.033	51.287	119.424
Renda Fixa	8.297	16.795	14.245	25.344	48.080	90.503
Total	18.352	27.347	30.615	59.377	99.367	209.927

Fonte: BANCO CENTRAL (2008)

Elaboração própria

É verdade que conflitos existiram. Críticas à abertura comercial (ou ao menos à sua forma agressiva) e às políticas monetária e cambial ressoaram com alguma frequência nos anos 1990, porém nunca conseguiram superar o caráter econômico-corporativo não constituindo, portanto, um projeto alternativo.

⁵⁵ Que pode ser contornada com aquisição de derivativos. Porém há custo nessa operação.

Como resultado dos movimentos abordados nessa seção, temos agora um novo bloco no poder, que segundo Filgueiras (2006, p. 183 e 184) pode ser caracterizado da seguinte forma:

o capital financeiro internacional – expresso na movimentação dos fundos de pensão, dos fundos mútuos de investimento e dos grandes bancos dos países desenvolvidos –; os grandes grupos econômico-financeiros nacionais [...] e o capital produtivo multinacional (associado ou não ao capital nacional).

As demais frações do bloco dominante, situadas numa posição subordinada, são os grandes grupos econômicos, não financeirizados organicamente, e os grandes e médios capitais que têm uma *especialização* no processo de acumulação: agronegócio, indústria, comércio ou serviços.

Veremos no próximo capítulo como a fração hegemônica manobra a política macroeconômica na persecução de seus interesses buscando, ao mesmo tempo, manter coeso o bloco no poder. Mas antes, precisamos examinar a reação (ou a ausência dela) da classe subalterna essencial às transformações expostas, para então concluirmos nossa análise sobre o atual bloco histórico.

3.5 O TRANSFORMISMO – CLASSE TRABALHADORA E O NEOLIBERALISMO

Na seção anterior discorremos sobre os desenvolvimentos que culminaram no novo bloco no poder. Entretanto, para que análise fique completa cabe agora apresentar os efeitos do projeto neoliberal sobre o conjunto da classe trabalhadora e como suas frações reagiram a essa nova realidade.

Falamos no início do capítulo sobre o avanço organizado da classe trabalhadora nos anos 1980. A criação de uma poderosa central sindical (a CUT) e de um partido de massas (o PT) são conseqüências, mas também causa desse avanço. Essas duas organizações que conferiram sentido político e organicidade às lutas das classes trabalhadoras a ponto de ameaçar a condição hegemônica da classe fundamental, contribuíram, posteriormente, para a conformação de sua base social à ideologia neoliberal.

A reorientação ideológica da CUT e do PT tem como marco as eleições presidenciais de 1989. A incapacidade do PT em tornar o seu projeto hegemônico deu início a uma profunda reformulação ideológica no interior do partido. As explicações políticas para

tal virada costumam ser maniqueístas e superficiais. As críticas oriundas de alguns setores da extrema esquerda falam em “direções traidoras” que teriam subitamente abandonado os ideais socialistas e abraçado o reformismo burguês. Os setores à direita, em especial o empresariado e a mídia, falam em “amadurecimento” como se existisse um único e inequívoco caminho a ser seguido. O senso comum associa o caminho para o centro à chegada ao poder.

Todavia, a reorientação ideológica do PT e da CUT possui bases materiais, a começar pelas mudanças na relação capital trabalho. Conforme Filgueiras (2006, p. 187):

[o] processo de reestruturação produtiva, que redefiniu radicalmente, no plano objetivo material, a correlação de forças existentes, com o claro enfraquecimento da capacidade política e de negociação da classe trabalhadora e de suas representações. A reestruturação produtiva [...] teve implicações devastadoras sobre o mercado de trabalho. Esse impacto negativo foi reforçado pela abertura comercial e financeira da economia e pelo longo ciclo de estagnação iniciado no começo dos anos 1980.

Ademais, o desemprego decorrente das políticas macroeconômicas implementadas nos anos 1990 e as seguidas medidas do governo e das empresas em prol da flexibilização/precarização das relações de trabalho reduziram ainda mais o potencial reivindicativo dos trabalhadores, colocando a ação sindical numa posição defensiva. (FILGUEIRAS, 2006)

Nesse novo contexto o caminho escolhido pela corrente majoritária da CUT – a Articulação Sindical – foi abandonar o sindicalismo (considerado) defensivo dos 1980 e partir para o chamado sindicalismo propositivo. A nova estratégia combinava a apresentação de propostas de abrangência nacional (política econômica, industrial, habitacional, de saúde e educação, previdência, agrícola, etc.) à negociação permanente com o governo, em substituição às antigas práticas paredistas (BOITO, 1999).

De fato, novas condições exigem novas atitudes. A dificuldade em realizar greves (seja pelo aumento do desemprego, seja pela incorporação da ideologia neoliberal pela classe trabalhadora, o “vestir a camisa da empresa” ganha força) e o próprio exacerbamento do individualismo na sociedade quebrando a solidariedade entre as categorias profissionais, força a adoção de novas práticas. Porém o caminho escolhido pela Articulação Sindical não foi o de reformular a luta contra a renovada classe fundamental, mas sim se adequar

convenientemente à nova realidade e assim ampliar sua supremacia no movimento sindical, mesmo que para isso tivesse que coadunar com certas idéias neoliberais.

Num contexto de elevação do desemprego e supressão dos direitos sociais um combate mais amplo para reverter essa conjuntura pode ser bastante árduo e mesmo infrutífero no curto prazo. Por outro lado, a busca por soluções particularistas tendem a ser mais viáveis⁵⁶.

Paralelamente à virada na CUT nos anos 1990, ocorreu a transformação do PT. Ainda que nunca tenha definido com exatidão o que entende por socialismo, o partido oscilava entre um projeto revolucionário via ocupação do Estado pelo proletariado e um projeto denominado “Revolução Democrática” de caráter reformista que acabou suplantando seu rival. Andre Singer, petista da ala moderada, comenta esse trajeto:

A transição de um a outro modo de pensamento ocorreu na passagem da década de 80 para a década de 90 e talvez não tenha ainda se completado, uma vez que cerca de um terço do partido está comprometido com o ponto de vista anterior. Para que não ocorresse ruptura entre as facções internas, a modificação deu-se de modo sutil sem a revisão aberta dos pontos de vista antigos. (SINGER, 2001, p.31)

Com a derrota para Collor de Melo, ganha a força a idéia de que o PT não chegaria ao governo central caso não adequasse seu discurso e sua prática de modo a atingir setores mais amplos da sociedade. A plataforma de reformas radicais é progressivamente substituída por questões não relacionadas aos conflitos de classe como a ética e o modo petista de governar, além de uma promessa genérica de transformações sociais.

O fortalecimento e o sucesso do partido em termos eleitorais e as típicas vantagens provenientes da ocupação, ainda que parcial, do Estado também contribuíram para a reorientação ideológica do partido. André Singer numa demonstração de honestidade intelectual (tão rara nos dias de hoje) fala sobre a transformação do PT numa máquina

⁵⁶ Exemplificando com um caso típico: numa eleição para a diretoria de um determinado sindicato no contexto descrito acima a *chapa 1* propõe que o sindicato da categoria participe de uma luta nacional por mudanças na política econômica; por maiores investimentos em saúde; e contra qualquer reforma da previdência que piore a situação dos trabalhadores. Já a *chapa 2* propõe: negociação direta com a empresa para evitar demissões, mesmo que a custa de redução de rendimentos e benefícios; a criação de plano de saúde para os empregados; e a formação de um fundo de pensão para compensar a diminuição da aposentadoria do setor público. Não é difícil de imaginar, no contexto considerado, qual chapa tem maiores chances de vencer as eleições e qual delas está ligada à Articulação Sindical.

burocrático-partidária e ajuda a entender a opção do partido em priorizar a disputa institucional:

Cada parlamentar emprega certo número de assessores, a que o cargo lhe dá direito. As verbas de gabinete costumam ser generosas. Cada membro do Executivo nomeia secretários, os quais, por seu turno, dispõem de assessores e funcionários. São milhares de funcionários ligados ao partido. (SINGER, 2001, p.85).

De um partido de militantes o PT foi se transformando num partido de profissionais que vivem da política. E nada mais adequado para um político ou militante profissional do que conciliar com a ordem vigente. Filgueiras (2006, p 201) resume esse processo:

De eleição em eleição (1989, 1994, 1998 e 2002), o partido foi se transformando politicamente, se configurando como um enorme aparelho burocrático – instrumento eficiente de ascensão econômico-social, através da geração de emprego, prestígio e proximidade com o poder econômico. Isto se refletiu diretamente no financiamento das campanhas eleitorais, nos programas de Governo apresentados, nos discursos falados, nas alianças político-eleitorais efetivadas e, mesmo, nas formas de recrutamento e de fazer as campanhas –com a substituição, gradativa, de militantes por cabos eleitorais remunerados. Enfim, as sucessivas vitórias eleitorais para prefeituras de municípios e governos de estados, num momento de fragmentação e enfraquecimento político das classes trabalhadoras, o transformou, aos poucos, em mais um partido da nova ordem neoliberal. A vitória para a Presidência da República apenas explicitou, de forma bastante clara e, para muitos, dolorosa, a conclusão desse processo.

É possível identificar a fração da classe trabalhadora responsável por essa profunda transformação no Partido dos Trabalhadores. São os profissionais das categorias melhores remuneradas e com elevada capacidade de organização sindical – petroleiros, petroquímicos, metalúrgicos e bancários de grandes empresas públicas ou privadas – que apesar da onda neoliberal conseguem manter seu padrão de consumo e mesmo obter conquistas corporativas no moldes daquelas propostas pela chapa 2 do nosso exemplo (ver nota 56), conquistas estas impossíveis para a grande massa dos trabalhadores.

As elites sindicais, por sua vez, assumem hoje um papel similar à da tecnocracia estatal no período militar, ela é a classe dirigente no nível superestrutural, apesar não ter influência na política econômica que é determinada pela classe dominante no nível estrutural. Vive-se o que Francisco de Oliveira denominou de “hegemonia às avessas”, quando a classe dominante (no nível estrutural) cede aos dominados (que Lula em tese

representa) o discurso político e o aparelho burocrático, desde que os fundamentos da dominação (o modelo econômico) não sejam questionados⁵⁷.

A soldagem desse reconfigurado bloco histórico se completa com a participação das elites sindicais nos fundos de pensão.

Na nova quadra inaugurada com a vitória de Lula em 2002, os sindicalistas que já atuavam na área da previdência privada serão unguídos em diretores executivos dos grandes fundos [...]Um dos efeitos mais diretos da abertura dessa janela foi que esses agentes oriundos da vida sindical irão interessar-se pelas questões de gestão financeira e econômica de maneira genérica, criando-se aí um espaço de interlocução com as elites econômicas tradicionais (GRUN, 2004, p.13-14).

Vale ressaltar que essa relação da classe trabalhadora com o capital financeiro não está restrita à sua elite sindical. Os empregados diretos das grandes empresas que recolhem parte de seus ordenados aos fundos de pensão, são beneficiados pela valorização de seus ativos. Como os fundos de pensão direcionam seus recursos majoritariamente para ativos financeiros – renda fixa e variável – seus interesses estão, em alguma medida, vinculados ao do capital financeiro. Um aumento da taxa básica de juros que remunera os títulos públicos (dos quais os fundos de pensão/investimento⁵⁸ são os principais detentores) ou uma valorização das ações que os fundos possuem em carteira implica no crescimento da riqueza do fundo de pensão, o que é bem visto pelos empregados. Ainda mais interessados são os trabalhadores que direcionam suas poupanças para aplicações financeiras através dos fundos de investimentos ou negociam ações diretamente através do *home broker*, além daqueles que adquirem títulos públicos através do Tesouro Direto. Nestes casos, os interesses entre esses trabalhadores e o capital financeiro convergem com maior intensidade, visto que os ganhos são imediatos.⁵⁹

⁵⁷ Entrevista ao Jornal dos Economistas, nº 210, janeiro de 2007.

⁵⁸ As estatísticas disponíveis sobre os detentores dos títulos públicos fazem referência aos fundos de investimento. Porém, os fundos de investimento que operam na ponta adquirindo os títulos, são, muitas vezes, agentes contratados pelos fundos de pensão. A título de exemplo, a FUNCEF, terceiro maior fundo de pensão do país, direciona a gestão de seus recursos para trinta fundos de investimento diferentes. Ademais, os fundos de pensão, por questões legais, são obrigados a aplicar a maior parte de seus recursos em títulos de renda fixa (FUNCEF, 2007).

⁵⁹ Um caso interessante e freqüente é o daqueles trabalhadores que possuem ações da Petrobrás. Sendo o petróleo uma commodity, uma elevação no seu preço internacional implica em um aumento do preço da gasolina. Apesar disso, esses trabalhadores costumam “torcer” para elevações no preço do barril de petróleo, pois elas costumam ser acompanhadas de elevações nos preços das ações das empresas petrolíferas.

Quanto à fração inferior da classe trabalhadora – trabalhadores urbanos de baixa qualificação e os trabalhadores rurais – percebe-se uma acomodação proveniente principalmente da assimilação da ideologia neoliberal e das políticas compensatórias. A tradução do pensamento neoliberal superior para as camadas populares se inicia com o candidato Collor de Melo em sua “caça aos marajás” e prossegue com as críticas de FHC aos “vagabundos” do serviço público, ambos contando com o apoio da mídia e com as igrejas neo-petencostais⁶⁰. Esses governantes aproveitaram do histórico excludente e patrimonialista do Estado brasileiro para culpar os funcionários públicos pela situação dos miseráveis (Boito, 2006). Assim, os intelectuais orgânicos da classe fundamental alcançaram seu intento de culpabilizar o Estado pelas enormes desigualdades sociais do país.

Com a ascensão de Lula ao palácio do planalto esse consentimento das classes pauperizadas tornou-se ainda mais forte. O carisma do presidente junto a essa fração associado ao programa bolsa família⁶¹, forjou praticamente um consenso em favor do governo e, na prática, em favor do modelo econômico vigente⁶².

Concluimos, portanto, que a renovada classe fundamental logrou obter o consentimento da sociedade brasileira para o seu projeto político-econômico-ideológico. É verdade que a vitória de Lula em 2002 foi fruto, dentre outros fatores, da incapacidade do bloco no poder em criar um amplo consenso na sociedade. Os trabalhadores organizados na CUT e nos partidos de esquerda, apesar de seu transformismo, mantiveram uma dura oposição na esfera parlamentar e souberam utilizar a instabilidade macroeconômica do modelo para desgastar o governo Cardoso. O PT também conseguiu na eleição de 2002 rachar o *establishment* e, assim, atrair uma parcela do capital industrial⁶³ – prejudicada com a abertura comercial e a política monetária restritiva.

⁶⁰ Que cumprem importante função de intelectual orgânico da classe fundamental junto às classes pauperizadas, traduzindo o pensamento neoliberal “superior” para os “simples”. A Igreja Universal do Reino de Deus (IURD) e suas congêneres possuem um discurso de caráter profundamente individualista que associa o aumento da riqueza familiar à benção divina. Difundem nessa fração de classe o pensamento de que qualquer melhoria na vida depende somente da ação individual, desprezando a ação coletiva. Apesar de sua inconsistência lógica, o discurso calha para pessoas em desespero por questões econômicas, físicas e psíquicas, que sem amparo do Estado, buscam apoio psicológico nessas seitas.

⁶¹ Segundo o Ministério do Desenvolvimento Social o programa atende 11,1 milhões famílias (MDS, 2008)

⁶² Em outubro de 2008 o índice de aprovação do governo Lula atingiu os históricos 80%.

⁶³ Representada, por exemplo, no seu vice José Alencar da Coteminas, além do apoio de industriais como Eugênio Staub da Gradiente.

Mas uma vez no poder, ao invés de atuar no sentido de mudar o modelo, o governo Lula atuou em prol da construção de um amplo consenso na sociedade. Criou o Conselho de Desenvolvimento Econômico Social (CDES), órgão composto por classes antagônicas – como, por exemplo, representantes patronais e dirigentes sindicais, latifundiários e trabalhadores rurais sem-terra – para tentar evitar conflitos na esfera estrutural, exatamente o que PT condenava no MDB em sua Carta de Princípios (ver citação acima). Também atuou fortemente na cooptação de líderes sindicais e partidários – muitos deles alçados a altos cargos em empresas estatais⁶⁴ – evitando divergências quanto à condução da política econômica. Não por acaso, nas eleições de 2006 o presidente-candidato recebeu um apoio ainda maior da burguesia.

Tabela 9 – Financiamento das campanhas presidenciais
Principais doadores por atividade econômica (em R\$ milhões)

SETOR	2002		2006	
	Lula	Serra	Lula	Alckmin
Financeiro	6.080	12.750	12.705	13.461
Construção e Imobiliário	2.490	750	18.028	5.051
Papel e Celulose	360	3.890	1.671	1.956
Agropecuário	300		4.202	1.050
Açúcar e Alcool	150		2.088	2.960
Mineração	300	550	4.550	3.700
Bebidas e Alimentos	1.600	100	9.130	4.150
Siderúrgico	2.050	1.680	6.350	3.600
Comércio	1.100	1.150	1.974	1.956

Fonte: ALMEIDA (2007)

O resultado dessa conciliação é a “desideologização” do debate político. O modelo econômico e a política são apartados, logo, os problemas sociais passam a não guardar relação com os conflitos de classe. Todos os males do país são culpa dos políticos que seriam ontologicamente corruptos, como se eles mesmos não fossem oriundos da própria sociedade e para chegar ao Estado não tivessem contado com o apoio de setores

⁶⁴ A atual presidente da Caixa Econômica Federal, Maria Fernanda Ramos Coelho, por exemplo, é uma ex-sindicalista. No exercício da sua atual função ela é mais dura nas negociações do que o economista e ex-presidente Jorge Mattoso, que apesar de não ser um funcionário de carreira como Maria Fernanda, era mais sensível às reivindicações dos trabalhadores. Tal situação se repete na Petrobrás, nos Correios e em diversas outras estatais, onde muitos sindicalistas hoje ocupam cargos gerenciais. Essa situação revela seu caráter paradoxal nas campanhas salariais onde os gerentes-sindicalistas, afirmando defender os interesses da empresa, adotam práticas repressivas similares às praticadas pelos governos anteriores e, por já terem estado do “outro lado”, eles sabem, mais do que ninguém, quais são os pontos fracos dos (agora) adversários, ou seja, os trabalhadores. Quanto aos sindicalistas que permanecem nas estruturas sindicais, seu discurso costuma relacionar a baixa combatividade desses organismos à necessidade de “preservar” o “governo dos trabalhadores” e, assim, evitar ataques que desgastem a imagem governo junto a sociedade.

dela. Assim, não se questionam questões de ordem econômica. A economia está “blindada” da política.

Desta forma, o governo do PT, ao eliminar qualquer tipo de oposição mais significativa, se constituiu no melhor cimento para firmar o atual bloco histórico. Esse “presente” permitiu ao capital financeiro ser não apenas dirigente, mas agora também hegemônico.

4 POLÍTICA MACROECONÔMICA E FRAÇÃO HEGEMÔNICA

Após identificar os movimentos que colocaram o capital financeiro na posição dominante em que se encontra na economia mundial e percorrer as transformações políticas e econômicas que reconfiguraram, em seu favor, o bloco histórico vigente no Brasil, podemos agora examinar como a fração hegemônica exerce seu controle sobre a política macroeconômica do governo brasileiro e como se beneficia dela.

A face mais visível desse controle é a ocupação de altos cargos no aparelho estatal por representantes da fração hegemônica, em especial no Ministério da Fazenda e no Banco Central⁶⁵. Estes atores carregam para os centros decisórios teorias econômicas que, quando implementadas, resultam na intensificação da acumulação capitalista em sua forma D - D'. O que não significa, entretanto, que esses representantes sejam meros autômatos que implementam políticas com o intuito único de favorecer a classe que representam. São intelectuais orgânicos, incorporam verdadeiramente a concepção de mundo da classe a que estão vinculados e crêem que essa ideologia em particular é benéfica para todas as classes, como bem assinalou Robert Heilbroner:

Por ideologia eu não compreendo uma sabidamente viesada ou imprecisa descrição da forma de funcionamento da sociedade, ou uma tentativa de lograr a população com explicações que os economistas sabem no mais fundo de seus corações serem falsas. Eu entendo, ao contrário, um sério e sincero esforço de explicar a sociedade tal como os ideólogos eles mesmo a percebem (...) O que é 'ideológico' em tal esforço não é a sua hipocrisia, mas a sua ausência de perspectiva histórica, sua incapacidade de perceber que seus pronunciamentos constituem um sistema de crenças, condicionado, como todo sistema de crenças, pelas premissas sociais e política da ordem social. (HEILBRONER *apud* PAULANI, 2005, p 168).

Obviamente, ao incorporar a visão de mundo de uma determinada classe e, por conseguinte, seus objetivos e prioridades, passam a pautar seus pensamentos e ações

⁶⁵ Citando alguns exemplos: são executivos do Unibanco: Pedro Malan, ex-ministro da fazenda durante todo o governo FHC; Arminio Fraga, presidente do Banco Central entre 1999 e 2002 (é também um dos proprietários da Gávea Investimento); e Marcos Lisboa que foi secretário de política econômica do Ministério da Fazenda do primeiro governo Lula. O Presidente do Banco Central desde 2003, Henrique Meireles foi presidente do Bank Boston Brasil e Diretor Executivo da FEBRABAN (Federação Brasileira de Bancos). Ainda no BC, o Diretor de Política Econômica, Mário Magalhães de Carvalho Mesquita foi economista-chefe para o Brasil dos bancos estrangeiros ABN-AMRO e ING; e o Diretor de Política Monetária, Mário Gomes Torós, exerceu importantes funções no banco espanhol Santander, é também fundador e gestor da Thassos Fundo de Investimento Multimercado.

dentro das fronteiras intelectivas da ideologia que abraçam. Isso ficará mais claro na seção 4.1 quando discorreremos sobre os pressupostos teóricos das políticas implementadas pelas autoridades econômicas.

Todavia, mais importante do que esse controle direto, são as formas indiretas de pressão, principalmente a sempre iminente ameaça de desinvestimento ou recusa de financiamento no caso de políticas contrárias aos seus interesses, conforme apontado por Offe e Wiesenhal:

O relacionamento entre [o capital] e o Estado estaria centralizado não na atividade política de suas associações e se sim na capacidade do capital se recusar a investir e no vigor do processo de acumulação. O desinvestimento privado poderia tanto abalar as condições de estabilidade macroeconômicas necessárias para viabilizar as políticas governamentais, como diminuir a arrecadação tributária necessária para implementar tais políticas. Os capitalistas possuiriam, assim, um poder de veto implícito sobre as decisões governamentais. (OFFE; WIESENTHAL *apud* BIANCHI, 2004, p. 22)

Desta forma, as decisões dos governos são condicionadas não apenas pelos interesses da classe fundamental, mas também pela necessidade de manter as condições macroeconômicas que lhe assegurem a legitimidade popular (das classes subalternas, inclusive) e, portanto, sua manutenção na direção do Estado⁶⁶.

No modelo nacional-desenvolvimentista a pressão era exercida fundamentalmente pelos industriais. Já no modelo neoliberal, onde a atração de investimento estrangeiro assume papel central, o mix de política econômica deve ser orientado para este fim. Ademais, as facilidades que o capital financeiro possui (numa economia mundial integrada, liberalizada e desregulamentada) em movimentar seus recursos pelo mundo, implicam consideráveis limites impostos à gestão da política macroeconômica, pois neste contexto, a reação dos investidores pode ser imediata.

Os sucessivos abalos sofridos pelo país após e como decorrência do plano real revelam a dependência criada para com o capital financeiro internacional. México 1995, Ásia

⁶⁶ Essa foi a postura dos militares ao implementar o II PND favorecendo a então classe hegemônica e, ao mesmo tempo, buscando manter a legitimidade do regime junto aos setores médios. Um exemplo mais sofisticado foi resistência do governo FHC em desvalorizar o real em 1998. Mesmo diante de um ataque especulativo, o governo manteve o real sobrevalorizado para não correr o risco de ver a inflação disparar e assim perder o seu principal trunfo para assegurar a reeleição. Uma decisão tática que levou a uma vitória estratégica – a continuidade da implantação do projeto neoliberal.

1997, Rússia 1998, Brasil 1999, Argentina 2001. Em todas essas crises a desconfiança dos investidores estrangeiros quanto a capacidade do país em honrar os compromissos assumidos implicou em significativa saída de dólares do país levando o governo Cardoso a mobilizar esforços políticos e a impor sacrifícios à nação (como a diminuição do produto e do emprego) para, através da elevação da taxa básica de juros, conter a saída de divisas, em especial o investimento em carteira⁶⁷, e assim evitar o colapso cambial (FILGUEIRAS, 2000).

A manutenção do acesso ao mercado internacional de capitais é o foco do modelo econômico adotado no Brasil a partir dos anos 1990. Questões ideológicas, o instinto de auto-preservação da fração dirigente no nível superestrutural e, essencialmente, os interesses do bloco no poder, impeliram o governo Cardoso e, posteriormente, o governo Lula a não medir esforços para evitar a interrupção dos fluxos internacionais de capitais ao país⁶⁸.

⁶⁷ Uma alternativa à dependência do capital especulativo, que freqüentemente é apontada pelos defensores menos ortodoxos do modelo como uma forma de aproveitar o investimento estrangeiro sem sofrer com sua volatilidade é atrair IED. Este seria mais saudável por ser produtivo e ter um horizonte de longo prazo, ao contrário do investimento de portfólio e dos bônus emitidos no exterior. Porém, como lembra Baumann (2004), o comportamento do IED é errático flutuando em função de variáveis que não estão sobre o controle das autoridades nacionais, como a renda mundial e as estratégias das empresas transacionais (ver gráfico 4). Além disso, com a maturação dos investimentos, as empresas subsidiárias passarão a remeter recursos para suas matrizes fora do país. Desta forma, o IED, por si só, não seria suficiente para eliminar a vulnerabilidade externa do país. Kregel (2004) apresenta uma visão ainda mais crítica sobre as vantagens relativas do IED. Os métodos de *hedging* disponíveis permitiriam ao investidor direto tomar empréstimos para exportá-los gerando saídas rápidas de capitais. Assim, o IED pode ser tão volátil quanto o investimento em carteira. O autor lembra ainda que o IED não deixa de ser uma forma de empréstimo realizado pelo investidor estrangeiro direto com a expectativa de obtenção de lucros para futura repatriação. E como, os riscos associados ao IED são maiores que aqueles associados ao investimento em portfólio, os prêmios de riscos incorporados aos retornos almejados também são maiores. Conclui-se, então, que o IED seria um empréstimo mais custoso e tão volátil quanto os empréstimos de capital.

⁶⁸ Essa missão foi mais árdua para o governo Cardoso responsável por consolidar a implementação do modelo num período com seguidas turbulências na economia internacional, sendo obrigado a realizar ajustes e adaptações no mix de política econômica. Ou seja, o governo do PSDB foi um caso de *learning-by-doing*. Já o governo do PT, contando com uma conjuntura internacional favorável, simplesmente replicou o mix ajustado do governo anterior, exceto por pequenos aprimoramentos.

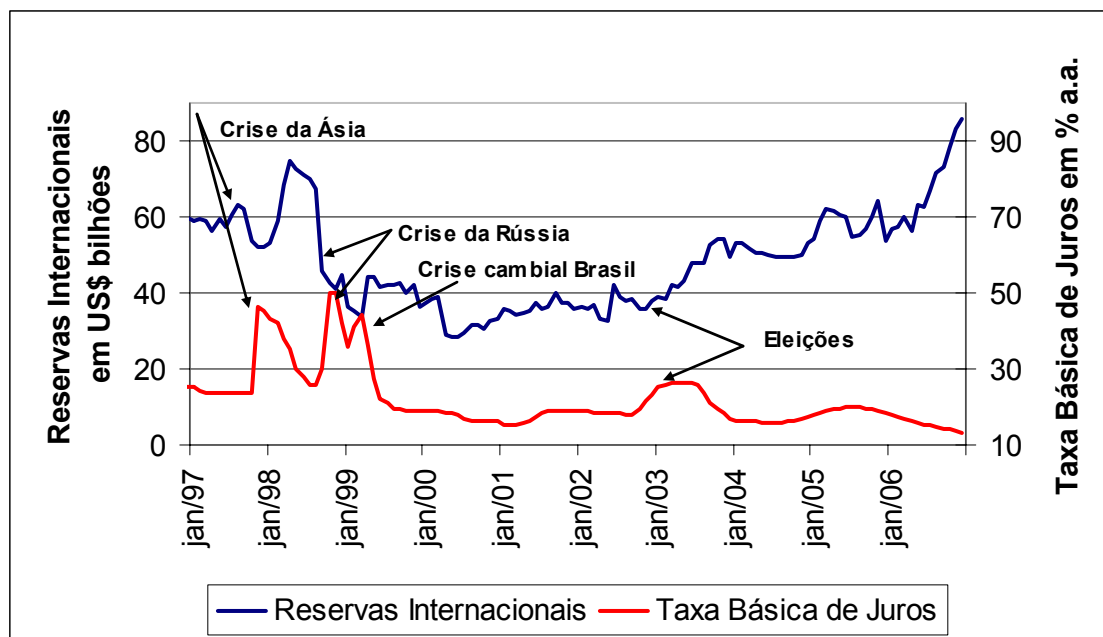


Gráfico 5 – Reservas internacionais e taxa básica de juros 1997-2006

Fonte: BANCO CENTRAL (2008); IPEA (2008)

Reservas internacionais conceito de liquidez internacional US\$

Elaboração própria

Numa economia integrada ao mercado financeiro internacional não é apenas ao capital estrangeiro estritamente financeiro que interessa a manutenção dos fluxos internacionais de capitais. A crescente participação do capital produtivo multinacional, em virtude da desnacionalização da economia brasileira, também se traduz em pressão para a intensificação de uma política que atraia divisas, afinal essas empresas precisam remeter seus lucros para o exterior.

O capital financeiro de origem nacional também pode se movimentar pelo mundo. Ao analisar esse fenômeno, o FMI aponta a redução do *home bias*⁶⁹ como explicação para a crescente internacionalização desse capital⁷⁰ (FMI, 2004). Entretanto, para países em desenvolvimento como o Brasil, a preocupação dos investidores nacionais com a rentabilidade *ex-post* e a liquidez de suas aplicações talvez seja a razão principal que os leva a mimetizar o comportamento dos investidores estrangeiros e também retirar seus recursos do país quando do surgimento de uma crise.

⁶⁹ Segundo definição do FMI (2004, p.86): “home bias [...]is broadly defined as a tendency to select domestic over foreign assets.”

⁷⁰ Que estaria ocorrendo em função da eliminação da restrição aos investimentos estrangeiros em carteira, da adoção de *benchmarks* globais e da crescente ênfase no ajustamento entre risco e retorno.

Por fim, uma interrupção do fluxo internacional de capitais para o país afetaria também as empresas nacionais que, diretamente ou indiretamente, obtém financiamento de origem externa⁷¹.

Interesses econômicos de tal monta se desdobram em pressão sobre os governantes. A permanente ameaça de fuga de capitais, capaz de provocar uma crise econômica que torne o país ingovernável, constrange as autoridades a adotar uma série de medidas consideradas “positivas” e “responsáveis” buscando, assim, consolidar uma boa reputação junto às frações que compõe o bloco no poder. Porém, esse percurso nunca chega ao fim, pois como aponta Sicsú (2007, p. 314): *“o processo de conquista de reputação é infinito. Nunca acabará. Os mercados são exigentes e insaciáveis em relação ao comportamento dos governos.”* Desta forma, não basta aos olhos dos investidores estrangeiros que as aplicações no Brasil sejam rentáveis, é necessário que sejam também confiáveis.

Em razão dessa busca interminável por reputação junto ao bloco no poder, os governos Cardoso e Lula foram paulatinamente ajustando o mix de política macroeconômica de modo a tornar o país mais resiliente às conjunturas internacionais adversas e, ao mesmo tempo, manter o apoio (ou pelo menos o consentimento) da fração hegemônica.

4.1 O NOVO MIX DA POLÍTICA ECONÔMICA

Combinar a alta rentabilidade dos ativos financeiros nacionais com o ganho de confiança junto aos investidores internacionais tem sido o objetivo dos governantes brasileiros desde 1994. Como é sabido, o mix de política econômica adotado quando da implantação do plano real não se mostrou sustentável. A crise cambial no início de 1999, o decorrente acordo com FMI e o esforço das autoridades econômicas em manter o país atrativo aos investimentos estrangeiros, culminaram na definição de um tripé para a política econômica composto por câmbio flutuante, metas de inflação e superávit fiscal.

⁷¹ A colocação de títulos de dívida e ações nos mercados internacionais ou aquisição destes títulos no mercado nacional por investidores estrangeiros são exemplos de obtenção direta de financiamento externo. Os ACC (Adiantamento de Contratos de Câmbio) – linha de crédito para exportação oferecida às empresas locais por bancos que operam no Brasil com fundos captados no exterior – constituem uma forma indireta de financiamento.

4.1.1 O câmbio flutuante

A fundamentação teórica do regime de câmbio flutuante é creditada a Milton Friedman. Para este pensador liberal, um regime de taxas flutuantes é superior a qualquer regime de câmbio fixo no que tange a capacidade de assegurar o equilíbrio econômico geral. Como no mercado de câmbio flutuante o Estado se abstém de fornecer qualquer referência oficial, os preços relativos das moedas são estabelecidos a partir do equilíbrio entre a oferta e a demanda dos agentes econômicos refletindo, assim, os fundamentos macro e microeconômicos do país. Nesse contexto, as taxas de câmbio só seriam instáveis se as políticas monetárias dos países também fossem. Segundo Friedman, a especulação nos mercados cambiais teria função estabilizadora, pois corrigiria as distorções existentes (BRUNHOFF, 1998; CARVALHO, 2007).

Deriva-se desse desenvolvimento teórico, que a flutuação cambial, além de gerar os ganhos típicos do mercado livre, constitui-se num mecanismo capaz de punir as políticas irresponsáveis dos governos, em especial a política monetária.

O câmbio administrado foi peça chave para que o plano real lograsse debelar o processo inflacionário, sendo mantido até o limite imposto pela massiva saída de divisas. As reservas internacionais caem de US\$ 70 bilhões em julho de 1998 para US\$ 36 bilhões em janeiro de 1999, levando governo a flexibilizar o câmbio.

A adoção do câmbio flutuante respondeu não só a conjuntural fuga de capitais e a argumentos teóricos, mas a uma imposição intrínseca ao modelo econômico baseado na liberalização financeira.

Nos países que adotaram um grau elevado de abertura financeira, a taxa de câmbio passa a ser determinada pelos mercados financeiros globalizados. No regime de câmbio administrado, a taxa de câmbio é resultante da correlação de forças entre a autoridade monetária e esses mercados (medida pelo tamanho relativo das reservas em divisas passíveis de serem utilizadas frente a um ataque especulativo e o volume de capitais que pode optar por uma fuga). Sob câmbio flutuante, cresce exponencialmente a importância dos mercados financeiros na determinação da taxa de câmbio que passa a ser reflexo direto da percepção dos agentes. Mesmo no caso da chamada 'flutuação suja', quando ocorre intervenção pública no mercado de câmbio, sua efetividade dependerá estreitamente da correlação de forças entre a autoridade monetária e os mercados. Quanto mais líquidos e profundos forem os mercados, menores serão as possibilidades de êxito da intervenção

pública no sentido de manter a taxa de câmbio no nível desejado e/ou de atenuar sua volatilidade. (FARHI, 2006, p. 154)

Desse modo, a adoção do câmbio flutuante se constitui num “aperfeiçoamento” do modelo que possibilita ao Brasil manter-se, e até aprofundar, sua inserção no movimento internacional de capitais.

O câmbio flutuante foi muito bem recebido pelas frações acessórias, como o capital industrial e o agronegócio, pois além de redirecionar o consumo interno para os bens produzidos no país, beneficiou os setores voltados para exportação que souberam aproveitar a desvalorização do real para expandir fortemente as vendas para o exterior, transformando o déficit comercial em superávit.

Essa reversão possibilitou uma melhora nas contas externas que acabou por favorecer também a fração hegemônica. Isso porque, para quem exporta capital não basta que suas aplicações no Brasil sejam altamente rentáveis, pois essa rentabilidade é obtida em reais. É imprescindível ao seu objetivo final que os lucros e ganhos de capital aqui obtidos possam ser remetido para o exterior o que, por sua vez, requer divisas que são geradas justamente pelo setor exportador.

O aumento das exportações, ao conferir maior sustentabilidade ao modelo econômico, contribui para a atração de investimento estrangeiro e ambos concorrem para a valorização cambial. Um movimento de apreciação do real interessa a aqueles que adquirem papéis brasileiros negociados no país com recursos externos, ou seja, os investidores estrangeiros e seus similares nacionais que captam recursos no exterior (a taxas menores) para comprar títulos em moeda local.⁷² Outras frações do bloco no poder também se beneficiam de um câmbio valorizado, em especial, as empresas multinacionais ao remeterem seus lucros para suas matrizes e as empresas nacionais que fazem investimentos e aquisições no exterior.

⁷² Foi exatamente o que ocorreu com aqueles que compraram papéis brasileiros no segundo semestre de 2002, quando o dólar flutuou em torno de R\$ 4,00 e venderam no ano seguinte com a moeda americana cotada em R\$ 3,00. Esse movimento de valorização do real persistiu até setembro de 2008 possibilitando um ganho duplo (juros e câmbio) a esses investidores.

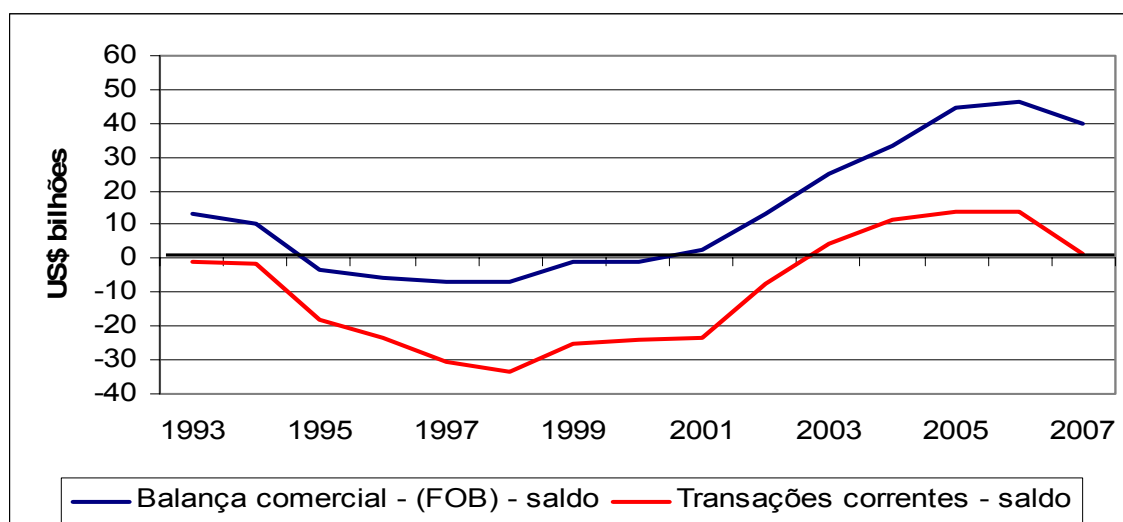


Gráfico 6 – Evolução do saldo da balança comercial e das transações correntes (1993-2007)

Fonte: IPEA (2008)

Elaboração própria

Vale salientar, que esse movimento de apreciação do real é uma potencial fonte de conflito dentro do bloco no poder, por ser desfavorável ao setor exportador. Contudo, a valorização cambial nos últimos anos tem sido compensada pela alta dos preços das *commodities*, atenuando os conflitos entre essas frações.

O apoio das frações beneficiadas e os bons resultados obtidos em termos de balanço de pagamento poderiam, por si só, passar para o mercado a segurança de que o novo regime cambial está consolidado. Mas como lembrou Sicsú, o processo de conquista de reputação é infinito e, muitas vezes, requer a positividade de regras discricionária e a eliminação de normas positivadas. É o que pensa Pérsio Arida:

O câmbio flutua, mas a garantia de sua flutuação no futuro depende apenas da credibilidade da palavra do presidente do Banco Central. E como este não tem mandato fixo, podendo ser demitido por ato do presidente, ninguém pode afirmar nada a respeito da permanência do regime de flutuação cambial (ARIDA, 2003, p. 152)

A idéia subjacente ao comentário de Arida é a preocupação em blindar a gestão cambial de interferências políticas, ou seja, ele deixa implícito que o ideal é a existência de um banco central independente de modo a evitar que um novo governo, de diferente orientação ideológica, possa promover mudanças na condução da política cambial. Não por coincidência, a tese de Independência do Banco Central (IBC) é uma dos principais proposições da teoria que foi incorporada pelos gestores da política monetária.

4.1.2 Metas de inflação

O colapso do regime de metas cambiais levou o governo a instituir em junho de 1999 o regime de metas de inflação⁷³. Principal receita do pensamento novo-clássico ao lado da tese do IBC, este regime, que pode ser considerado uma evolução do monetarismo de Friedman, incorpora dois elementos fundamentais desta escola, a taxa natural de desemprego e a concepção monetarista da inflação. Dois foram os principais diferenciais do modelo novo-clássico⁷⁴ em relação ao monetarista: i) utilização de um instrumental matemático muito mais sofisticado; ii) abandono do conceito *backward looking* – no qual os agentes formam suas expectativas de inflação futura olhando apenas para o passado, as chamadas expectativas adaptativas – e a adoção da análise *forward looking* – na qual os agentes realizam análises racionais sobre a atuação dos demais agentes (especialmente o governo) para formular suas expectativas. Por isto esta corrente ficou conhecida como a escola das *Expectativas Racionais* (CARVALHO, 2007).

Os monetaristas clássicos assumem que a política monetária provoca efeitos a curto prazo, pois, nesse modelo, os agentes sofrerem de ilusão monetária. Já no modelo novo-clássico, a assunção da hipótese de equilíbrio contínuo dos mercados, implica que as firmas e os consumidores sempre maximizam suas funções lucro e utilidade, respectivamente. A economia opera num estado de equilíbrio que é eficiente no sentido

⁷³ Decreto N. 3.088, de 21 de junho de 1999.

⁷⁴ Que possui as seguintes premissas: *Neutralidade da moeda*, a moeda teria como principais funções servir de meio de pagamento e de unidade de conta, ou seja, ela serviria apenas para mediar as transações, não exercendo qualquer influência nas variáveis reais; *Curva de Phillips expectacional*, essa versão da curva de Phillips afirma que a política monetária somente teria algum resultado, e ainda assim no curto prazo, se ela fosse feita de surpresa de modo a surpreender os agentes. Como os agentes aprendem com o passado e formam expectativas de forma racional, no futuro eles não seriam mais surpreendidos e assim a política monetária não teria mais nenhum impacto; *Equilíbrio contínuo dos mercados*, os mercados estariam constantemente em equilíbrio sendo os preços plenamente flexíveis de forma a ajustar instantaneamente as alterações na oferta e na demanda, ou seja, o modelo segue a tradição de equilíbrio geral de Walras; *Oferta de trabalho determinada por salários reais*, os trabalhadores não sofrem de ilusão monetária e, além disso, funciona, mesmo no mercado de trabalho, a tesoura marshalliana. O desemprego involuntário é resultado de fatores institucionais; *Viés Inflacionário*, os políticos teriam uma tendência intrínseca a adotar políticas visando resultados que aumentem sua popularidade no curto prazo, mas que no longo prazo gerariam instabilidade econômica. Esse é o principal ponto de apoio da tese da Independência do Banco Central (CARVALHO, 2007a; MODENESI, 2005).

de Pareto, e, portanto, não há espaço para a ilusão monetária – uma situação de não maximização.⁷⁵

Para os novos-clássicos, os agentes incorporam a regra de expansão monetária em suas expectativas de inflação (pois elas são racionais), e, portanto, não expandem suas ofertas de bens e de trabalho, impedindo que a autoridade monetária logre êxito em derrubar a taxa de desemprego abaixo do seu nível natural. Assim, essa expansão teria como único resultado um aumento da inflação. Logo, para os novos-clássicos a moeda é super-neutra, pois nenhuma política monetária sistemática é capaz de afetar variáveis reais⁷⁶ (MODENESI, 2005).

E como lembra Mollo (2004, p. 328) “É a aceitação da neutralidade da moeda que justifica a prioridade de controle dos preços sobre a garantia do crescimento econômico”, o que, aliás, fica explícito na exposição do Banco Central que justificou a adoção do regime de metas de inflação:

Ao longo dos últimos anos começou a se formar, um consenso, entre os economistas e bancos centrais, de que o objetivo principal da política monetária deve ser a obtenção e a manutenção da estabilidade de preços. Com esse intuito, começou a ganhar importância a adoção, pelo Banco Central, de uma estratégia de política monetária cuja característica principal é antecipar-se a quaisquer pressões inflacionárias futuras. [...] é importante notar que a política monetária produz efeitos reais apenas no curto e médio prazo, ou seja, no longo prazo, a moeda é neutra. O único efeito existente no longo prazo é sobre o nível de preços da economia (RELATÓRIO DE INFLAÇÃO, 1999, p. 89).

⁷⁵ Para Friedman, os agentes maximizam suas funções-objetivo (lucro e utilidade) independentemente do conjunto de informações disponível. Enquanto, para Lucas, os agentes maximizam suas funções-objetivo, dado o conjunto de informações disponível, trata-se de uma otimização com restrição. No modelo de Friedman, a ilusão monetária decorre do conhecimento incompleto das informações disponíveis, enquanto no modelo de Lucas, os erros expectacionais são fruto do fato de que a economia possui informação imperfeita no curto prazo. Porém, não há como negar que o erro expectacional equivale a uma forma de ilusão monetária, a diferença reside na possibilidade de evitá-la. Como, no modelo de Friedman, os agentes formam suas expectativas (adaptativas) com base nas informações passadas, a ilusão monetária poderia ser evitada, caso os agentes utilizassem toda informação disponível. Já no modelo de Lucas, em que os agentes maximizam a utilização de toda informação disponível no período de formulação das expectativas, a ilusão monetária (erro expectacional) não pode ser evitada (MODENESI, 2005).

⁷⁶ Vale ressaltar que, no curto prazo, onde há informação imperfeita, a curva de oferta de Lucas é positivamente inclinada (num gráfico em que a variação dos preços seja medida nas ordenadas e a variação do produto efetivo nas abscissas). Assim, é possível que uma expansão monetária não anunciada reduza o desemprego abaixo do seu nível natural (a custos do aumento da inflação). No longo prazo, onde há informação perfeita, pois os agentes incorporam a regra monetária, a curva de oferta de Lucas é vertical, inexistindo o trade-off ente inflação e desemprego. Portanto, para Lucas, a moeda é sempre neutra no longo prazo, mas pode não ser no curto prazo (LUCAS, 1972).

Somente choques aleatórios podem ter efeitos sobre o produto e o emprego, como no caso da *moeda surpresa*. Ao não fazer parte do conjunto de informações dos agentes no momento de formulação de suas expectativas, uma inflação não esperada, decorrente de uma expansão monetária não divulgada previamente, induz os agentes a erros expectacionais. Eles podem confundir um aumento no nível geral de preços com um deslocamento dos preços relativos a seu favor. Neste caso, há um aumento da oferta no curto prazo impactando positivamente no produto e negativamente no desemprego. Contudo, como os agentes que utilizam expectativas racionais não cometem erros sistemáticos, tão logo percebam que se trata de uma elevação geral da inflação reduzirão sua oferta, trazendo o produto para o nível anterior.

Para o pensamento novo-clássico, essa possibilidade de utilizar a política monetária para reduzir o desemprego no curto prazo é uma tentação para os políticos, em especial em períodos próximos as eleições. Existiria assim, um *viés-inflacionário* nos governantes, que disporde de um meio de ganhar popularidade para fins imediatos, estariam dispostos a abrir mão do controle da inflação. A solução proposta para eliminar o viés-inflacionário é a proposição de um banco central independente. A condução da política monetária seria entregue a um agente com independência legal ou operacional que buscaria atingir uma meta de inflação implícita (definida pelo BC) ou explícita (definida pelo executivo ou pelo legislativo) (MODENESI, 2005).

A autonomia operacional concedida ao Banco Central pelo governo Cardoso em 1999, e mantida pelo Governo Lula, reduziu o viés-inflacionário e, logo, a possibilidade de ocorrência de uma inflação surpresa causada pela Autoridade Monetária. Os outros dois tipos de choques aleatórios que podem fazer o desemprego desviar-se de seu nível natural são: i) choque de oferta que, sendo positivo, aumenta a produção e reduz a inflação, ocorrendo o inverso, no caso de um choque negativo; e ii) choque de demanda, que aumenta a produção e a inflação, caso seja positivo, e os reduzem, caso seja negativo (FROÉS, 2005).

4.1.3 Política fiscal

Tal qual ocorreu com as políticas cambial e monetária, a política fiscal precisou ser ajustada em 1999 para manter a sustentabilidade do modelo econômico. Mais uma vez,

o receituário foi fornecido pelo *mainstream* do pensamento econômico e, por conseguinte, as conclusões quanto a intervenção do Estado na economia são similares: a política fiscal é ineficaz para promover o crescimento econômico, e por isso, as autoridades fiscais devem se concentrar em construir um ambiente macroeconômico favorável à atuação eficiente dos agentes privados.

Os economistas do *mainstream* condenam o fiscalismo keynesiano acentuando a importância da restrição orçamentária intertemporal do governo. A fundamentação teórica está na chamada equivalência ricardiana⁷⁷. Seguindo essa linha, um aumento nos gastos públicos (que impactaria na dívida pública) seria cancelado por uma redução equivalente do gasto privado, visto que os agentes, adotando expectativas racionais, poupariam para suportar a futura elevação de impostos necessária ao pagamento da dívida contraída.

Além de não promover um crescimento constante do produto, uma expansão fiscal poderia ter um efeito contracionista em razão do seu impacto sobre a dívida pública:

A medida que a dívida pública vai aumentando em virtude de um ou mais episódios de expansão fiscal, os prêmios de risco que refletem o crescente risco de inadimplência ou o crescente risco inflacionário reforçarão os efeitos da exclusão do setor privado por meio das taxas juros (HEMMING; KELL; MAHAFOUZ, p. 9, 2002).

Inversamente, uma contração fiscal que reduzisse a dívida pública e as taxas juros teria um efeito expansionista. Essa mudança de paradigma em relação à concepção keynesiana resultou na reorientação da condução da política fiscal.

Porém, o caminho entre teoria e prática se mostrou mais complicado para a política fiscal do que para a política monetária. Estudando a dificuldade de se implementar políticas

⁷⁷ “Se os consumidores são ricardianos, no sentido de que seguem uma orientação prospectiva, e estão totalmente cientes da restrição orçamentária intertemporal do governo, estarão desde já prevendo que um corte nos impostos hoje, financiado pela emissão de dívida pública, resultará na cobrança de impostos mais elevados no futuro, afetando sua família com vida infinita [...] A equivalência ricardiana perfeita implica que uma redução na poupança pública resultante de um corte nos impostos é plenamente contrabalanceada pelo aumento da poupança privada e que a demanda agregada não é atingida. O multiplicador fiscal [keynesiano] nesse caso é zero” (HEMMING, KELL e MAHAFOUZ, 2002, p. 8)”.

fiscais “responsáveis”, Alesina e Perotti (1995) apontaram a existência de um suposto “viés deficitário”⁷⁸ das autoridades fiscais.

A solução para este “problema” se assemelha à proposta para o viés inflacionário, qual seja reduzir a discricionariedade dos governantes. Considerando ser mais complicado assegurar independência à autoridade fiscal do que à autoridade monetária, visto que a questão fiscal interfere mais diretamente nos interesses dos grupos políticos, os formuladores sugerem a de adoção metas orçamentárias que sejam capazes de manter a dívida pública em níveis sustentáveis⁷⁹.

Assim como no caso da política monetária, é necessário não apenas a intenção verdadeira da autoridade em cumprir as metas estabelecidas, mas também a confiança dos agentes, principalmente daqueles que financiam a dívida, de que o governo terá condições econômicas e políticas de honrar seus compromissos e que ela não será desvalorizada por um possível processo inflacionário.

O financiamento do déficit fiscal com aumento de dívida [pública] doméstica adia no tempo o momento em que o imposto inflacionário torna-se uma realidade [...] O pagamento de juros sobre a dívida governamental aumenta as despesas fiscais e, portanto, aumenta o déficit no tempo. Isso pode gerar maior inflação no futuro. (SACHS; LARRAIN, 2000, p. 361)

⁷⁸ Que teria as seguintes causas: *Os políticos e os eleitores estão sujeitos a “ilusão fiscal”*, ou seja, não estão plenamente conscientes da restrição intertemporal do governo e, portanto, preferem déficits a superávits. *Redistribuição inter-gerações*: os eleitores e governantes podem optar por transferir às futuras gerações o ônus do ajuste fiscal. *Interesse em prejudicar o próximo governo*: o aumento da dívida pública pode se constituir num instrumento para prejudicar o sucessor, restringindo suas ações na área fiscal. *Disputa de interesses dentro e fora governo*: mesmo reconhecendo a necessidade de um ajuste, o governo pode encontrar resistência dentro da própria coalizão que o sustenta, cada grupo sempre tentará livrar a área sob sua responsabilidade do ajuste fiscal. Grupos organizados da sociedade também podem atuar no sentido de evitar ajustes fiscais que os prejudiquem. *Interesses regionais*: os políticos tendem a supervalorizar os benefícios dos projetos destinados a sua região de origem (e base eleitoral) relativamente aos custos para financiá-lo, dificultando a suspensão dele quando surge a necessidade de um ajuste. *O efeito das Instituições orçamentárias* que podem levar a gastos constantemente elevados por questões de ordem legal ou porque elas possuem “a chave do cofre” (ALESINA e PEROTTI, 1996).

⁷⁹ A definição do nível sustentável é algo questionado por alguns economistas. Transcrevemos abaixo interessante comentário de Delfim Neto sobre o teto para essa relação: “Descobriu-se uma nova constante universal. No Brasil, assim como vale a constante de Newton, vale a constante de Planck. Se você brincar com ela, acontecem coisas graves. Aqui, se a dívida passar de 0,56, a economia treme, fica excitada. Uma das coisas que aprendi foi que os ‘tarometristas’ pelo menos de álgebra conhecem. Eles põem o ‘0,56’ aqui, fazem um algebrismo miserável, e não é que sai 0,56 ali? Não se comete nenhum pequeno equívoco, nada. Mas isso é hoje um mito contra o qual não adianta lutar. As pessoas crêm, o mercado crê, o FMI crê, todos os nossos economistas crêm, até o Governo tem medo de não crê, porque pode se dar mal. O que acontece, então? O limite para superior da relação Dívida Líquida/PIB é 0,56” (DELFIN NETTO 2005, p. 114-115.).

Ou seja, na ausência de um compromisso com a sustentabilidade da dívida, o governo pode se tornar um devedor Ponzi⁸⁰ e ser obrigado a emitir moeda para pagar a dívida.

Por fim, uma dívida em níveis sustentáveis contribuiria para evitar problemas econômicos advindos da conta corrente, conforme assinala Mattos:

Uma dada trajetória da conta corrente é sustentável quando, além de intertemporalmente solvente, não requer uma drástica mudança na política econômica com o objetivo de trazer a absorção doméstica para um nível compatível com o pagamento do serviço da dívida no futuro, ou seja, não requer uma queda no consumo doméstico que seja, de fato, e também percebida como tal pelos credores externos como politicamente não factível. (MATTOS, 2005, p. 88)

Todo esse arsenal teórico produzido pelos intelectuais orgânicos da classe dominante em nível mundial munuiu os *policy makers* brasileiros do instrumental necessário ao aperfeiçoamento do modelo. O paradoxo é que a menor susceptibilidade do Brasil a ataques especulativos e às variações de humor do capital financeiro internacional de um modo geral, ao invés de conferir maior autonomia à política econômica aprofundou (e sofisticou) a relação das autoridades econômicas com a fração hegemônica aumentando ainda mais o potencial de controle desta. Agora, qualquer sugestão de flexibilizar as medidas implementadas, como, por exemplo, reduzir o superávit primário ou tolerar uma inflação um pouco acima da meta, é tida como irresponsável e populista sendo, portanto, inaceitável. Ou seja, qualquer pretensão deste tipo sofre o veto implícito apontado por Offe e Wiesenthal.

4.2 OPERAÇÃO DA POLÍTICA MACROECONÔMICA E OS INTERESSES DA FRAÇÃO HEGEMÔNICA

Vejam agora alguns mecanismos que a fração hegemônica utiliza para fazer valer seus interesses na condução política econômica e também alguns meios pelos quais se beneficia dessa *policy*.

Começamos pela política monetária, que se destaca como eixo do modelo por possuir uma dupla dimensão, uma econômica e outra política. Por um lado, a política de juros

⁸⁰ Situação de um devedor que só consegue pagar suas dívidas passadas contraindo novas dívidas no presente. Em virtude da piora progressiva do risco percebido pelos emprestadores, o devedor *ponzi* é obrigado a tomar empréstimos cada vez mais caros, até que mais ninguém assumo o risco de financiá-lo.

reais elevados atrai investimento estrangeiro em carteira atendendo a uma necessidade primordial da fração hegemônica, todavia ela tem custos políticos, as classes subalternas, que são diretamente afetadas pelo baixo crescimento do produto, ficam mais predispostas a questionar o modelo econômico. Busca-se então, no plano ideológico, compensar este efeito colateral argumentando que este é um remédio amargo, mas necessário ao controle da inflação que tem como maior prejudicado justamente essas classes subalternas⁸¹. O bloco no poder tem sido muito hábil na utilização desse argumento ao difundir que o controle da inflação é uma “conquista da nação” e ao mesmo tempo omitir ou negar os efeitos colaterais dessa política monetária, contando para tanto com seus intelectuais orgânicos espalhados pela mídia⁸². A nossa hipótese, portanto, é que o controle da inflação foi a plataforma política que a fração hegemônica encontrou para obter apoio junto às classes subalternas para implementação da “sua” política econômica.

Como tentamos explicitar, a ideologia não constitui uma impostura consciente, mas uma forma de enxergar e interpretar a realidade da maneira que lhe é mais conveniente, dando ênfase aos fenômenos que lhe interessam e ocultando ou distorcendo aqueles que lhe são desagradáveis. O discurso que associa a rigorosa política antiinflacionária aos interesses das classes subalternas, principalmente sua fração pauperizada, de fato, possui algum respaldo na realidade objetiva, afinal os mais pobres possuem poucos meios de se defender contra a inflação. As classes médias podem manter seus saldos reais com aplicações financeiras. Conseguem ainda manter sua renda real elevando os preços dos serviços que prestam, no caso dos profissionais liberais, ou obtendo reajustes salariais com menor periodicidade, caso dos profissionais das categorias mais organizadas – bancários, metalúrgicos, petroquímicos, setores do funcionalismo público, etc. Aos mais pobres resta a prosaica (mas importantíssima) prática de realizar todas as compras necessárias logo após o recebimento do seu salário.

⁸¹ Esse é o discurso para as classes subalternas. O discurso científico, por assim dizer, enfatiza questões como: a perda de eficiência, custos relacionados à tentativa de manter os saldos reais, custos de cardápio, má distribuição dos recursos do sistema tributário, queda de arrecadação e os custos inerentes ao processo de desinflação. (SACHS; LARRAIN, 2000).

⁸² Um paralelo interessante desse tipo de prática pode ser feito com as reportagens que “comemoram” a valorização do câmbio. Tais reportagens frequentemente mostram donas de casas felizes com a possibilidade de adquirir produtos importados mais baratos que seus similares nacionais. Entretanto, as decorrentes dificuldades enfrentadas pelas empresas nacionais e a provável ocorrência de demissões não merece qualquer destaque por parte dos redatores.

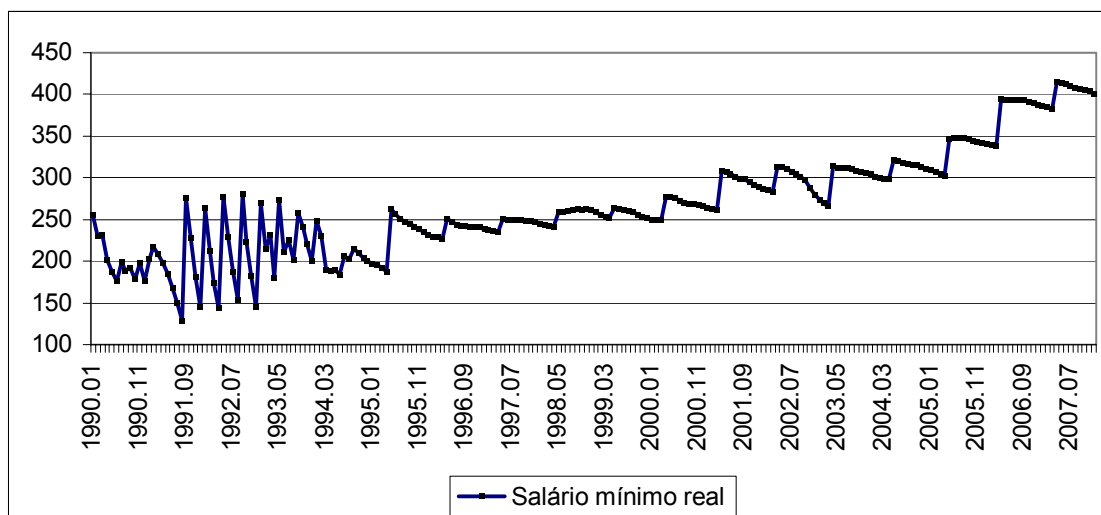


Gráfico 7 – Evolução do salário mínimo real 1990-2008

Fonte: IPEA (2008)

Salário mínimo em R\$ deflacionado pelo INPC

Elaboração própria

Não por acaso, o Plano Real foi o principal responsável por eleger em 1994 e reeleger em 1998 o tucano Fernando Henrique Cardoso. O próprio candidato Lula se comprometeu pessoalmente com o combate à inflação ao assinar a “Carta ao Povo Brasileiro” em junho de 2002⁸³, pois tinha consciência que, não obstante o desgaste político do governo Cardoso ser enorme, o controle da inflação era visto como um legado positivo pela população. Ademais, um dos efeitos inquestionavelmente positivos do controle da inflação é a elevação do salário mínimo real.

Não tão propagada pelo governo e pela mídia, são os benefícios que atual política monetária traz para determinadas frações do capital. Como vimos acima, a política de juros altos atrai investimento estrangeiro em carteira e busca assegurar estabilidade cambial, sendo favorável, portanto, aos investidores que adquirem papéis brasileiros negociados no país, assim como às multinacionais que aqui operam e às grandes empresas nacionais em processo de expansão mundial, além daquelas que captam recursos no exterior diretamente ou através dos bancos.

⁸³ Vale salientar que a Carta ao Povo brasileiro não teve como público alvo as classes subalternas. Ela tinha como objetivo principal sinalizar aos investidores nacionais e estrangeiros que o PT, uma vez no governo, iria manter e até aprofundar o conjunto de políticas adotadas pelo governo Cardoso a partir de 1999 e, assim, “acalmar os mercados”. Em virtude disto ela recebeu de setores da esquerda a alcunha de “Carta aos Banqueiros”. Contudo, durante toda a campanha o candidato Lula buscou sempre enfatizar a preocupação com o controle da inflação, prometendo, no entanto, que esse controle seria acompanhado de crescimento do produto e do emprego.

Com o fim da âncora cambial, fez-se necessário um novo instrumento que controlasse a inflação e, por conseguinte, assegurasse a rentabilidade dos títulos brasileiros necessária à manutenção dos fluxos internacionais de capitais.

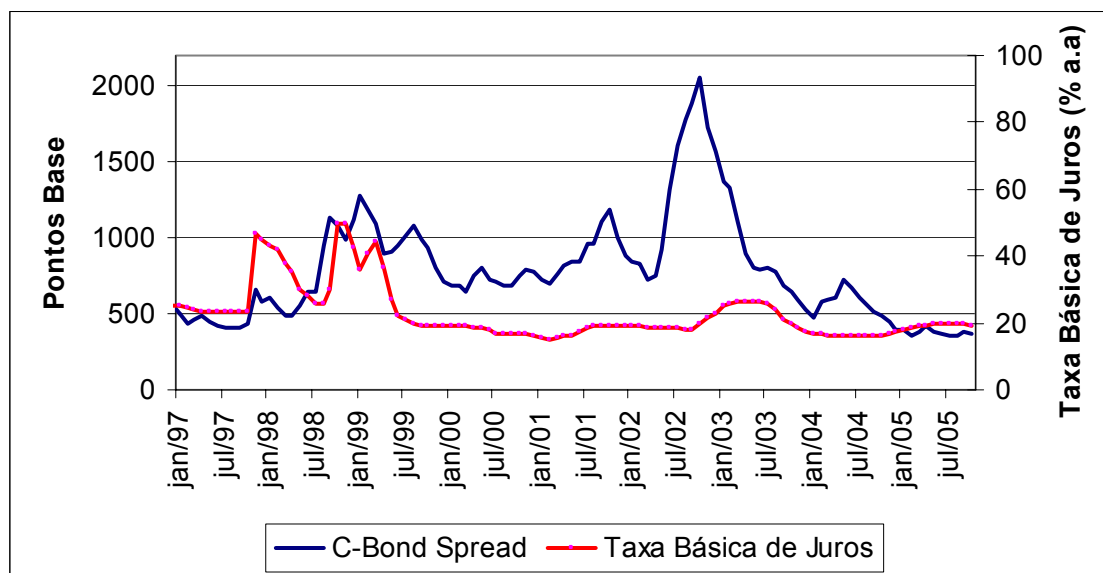


Gráfico 8 – Evolução do risco soberano e da taxa básica de juros (1997-2005)

Fonte: IPEA,

Risco Soberano medido como o *spread* do *C-Bond* em relação ao título de tesouro dos EUA

Elaboração própria

No antigo regime de câmbio fixo, o aumento do risco-país era repassado imediatamente para a taxa de juros, visto que o governo explicitamente buscava atrair capitais através dela. Já com o câmbio flutuante, uma elevação no risco-país não guarda relação direta com a taxa básica de juros, sendo absorvido pelo câmbio. Isso pode ser comprovado no gráfico 9, até 1999 as flutuações do risco soberano eram acompanhadas pela taxa básica de juros, o que não se verificou após esse ano.

Entretanto, isso não significa que as autoridades tenham deixado de se pautar pelos movimentos do mercado. Conforme constatou Munhoz (2006, p. 86), “*a Selic se move visualizando o movimento das taxas a termo que, [por sua vez], exigem um prêmio de risco sobre as taxas a vista [...] Portanto, são as variações das taxas longas que puxam a variação da Selic, sendo que o Banco Central está, assim, seguindo o mercado.*” Tal afirmativa pode ser verificada no gráfico 9.

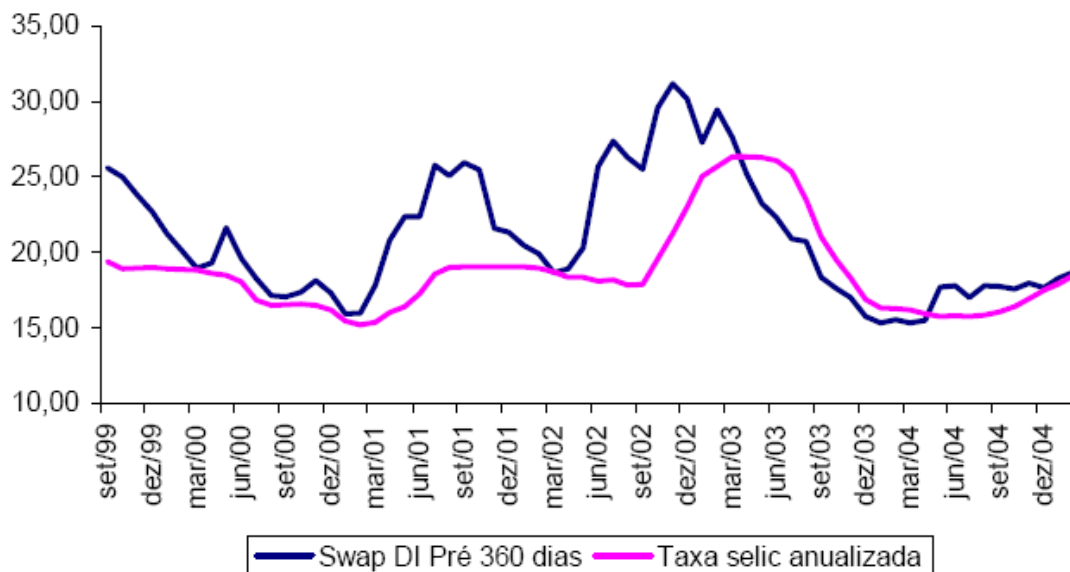


Gráfico 9 – Taxa Selic e taxa de juros longas (*swap di pré 360 dias*)
 Fonte: MUNHOZ (2006)

O mercado passa a requerer maiores taxas de juros em momentos de incerteza, quando o risco país se eleva, ou quando a demanda está muito aquecida e começam a surgir pressões inflacionárias. O Banco Central então eleva a taxa de juros (como ocorreu em 2001, 2004 e 2008) sinalizando ao mercado não só seu compromisso com o controle da inflação, mas também com a manutenção do rendimento dos títulos públicos.

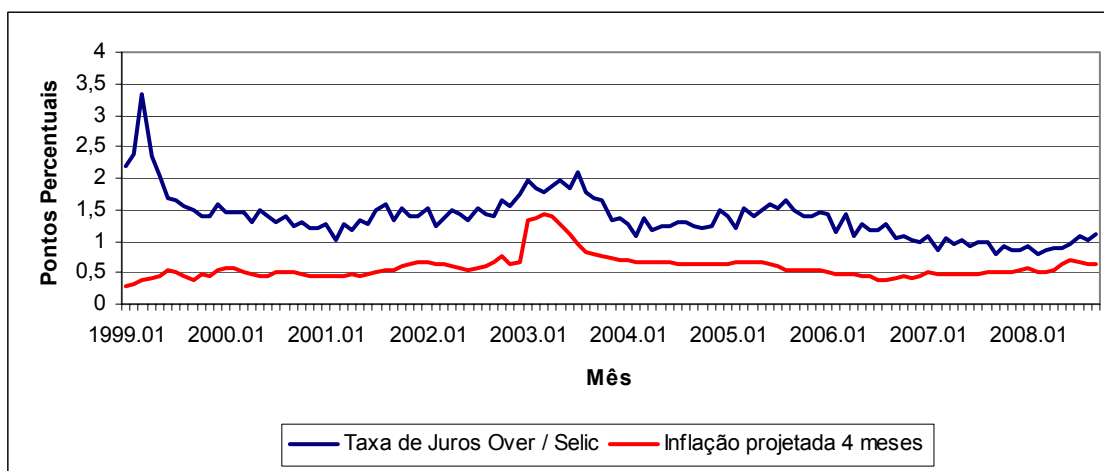


Gráfico 10 – Evolução da taxa de juros nominal (ao mês) e inflação esperada (1999-2008)
 Fonte: BANCO CENTRAL (2008); IPEA (2008)
 Inflação: IPCA – tendência prospectiva para quatro meses calculada pelo IPEA
 Elaboração própria

O tamanho⁸⁴ e o perfil de curto prazo⁸⁵ da DPMFi constituíram uma pressão adicional sobre a gestão da política monetária. Uma tentativa frustrada ao colocar títulos à taxa definida pelo COPOM deixa o BC *undersold* e provoca uma expansão da base monetária (o passivo a descoberto do BC que aumenta com a redução do passivo financiado) o que, na visão dos mercados, pode gerar inflação. Foi exatamente o que aconteceu no segundo semestre de 2002, quando o BC foi obrigado a ajustar o prazo e o indexador dos títulos que estava emitindo, além de elevar a taxa básica de juros de 18,00% para 23,00% para viabilizar sua colocação.

É por isso que no caso de uma inflação surpresa (decorrente de um choque positivo de demanda ou negativo de oferta), ou simplesmente, quando a expectativa de inflação do mercado está acima da meta, o BC promove elevações da taxa Selic para não apenas reduzir a inflação, via demanda agregada, mas também para conseguir rolar a dívida pública, o que, como vimos, é também um mecanismo de controle inflacionário.

Como a política monetária é conduzida sem levar em conta seus efeitos sobre a dívida pública, cabe exclusivamente à política fiscal o compromisso de mantê-la em níveis considerados sustentáveis e assim obter credibilidade junto aos investidores, inclusive no que tange o controle da inflação, para, enfim, atingir seu objetivo principal, manter os fluxos de capital estrangeiro para o país. Conforme Lopreato (2006, p. 186 e 187):

O modelo de integração com a economia mundial comandado pelo mercado e a possibilidade de inclusão do Brasil como espaço alternativo de valorização do capital financeiro internacional mudaram a perspectiva de atuação da política fiscal. Ela foi alçada ao posto de guardiã das expectativas de rentabilidade dos capitais externos e a dívida pública passou a fazer parte do rol de ativos oferecidos no esforço de atrair o interesse do capital externo. A principal tarefa da política fiscal nesse modelo foi incutir confiança nos investidores estrangeiros de que as expectativas de rentabilidade se cumpririam e de que era baixo o risco de apostar no mercado brasileiro. Isto exigia condições favoráveis de sustentabilidade da dívida e de comprometimento das autoridades econômicas com a evolução das contas públicas.

Não se chegou ao extremo proposto por Alesina e Perotti de conferir independência à autoridade fiscal⁸⁶, todavia algumas medidas foram tomadas. A mais importante foi o

⁸⁴ O Estoque da DPMFi atingiu R\$ 1.335,1 bilhões em setembro de 2008 (FAZENDA, 2008).

⁸⁵ 26,38% do estoque a vencer em 12 meses, em setembro de 2008 (FAZENDA, 2008).

⁸⁶ Não por falta de compromisso ideológico com a contenção dos gastos, por parte daqueles que ocupam o Poder Executivo. Mas sim em razão do caráter clientelista e fisiológico dos parlamentares brasileiros

estabelecimento de metas para o superávit primário. Outras duas medidas de relevo foram a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)⁸⁷ e a Desvinculação de Receitas da União (DRU)⁸⁸.

Tabela 10 – Evolução do superávit primário (% do PIB)

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
0,27	0,09	0,97	0,02	3,21	3,45	3,63	3,89	4,36	4,61	4,84	4,32	3,98

Fonte: BANCO CENTRAL (2008)

Medidas como a definição de uma meta para o superávit primário e a LRF buscam assegurar a sustentabilidade da relação dívida/PIB. Isso não significa que a fração hegemônica deseje eliminar a dívida pública, pois conforme definição do FMI, ela é a espinha dorsal dos mercados de obrigações internacionais, sendo componente essencial do processo de financeirização da economia e, portanto, um dos sustentáculos do poder da fração hegemônica. Entretanto é necessário que a dívida pública mantenha seu atributo de *flight to quality*, o que requer a manutenção da relação dívida/PIB em níveis considerados sustentáveis.

A adoção de elevadas taxas reais de juros, corolário do controle rigoroso da inflação, tem ainda como objetivo a redução da fragilidade financeira dos agentes econômicos centrais através da suavização dos ciclos econômicos.

Uma alteração na taxa Selic⁸⁹, ao impactar na estrutura a termo da taxa de juros, afeta as decisões de investimento e consumo de bens duráveis e, portanto, a demanda agregada. Sempre que esta se aproxima da oferta agregada, reduzindo o hiato do produto⁹⁰, o BC

que condicionam seu apoio ao executivo ao controle de ministérios e estatais (e seus respectivos gastos) e às verbas para suas emendas. Como grande parte da população brasileira não compreende a diferença entre Estado e Governo, os parlamentares podem avocar para si as políticas e obras públicas como se fossem fruto exclusivo de sua “vontade política” e do seu compromisso com sua base eleitoral e não o mero retorno dos impostos pagos pela população que, por sua vez, percebe estas ações públicas como dádivas dos políticos. Desta forma, a gestão orçamentária, por interessar mais diretamente à “classe política”, é menos sensível às reformas institucionais pró-mercado do que a gestão monetária.

⁸⁷ Lei complementar nº 101 de 4 de maio de 2002.

⁸⁸ A DRU autoriza a desvinculação de 20% de todos os impostos e contribuições federais. Este instrumento não eleva a arrecadação e nem reduz os gastos totais, mas possibilita que as receitas vinculadas, pelo tributo que lhe deu origem, à determinada despesa (saúde, p. ex.) sejam utilizadas discricionariamente para, por exemplo, pagar os juros da dívida pública.

⁸⁹ Que é uma taxa de curto prazo. O processo de arbitragem no mercado financeiro determina as taxas de médio e longo prazo.

⁹⁰ Cujas função é definida a partir de uma equação representativa da curva *IS*, tendo como variáveis: essa própria variável defasada; a taxa de juros real da economia (*ex-ante e ex-post*); e a taxa de câmbio real. O hiato do produto possibilita mensurar o desvio do produto efetivo com relação ao produto potencial, que

intervém para desaquecer a economia e evitar possíveis pressões inflacionárias⁹¹. Os choques negativos de oferta também são compensados com a redução da demanda. Há, por conseguinte, à luz da teoria exposta, uma priorização, por parte do BC, do controle da inflação em detrimento do crescimento econômico, conforme verificado mais explicitamente nos anos de 2001 e 2004-2005:

O risco de desequilíbrio entre oferta e demanda agregadas, decorrente da crise do setor elétrico, e as pressões sobre a taxa de câmbio, provocadas pela crise argentina e pela deterioração do cenário internacional, exigiram maior acuidade na administração da política monetária para minimizar pressões inflacionárias, implicando em comprometimento do produto efetivo e do nível de emprego (RELATÓRIO ANUAL, 2001, p.11).

Os expressivos resultados apresentados pela economia brasileira, em 2004, estiveram associados ao adequado controle dos instrumentos de política monetária exercido pelo Copom, norteado pelo objetivo fundamental de assegurar os ganhos inerentes à estabilização de preços. Nesse sentido, foi adotada, a partir de setembro, a estratégia de elevação gradual da taxa básica de juros, tendo em vista a percepção de que, mantida inalterada a postura da política monetária, a forte expansão registrada na atividade econômica não tenderia a, espontaneamente, acomodar-se em ritmo de preenchimento do hiato do produto compatível com a convergência da inflação para sua trajetória de metas (RELATÓRIO ANUAL, 2004, p. 11).

A explícita priorização do controle inflacionário deixa implícito a falta de prioridade do crescimento econômico. Contudo, não parece razoável que as autoridades monetárias simplesmente desprezem o crescimento econômico, afinal a recessão, salvo raras exceções, não costuma ser boa para ninguém, além de gerar instabilidade política. As práticas e os discursos das autoridades monetárias sugerem que sua preferência seja por um ritmo de crescimento baixo, mas constante.

representa o equilíbrio não inflacionário da economia (FROÉS, 2005, p. 415). Em seu modelo econométrico, o Banco Central do Brasil utiliza como *proxy* do produto efetivo a produção industrial calculada pelo IBGE. O produto potencial é estimado a partir do chamado filtro HP, proposto por Hodrick e Prescott em estudo de 1997, que define uma tendência de longo prazo como uma média ponderada da série em análise (CARVALHO, 2007, p. 162).

⁹¹ Reproduzimos aqui (CARVALHO, 2007, p. 163) a função de reação do BC brasileiro que relaciona a taxa de juros de curto prazo a desvios da inflação esperada em relação a meta de inflação, ao hiato do produto e aos movimentos da taxa de câmbio:

$i_t = \alpha_1 i_{t-1} + (1 - \alpha_1) [\alpha_0 + \alpha_2 (E_t \pi_{t+j} - \pi^*_{t+j}) + \alpha_3 y_{t-1} + \alpha_4 \Delta e_{t-1}]$, onde:

i_t = taxa de juros (Selic) estabelecida pelo Copom

$E_t \pi_{t+j}$ = expectativas inflacionárias, referente a algum período no futuro

π^*_{t+j} = meta de inflação do ano

y_{t-1} = hiato do produto

Δe_{t-1} = variação da taxa de câmbio nominal

Coincidentemente, essa também é a preferência do segundo maior banco privado brasileiro, nas palavras do economista-chefe do Bradesco, Octavio de Barros:

O que é preferível para o Brasil? Uma inflação caminhando para uns 8% ou 9% **ou** um crescimento que pode cair para uns 3,5%? Não temos dúvidas de que para o Brasil é preferível um crescimento menor do que uma inflação que reduzirá a previsibilidade recentemente conquistada. Uma inflação acima da meta manterá juros altos, apetite por crédito menor e inadimplência maior (BRADESCO, 2008).

Ademais, esse regime de crescimento e inflação baixa é, para Michel Aglieta, uma característica de sistemas financeiros com estruturas liberalizadas:

A liberdade internacional dos capitais impõe um lastro monetário, seja externo para os países pequenos, seja diretamente baseado em um objetivo de estabilidade dos preços para os grandes países. O nível geral dos preços nominais torna-se rígido. (AGLIETA, 2004, p.107)

Como a inflação não pode variar, os choques setoriais de demanda e produtividade, são compensados com alterações nos preços individuais. Assim, num choque expansivo:

[...] o investimento projetado é superior à poupança desejada. A demanda de financiamento dos tomadores de empréstimos é traduzida por uma emissão de novos títulos nos mercados primários de capitais. Como a poupança desejada é, por hipótese, insuficiente, a taxa de juros nominal aumenta. Como a inflação é limitada pelo regime monetário, a taxa de juros real também se eleva. Disso resulta a eliminação de uma parte dos projetos de investimento, permitindo assim o restabelecimento do equilíbrio macroeconômico no nível da poupança desejada. A absorção do choque, portanto, recai inteiramente sobre a acumulação do capital. (AGLIETA, 2004, p. 108)

Se ainda assim surgissem pressões inflacionárias, a autoridade monetária trataria de debelá-la:

[uma hipotética] alta prevista da inflação teria repercussão imediata na taxa de juros nominal. O aumento desta última incorporaria então dois componentes, a inflação prevista e o aumento da taxa real necessária para o reequilíbrio macroeconômico. *Segue-se disso que as finanças liberalizadas favorecem inflação baixa e estável, mas entram a acumulação do capital [produtivo].* (AGLIETA, 2004, p. 108, grifo do autor)

O modelo teórico de Aglieta parece encontrar respaldo na realidade e nas palavras do ex-presidente do FED, Alan Greenspan, ao comentar o início de um aperto monetário nos EUA em meados dos 1990:

Os investimentos das empresas, o mercado imobiliário e os gastos de consumo ostentavam fortes aumentos, enquanto o desemprego caía. Em fim de 1993, o PIB real não só tinha crescido 8,5% desde a recessão de 1991, mas também se expandia à taxa anual de quase 5,5%. [...] Tudo levou o FED a decidir que era hora de iniciar o aperto monetário [...] [A primeira razão foi o fim do aperto creditício]. A segunda razão foi o próprio ciclo econômico em si. A economia estava em fase de crescimento, mas queríamos que a inevitável inflexão para baixo, quando ocorresse, não fosse tão acentuada quanto o declive numa montanha-russa – apenas uma desaceleração moderada, em vez de um mergulho nauseante na recessão. (GREENSPAN, 2007, p. 148)

Um crescimento econômico baixo, mas constante, acompanhado de taxas de juros reais elevadas é importante para minimizar a fragilidade financeira dos agentes financeiros. Como os títulos públicos são a priori livres de risco, a remuneração estará garantida e os agentes não terão muito estímulo para se arriscarem adquirindo títulos privados e valores mobiliários⁹².

Já a prática inversa conduz a um aumento da fragilidade financeira. Diante de baixas taxas de juros oferecidas pelos títulos públicos, os agentes privados tendem a direcionar seus recursos para os mercados bursáteis inflacionando os ativos patrimoniais. Essa inflação, ao aumentar o valor de mercado das empresas, facilita a colocação de títulos de dívidas, em virtude da queda da relação dívidas/fundos próprios, pois as empresas costumam ter ações em tesouraria. Assim, a fragilidade financeira fica dissimulada enquanto a bolha nos mercados continua a inflar. Porém, quando ela estoura e há uma queda nos preços dos ativos, o choque sobre os agentes será maior quanto maior for sua fragilidade financeira. A relação dívida/fundos próprios se deteriora, as empresas passam a ter dificuldade em obter crédito novo e as situações de default podem se multiplicar. Obviamente, os emprestadores ficam em situação difícil.

A política de taxas de juros baixas pagas pelo tesouro dos EUA entre 2001 e 2005, levou os bancos (comerciais e de investimento) a adquirir papéis privados rentáveis, mas duvidosos, além de provocar a inflação dos ativos bursáteis. Esse crescimento do crédito ao setor privado impulsionou o PIB, até o momento em que FED, para controlar a inflação, retomou o aperto monetário. Essa elevação dos juros (que de 1,00% em 2004 atinge 5,25% em 2006) implicou no reajuste das prestações contratadas a taxas pós-fixadas e ao lado da precária análise de risco dos créditos concedidos, estão na raiz da

⁹² Excetos agentes mais agressivos, como os *hedge funds*, por exemplo.

crise do *sub-prime* do setor imobiliário. A deflação dos ativos e a recessão foram conseqüências inevitáveis.

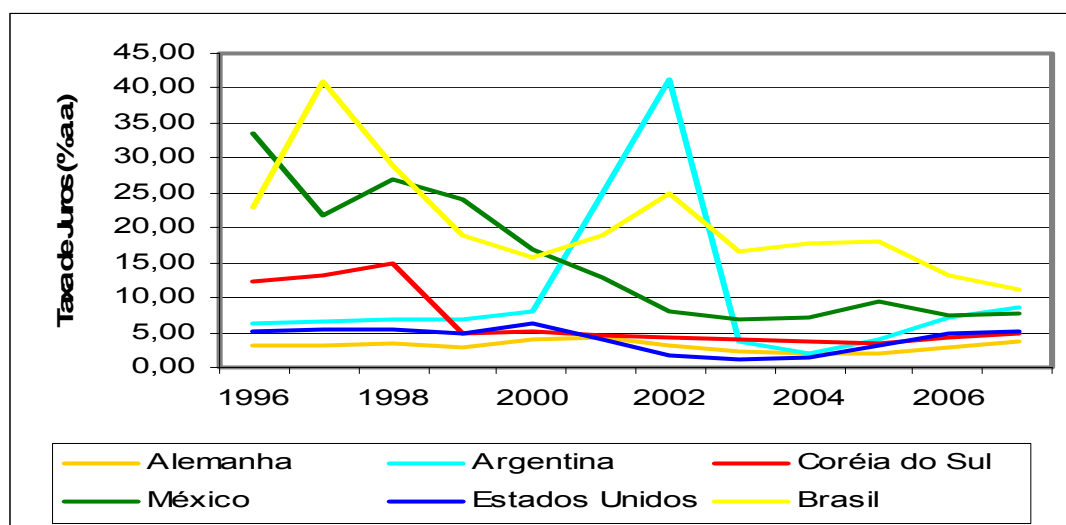


Gráfico 11 – Taxa básica de juros em alguns países (1996-2007)

Fonte: IPEA (2008)

Elaboração própria

Já no Brasil, os elevados juros pagos pelos títulos do tesouro federal permitem aos bancos e investidores institucionais serem mais seletivos na concessão de crédito e aquisição de títulos de dívida respectivamente, diminuindo sua fragilidade financeira. Daí porque, pelo menos inicialmente, a crise financeira internacional atingiu o país com intensidade inferior do que a presenciada nos países que praticaram taxas de juros muito baixas.

4.2.1 Os bancos múltiplos

A exposição acima sobre as razões e conseqüências da atual política econômica para a fração hegemônica contempla os bancos múltiplos brasileiros. Contudo, esses atores gozam de algumas vantagens particulares derivadas do regime de inflação baixa.

É verdade que o período inflacionário era pródigo para os bancos que obtinham fáceis e elevados ganhos com *floating*, constituindo sua principal fonte de receita. Com o advento do Plano Real o financiamento do déficit público deixou de ser feito com emissão monetária, o que reduziu drasticamente esses ganhos, passando a ser coberto com emissão de dívida. Alguns grandes bancos não resistiram a essa nova conjuntura e

quebraram – Econômico, Bamerindus, Nacional, etc. O governo conseguiu então acertar dois alvos com uma única bala. A política de juros elevados, além de servir para atrair investimento externo, se constituiu numa importante fonte de receita para o sistema bancário, fato este reconhecido até por economistas ligados ao setor financeiro. Para Matias (2007, p. 52):

O plano conduziria o setor bancário à bancarrota, razão pela qual passou-se a conceder uma taxa de juros elevada na emissão da dívida e, em consequência, nas operações de crédito. Os juros passaram a ser elevados na carteira de títulos e nas operações de crédito, para compensar o setor bancário pela perda do *floating*.

O que para os bancos podia ser entendido como uma solução passageira tornou-se regra. Suas carteiras passaram a estar sempre muito carregadas de títulos públicos, sendo ao lado dos fundos mútuos os principais detentores da DPMFi⁹³. Isso porque, além da elevada remuneração, os títulos federais oferecem liquidez, certeza de resgate e a garantia da manutenção de seu valor real, se não, vejamos.

Em virtude da profundidade do mercado de títulos públicos e da política de recompra semanal feita pelo Tesouro Nacional o *risco de liquidez* é desprezível. O *risco de crédito* também é mínimo em razão da orientação ideológica e dos compromissos do governo com a fração hegemônica. E o *risco de mercado*, apesar de existir, é pequeno quando comparado com os outros ativos. Este último é, em grande medida, mitigado pela postura das autoridades monetárias. Para os títulos pós-fixados, o risco poderia advir de uma queda acentuada da taxa básica de juros, o que não parece provável no cenário atual. Já para os títulos pré-fixados, o risco de juros está relacionado a uma forte elevação da inflação, o que também não é muito factível em virtude do explícito compromisso do Banco Central em controlar a inflação, mesmo que a custa de queda do produto e crescimento da dívida pública. Um componente do risco de juros não eliminável para os títulos pré-fixados é a possibilidade de uma elevação acentuada da taxa de juros. É, também, para minimizar os problemas relacionados ao movimento da taxa de juros, que o Banco Central opta por fazer ajustes suaves, mas prolongados na taxa de juros, assim ele torna o futuro mais previsível e evita que os agentes sejam obrigados a realizar abruptas alterações em seus portfólios.

⁹³ Dívida Pública Mobiliária Federal interna.

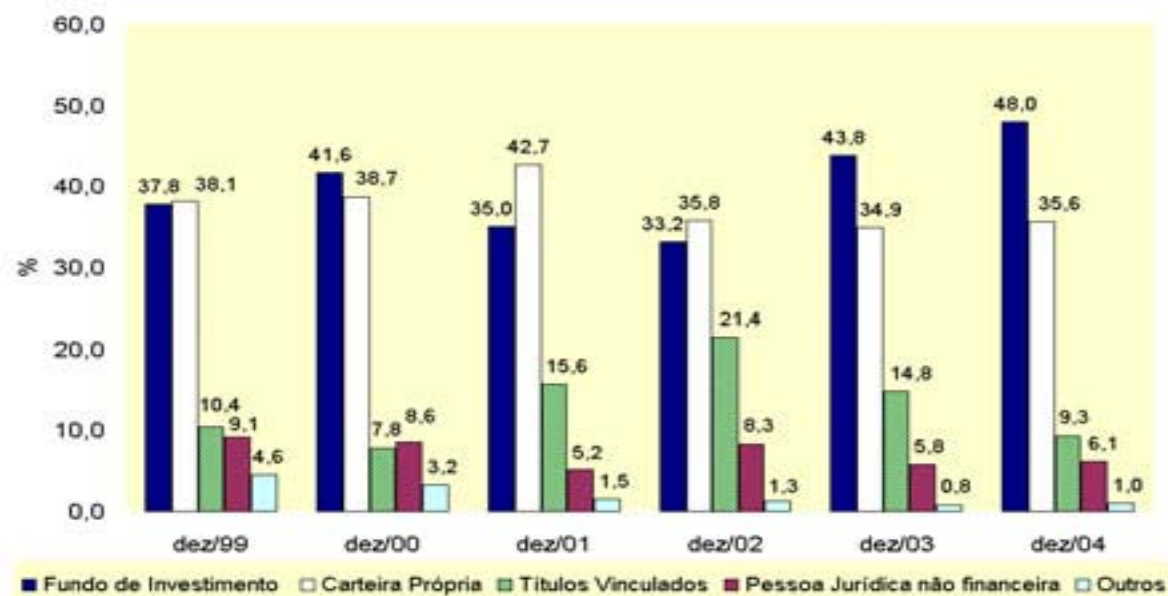


Gráfico 12 – Detentores de títulos públicos da DPMFi em poder do público

Fonte: FAZENDA (2004)

Carteira Própria – Títulos detidos pelas tesourarias de instituições financeiras

Títulos vinculados a depósito compulsório sobre poupança, aumento de capital, recursos externos, empréstimos de liquidez, caução e depósitos judiciais.

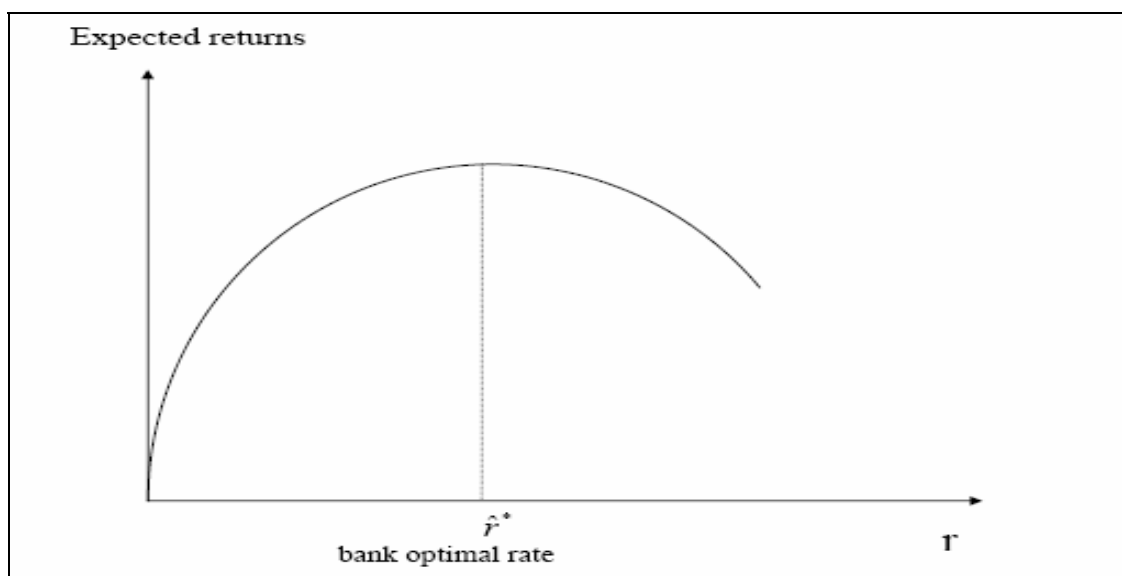
Mas não é só e nem principalmente através da dívida pública que os bancos se beneficiam da vigente política monetária. A definição da meta para taxa Selic⁹⁴ tem conseqüências no mercado de crédito como um todo.

Silva e Oreiro (2007, p. 24) chamam a atenção para a não verificação no Brasil da relação inversa entre risco e taxa de juros proclamada pelo pensamento ortodoxo, pois os títulos públicos são ao mesmo tempo rentáveis e livre de risco, além de altamente líquidos. E consideram insuficientes as análises que concluem ser a taxa de juros determinada com base num *mark-up* constante sobre a taxa básica de juros, pois nesse modelo os bancos simplesmente acomodariam toda a demanda de crédito a uma taxa de juros fixada pelo Banco Central.

Conforme sugerido por Stiglitz e Weiss, em um mercado com informação assimétrica, a taxa de juros de empréstimo seria determinada de modo a maximizar o retorno esperado da carteira do banco. A proporção esperada de retorno dos empréstimos pagos, por sua vez, seria função inversa da taxa de juros e do nível percebido de fragilidade financeira.

⁹⁴ Que é a taxa média dos financiamentos diários, com lastros em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia. Assim, o BC operará nesse sistema, comprando e vendendo títulos de modo que a taxa Selic convirja para a taxa por ele definida.

Taxas de juros elevadas tendem a atrair maus pagadores, em razão, da *seleção adversa* – o banco tem dificuldade em selecionar os bons pagadores, o que atrai tomadores “arriscados” – e do *risco moral* – altas taxas de juros encorajam as empresas a escolher projetos com alto risco (e alto retorno). Se a taxa de juros que maximiza o retorno do banco estiver abaixo da taxa de equilíbrio entre oferta e demanda, há possibilidade de racionamento de crédito. A imagem abaixo ajuda a compreender esse raciocínio.



Com base nesse modelo, Silva e Oreiro concluem que um aumento da taxa básica de juros induzirá os bancos a reduzir a oferta de crédito e a aumentar a taxa de juros. A primeira consequência encontra explicação nos títulos públicos brasileiros que, em razão de suas características, tornam a taxa Selic o custo de oportunidade para os bancos, sendo, desta forma, o piso da taxa de juros para o setor privado.

A segunda consequência também está relacionada à dívida pública. Como as empresas não-financeiras aplicam em títulos públicos, um aumento da taxa básica de juros reduz a fragilidade financeira percebida das empresas do setor produtivo, o que leva os bancos a aumentarem a taxa de juros dos empréstimos bancários para aqueles que escaparem do racionamento.

O modelo “Pós-Keynesiano de Firma Bancária” de Silva e Oreiro, conclui ainda que um aumento da taxa básica de juros induz não apenas um aumento da taxa de juros dos empréstimos, mas também da taxa de juros paga sobre os depósitos à vista, porém o

primeiro supera o segundo, de modo que o efeito final sobre o *spread*⁹⁵ bancário é positivo. (SILVA; OREIRO, 2007, p.42).

No que tange a relação dos bancos com seus clientes, o controle rigoroso da inflação também traz algumas vantagens. A primeira é a eliminação do risco de juros. Um aumento na inflação pode levar as taxas passivas a superarem as taxas ativas contratadas num período anterior. Mesmo que o banco não remunere os depositantes, ele pode sofrer retiradas não previstas que o forçarão a procurar fontes mais caras de recursos.

Inflação baixa e previsível é condição necessária para a concessão de financiamentos de longo prazo, utilizados na aquisição de casas e automóveis. Assim, ao realizar empréstimos a taxas de juros pré-fixadas, um descontrole inflacionário traria prejuízos aos bancos, já que suas taxas passivas teriam de aumentar para manter os depósitos, enquanto a remuneração do seu ativo, definido *ex-ante*, não pode variar. Entretanto os bancos podem se proteger contra esse risco comprando títulos indexados à inflação. Se utilizarem taxas pós-fixadas e a inflação disparar o risco de default tende a crescer bastante.

Vale salientar que os bancos possuem uma relativa flexibilidade operacional diante de oscilações da taxa básica de juros e da inflação, ou seja, uma queda da taxa Selic e ou um aumento do nível de preços não implicam necessariamente em prejuízos contábeis. Os bancos podem compensar uma queda na taxa básica de juros expandindo suas operações de crédito, assim como podem se proteger adquirindo derivativos ligados à inflação⁹⁶, além dos ganhos com *floating*. O que a atual política monetária de juros altos assegura aos bancos é um elevado retorno garantido através dos títulos públicos e do aumento do spread pago por aqueles que conseguiram escapar do racionamento crédito.

Conforme pode ser constatado em seus balanços patrimoniais, os bancos brasileiros estão sempre muito posicionados em taxas de juros, o que, dentre os outros motivos expostos, explica o invariável apoio da FEBRABAN às elevações da meta para a taxa

⁹⁵ Que é a diferença entre a taxa de juros dos empréstimos e a taxa de juros paga sobre os depósitos (SILVA; OREIRO, 2007, p. 24).

⁹⁶ O que, todavia, não elimina o risco sistêmico. Uma elevação acentuada da inflação pode provocar grandes perdas para os atores que “vendem” inflação e para aqueles posicionados em taxas pré-fixadas. A insolvência destes pode comprometer o sistema como um todo.

Selic pelo Banco Central⁹⁷ e a ascensão dos preços das ações dos bancos na Bovespa após estas reuniões do Copom.⁹⁸ Todas essas vantagens geradas pelo ambiente macroeconômica, aliadas aos ganhos de produtividade e o aumento das receitas com tarifas, explicam o crescimento exponencial dos lucros dos maiores bancos brasileiros.

Tabela 11 – Lucros dos Maiores Bancos Brasileiros em R\$ milhões (1994, 2006, 2007)

Banco	1994	2006	2007	Varição 1994-2007
Banco do Brasil	108	6.044	5.058	5496%
Bradesco	446	5.054	8.010	1033%
Itaú	320	6.363	8.473	1888%
CEF	213	2.386	2.510	1020%
Unibanco	120	1.750	3.448	1358%
HSBC	111	939	1.234	746%
Real	71	1.624	2.539	2187%

Fonte: SPBANCARIOS (2008)

Esperamos ter demonstrado neste último capítulo como a condução da atual política macroeconômica guarda fortes relações com os interesses da fração hegemônica no vigente bloco histórico. Não se trata de uma relação mecânica na qual o governo simplesmente obedece as ordens emanadas pelo capital financeiro, mas sim de uma relação complexa onde muitas variáveis estão em jogo. Adesão ideológica e senso de preservação levam a classe dirigente no nível superestrutural a buscar uma conciliação entre os interesses da fração hegemônica e a necessidade de manter a legitimidade popular. A elevação do salário mínimo, por exemplo, nem sempre é bem vista aos olhos do mercado por repercutir nos gastos da previdência social, mas ao elevar a popularidade do governante lhe confere a tranqüilidade necessária para manter a política econômica e, assim, não desagradar o capital financeiro.

O favorecimento ao capital financeiro também não é homogêneo e invariável. Nem todos os atores que compõe esta fração ganham com a mesma intensidade, as vezes

⁹⁷ Após o aumento da SELIC de 0,5% em 16 de abril de 2007, o presidente da FIESP Paulo Skaf fez o seguinte comentário: “O prejuízo maior é uma nova sinalização de que saímos de um ciclo virtuoso, de juros mais baixos, estímulo ao investimento, mais produção, mais crescimento para um ciclo vicioso que nós estivemos nos últimos 25 anos. De menos investimento, menos crescimento, tudo aquilo que o Brasil não precisa nesse momento”. Já o economista-chefe da FEBRABAN, Nicolas Tingas, considerou correta a decisão: “Hoje na condição que nós estamos vivendo de demanda, oferta no limite, e inflação de alimentos pressionando o Banco Central a agir preventivamente” (Jornal da Globo, reportagem exibida na televisão e disponível no sítio <http://jg.globo.com/JGlobo/0,19125,VTJ0-2742-20080416-320178,00.html>).

⁹⁸ A título de exemplo, após a reunião do Copom em 16/04/2008 que promoveu uma elevação da meta para a taxa Selic em 0,5%, as três maiores altas foram, respectivamente, Banco do Brasil, Itaú-Banco e Bradesco. Maiores informações sobre a oscilações dos preços das ações estão disponíveis em www.bovespa.com.br/salaimprensa.htm.

alguns perdem. Os ganhos dependem também do grau de ortodoxia da política econômica, alguns ganham mais fortemente com elevações das taxas de juros outros menos, como aqueles que carregam títulos mobiliários. A própria relação do Banco Central não é unívoca. Apesar do BC ter como praxe definir a taxa básica de juros olhando as taxa de juros futuras, muitas vezes existem apostas discordantes dentro do mercado financeiro quanto à decisão do Copom. Enfim, é um jogo complicado para o qual afirmações simplificadoras correm o risco de não refletirem a realidade.

Todavia o eixo central da política unifica todos esses agentes. O controle rigoroso da inflação, as metas orçamentárias e a liberdade concedida aos fluxos internacionais de capitais foram conquistas e agora são um patrimônio da fração hegemônica. É verdade que esta fração faz questão de expor suas conquistas como sendo de toda a nação. O que apenas confirma a regra geral de comportamento político de toda classe que quer ter e manter a hegemonia na sociedade.

No que tange às demais frações que compõe o bloco no poder, como tentamos deixar implícito, elas podem ser contempladas ou não pela política macroeconômica. O benefício extraído por uma fração acessória dependerá da conjuntura e, principalmente, do nível de convergência de seus interesses com os da fração hegemônica. Como a conjuntura e a convergência de interesses variam ao longo do tempo, a coesão do bloco no poder requer políticas governamentais compensatórias que busquem contrabalançar a falta de prioridade da gestão da política macroeconômica para com os interesses das classes acessórias. Contudo, não faz parte do escopo deste trabalho examinar as políticas para essas frações acessórias.⁹⁹

Por fim, como não é muito normal ver os agentes econômicos reclamando daquilo que lhe faz bem e aprovando aquilo que lhe faz mal – ainda mais quando esses agentes são “racionais” – podemos supor, a despeito de dissabores momentâneos e localizados, que

⁹⁹ Citando alguns exemplos dessas políticas compensatórias, temos: i) a dilatação do prazo de internalização de recursos por parte do setor exportador para 210 dias após a realização da exportação, o prazo anterior era 20 dias após o recebimento do pagamento, não podendo exceder 180 da data de realização da exportação (SICSÚ, 2007, p. 168); ii) as seguidas renegociações das dívidas agrícolas (2005, 2006 e 2008) atendendo às reclamações do agronegócio, além da entrega do Ministério da Agricultura à essa fração; iii) A Política de Desenvolvimento Produtivo” – a política industrial do segundo governo Lula –, além da ocupação do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio por representantes do capital industrial; iv) O Programa Universidade Para Todos (PROUNI) para a burguesia do setor educação; v) O Programa de Aceleração do Investimento (PAC) para o setor da construção civil.

a atual política macroeconômica expressa as relações de força no bloco no poder, assim como as suas contradições. É o que esperamos ter demonstrado nesse trabalho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Concluída nossa exposição, podemos recobrar, à luz do que foi exposto, o par de variáveis com o qual iniciamos esse trabalho. Conforme adiantamos na introdução e tentamos demonstrar ao longo dos capítulos, a escolha de um determinado conjunto de políticas macroeconômicas depende, essencialmente, de aspectos técnicos e de sua capacidade em satisfazer as necessidades das classes economicamente dominantes.

Apesar de não ter sido o foco desse trabalho, pôde-se inferir que a capacidade de solucionar os problemas que se apresentam à ordem do dia é fator por demais relevante na definição de um mix de política macroeconômica. Foi assim quando da assimilação das idéias monetaristas pelas autoridades monetárias de diversos países, em virtude da incapacidade das receitas keynesianas em reduzir a inflação e o desemprego nos anos 1970. Ou, no sucesso do Plano Real em debelar a crônica inflação brasileira, após sucessivas tentativas fracassadas. O êxito inicial dessas políticas possui bases técnicas, ou seja, foram resultantes, dentre outros fatores, dos esforços de economistas que buscaram, a seu modo, explicar a origem do problema e a forma de superá-lo.

Todavia, se a escolha de uma *policy* dependesse exclusivamente de questões de ordem técnicas, a história do pensamento econômico poderia ser descrita numa seqüência linear, onde as novas idéias seriam simplesmente aprimoramentos dos desenvolvimentos anteriores. Contudo não é isso que se verifica na ciência econômica e em nenhuma outra ciência. Ciências são repletas de quebras de paradigmas, e sendo a economia uma ciência social, essas rupturas se expressam na utilização de novos (ou reformados) conceitos, métodos e premissas para explicar o funcionamento das relações econômicas e sociais.

O esgotamento de uma *policy* tanto pode implicar na sua substituição por outra radicalmente oposta, como pode requerer apenas aperfeiçoamento, mantendo seus pilares fundamentais. A substituição do keynesianismo pelo monetarismo representa uma ruptura. Já a superação dos monetaristas pelos novos-clássicos foi apenas um aprimoramento. O que vai determinar se esse esgotamento significará uma ruptura ou um aprimoramento é a correlação de força entres as classes sociais, assim como, os interesses da classe ou fração hegemônica.

No Brasil, o fracasso do plano cruzado e o fortalecimento da classe trabalhadora levou a burguesia brasileira à aderir, ainda que de forma vacilante, ao projeto neoliberal e, conseqüentemente, a definir novas prioridades para a política econômica. Inversamente, na crise cambial de 1999, quando a fração financeira do capital já era dominante, optou-se por um ajuste da política macroeconômica que permitisse a manutenção dos fluxos internacionais de capitais.

Esse novo mix apresentou, nos últimos anos, um relativo sucesso. Primeiro por ter atingido seu objetivo principal – o Brasil “nunca antes na história desse país”, como diria o presidente Lula, recebeu tanto investimento estrangeiro em carteira. Além disso, o país tem apresentado taxa razoáveis de crescimento do produto e do emprego e baixas taxas de inflação. É verdade que esses resultados não são incontestes, mas inegavelmente eles têm assegurado a estabilidade política necessária à manutenção do modelo. E para a fração hegemônica isso é o essencial.

No momento em que concluímos esse trabalho monográfico (novembro de 2008), ainda não é possível ter uma noção precisa dos efeitos da crise financeira internacional sobre o conjunto das economias capitalistas. Todavia, num cenário onde a classe subalterna essencial está imersa na ideologia neoliberal e sua direção – a elite sindical – não objetiva qualquer transformação significativa, uma nova reorientação na política macroeconômica somente pode advir de fatores externos, que nesse instante, repetimos, não temos como prever.

REFERÊNCIAS

- AGLIETA, Michel. **Macroeconomia financeira: mercado financeiro, crescimento e ciclos**. São Paulo: Loyola, 2004.
- ALESINA, Alberto; PEROTTI, Roberto. **Budget deficits and institutions**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1996 (NBRE Working Paper Series. Working Paper. 5556)
- ALMEIDA, Rodrigo de. Caixa 1 dos interesses. **Revista Insight Inteligência**. p. 56-70, jan./mar. 2007. v. 9, n. 36 Disponível em: www.insightnet.com.br/inteligencia/36/PDFs/mat_03.pdf. Acesso: 27 set. 2008.
- AMARAL, Oswaldo E. **A estrela não é mais vermelha: As mudanças do programa petista nos anos 90**. São Paulo: Garçonni, 2003.
- ANDERSON, Perry. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, Emir; GENTILI, Pablo (orgs). **Pós-neoliberalismo – As Políticas Sociais e o Estado Democrático**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995.
- ARIDA, Pêrsio. Por uma moeda plenamente conversível. **Revista de Economia Política**, v. 23, n. 3 (91), p.151-154, jul/set, 2003.
- BANCO CENTRAL. **Indicadores**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br> Acesso em: 26 out. 2008.
- BAUMANN, Renato; CANUTO, Otaviano; GONÇALVES, Renato. **Economia Internacional - Teoria e Experiência Brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 2004.
- BEAUD, Michel. **História do Capitalismo - de 1500 aos nossos dias**. São Paulo: Brasiliense, 1991.
- BELLUZO, Luiz Gonzaga; ALMEIDA, Júlio Gomes de. **Depois da queda – A economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BIANCHI, Gabriel Álvaro. **O ministério dos industriais: A Federação das Indústrias do Estado de São Paulo na crise das décadas de 1980 e 1990**. 2004. 314 f. Tese (Doutorado em Ciências Sociais) –Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, UNICAMP, Campinas, 2004.
- BOITO, Armando. **Política neoliberal e sindicalismo no Brasil**. São Paulo: Xamã: 1999.
- BRADESCO. **Relação com investidores**. Disponível em: www.economiaemdia.com.br. Acesso em: 12 de out. 2008.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. Crescimento econômico com poupança externa? In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de (orgs). **Globalização Financeira – Ensaios de macroeconomia aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004.

BRUNHOFF, Suzane de. A instabilidade financeira internacional. In: CHESNAIS, François (coord). **A mundialização financeira – gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998.

CASTRO, Antonio Barros de. **A economia brasileira em marcha forçada**. 3ª Ed., São Paulo, Paz e Terra, 2004.

CASTRO, Lavínia Barros de. Privatização, Abertura e Desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994). In: GIAMBIAGI, Fábio et al (org). **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. Desregulamentação e Abertura Financeiras: repercussões sobre a autonomia da política econômica e as crises cambiais. **Cadernos PUC-Economia**, São Paulo, n. 9, p. 85-111, 2000.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: A economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: UNESP, IE- Unicamp, 2002.

CARVALHO, J. Cardim de. Mudanças no Papel e nas Estratégias do FMI e perspectivas para os países emergentes. In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de (orgs). **Globalização Financeira – Ensaio de macroeconomia aberta**. Petrópolis: Vozes, 2004.

CARVALHO, J. Cardim de, et al. **Economia Monetária e Financeira – Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Campus, 2007a.

CARVALHO, J. Cardim de. Estrutura e padrões de competição no sistema bancário brasileiro: uma hipótese para investigação e alguma evidência preliminar. In: PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luís (orgs). **Sistema Financeiro – Uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Campus, 2007b.

CHENNAIS, François. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CHENNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHENNAIS, François (org). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

COUTINHO, Luciano G.; BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Política Econômica, inflexões e crise: 1974/1981. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga; COUTINHO, Renata (orgs). **Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise**, 4ª ed. Campinas: IE UNICAMP, 1998.

COUTINHO, Carlos Nelson. O Estado brasileiro: gênese, crise, alternativas. In: LIMA, Júlio César França; NEVES, Lúcia Maria Wanderley (orgs). **Fundamentos da educação escolar do Brasil contemporâneo**. Rio de Janeiro: Fiocruz, 2006.

CRUZ, Sebastião C. Velasco e. **Estado e Economia em tempo de crise: Política Industrial e Transição Política no Brasil nos anos 80**. UNICAMP, Campinas, 1997.

DAMASCENO, Aderbal Oliveira. Integração Financeira internacional e crescimento econômico: uma crítica à abordagem convencional. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n. 2 (30), p. 171-198, ago. 2007.

DELFIN NETTO, Antônio. Endividamento e Ajuste na economia brasileira. In: MENDONÇA, Felix (relator). **A dívida pública brasileira**. Brasília: Plenarium, 2005. (Cadernos de Altos Estudos).

DINIZ, Eli; BOSCHI, Renato. **Empresários, interesses e mercado** – Dilemas do desenvolvimento no Brasil. Belo Horizonte; Rio de Janeiro: UFMG/IUPERJ, 2004.

EARP, Fábio Sá. Um século de inflação: a evidência empírica. **Análise Econômica**. Porto Alegre, v 14, n. 25, p. 3-15, mar./set. 1996.

FARHI, Maryse. O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. **Política Econômica em Foco**, n. 7, nov. 2005/abr. 2006.

FARNETTI, Richard. O papel dos fundos de pensão e de investimento coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas. In: CHESNAIS, François (coord). **A mundialização financeira** – gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã, 1998.

FILGUEIRAS, Luiz Antônio Mattos. **O neoliberalismo no Brasil**: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo. 2006a. Disponível em: <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/grupos/basua/C05Filgueiras.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2008.

FILGUEIRAS, Luiz Antônio Mattos. **História do Plano Real**. 3ª Ed. São Paulo: Boitempo, 2006b.

FILGUEIRAS, Luiz Antônio Matto; GONÇALVES, Reinaldo. **A economia política do governo Lula**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.
2007

FMI. Global Financial Stability Report – Market Developments and Issues. **World Economic and Financial Surveys**. April, 2004, Washington DC. Disponível em: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2004/01/index.htm> Acesso em: 3 mar. 2008.

FMI. **Data and Statistics** – World Economic Outlook Databases. Disponível em <http://www.imf.org>. Acesso em: 14 set. 2008.

GONÇALVES, Reinaldo. **Globalização e Desnacionalização**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

FAZENDA, Ministério. **Relatório anual da dívida**. 2004. Disponível em: www.fazenda.gov.br. Acesso em: 30 set. 2008.

FAZENDA, Ministério. **Dívida Pública**. Disponível em: www.fazenda.gov.br. Acesso em 18 out. 2008.

FROÉS, Fernando. O modelo estrutural do banco central do Brasil. In: MODENESI, André. **Regimes Monetários** – Teoria e a Experiência do Real. Barueri: Manole, 2005.

FUNCEF. **Relatório anual de atividades**. Brasília, 2007.

GRAMSCI, Antônio. **Concepção dialética da história**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1978.

GREENSPAN, Alan. **A era da turbulência** – aventuras em um novo mundo. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

GRÜN, Roberto. A evolução recente do espaço financeiro no Brasil e alguns reflexos na cena política. **Revista de Ciências Sociais**, v. 47, n. 1, p. 5-47, Rio de Janeiro, 2004. Disponível em: http://www2.ufscar.br/uploads/grun_dados2004.pdf. Acesso em: 16 ago. 2008.

GUTTMAN, Robert. As mutações do capital financeiro. In: CHESNAIS, François (coord). **A mundialização financeira** – gênese, custos e riscos. São Paulo, Xamã: 1998.

HEMMING, Richard; KELL, Michael; MAHAFOUZ, Selma. **A eficácia da política fiscal no estímulo à atividade econômica** – um exame de literatura. Washington, 2002. (FMI – Working Paper)

HERMANN, Jennifer. O modelo de liberalização financeira dos anos 1990: restatement ou autocrítica? **Nova Economia**, v. 13, n. 2, p. 137-172, 2003. Disponível em: <http://www.face.ufmg.br/novaeconomia/sumarios/v13n2/Hermann.pdf>. Acesso em: 17 set. 2008.

HERMANN, Jennifer. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa. In: GIAMBIAGI, Fábio et al (org). **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

IBCG. **Institucional**. Disponível em: www.ibcg.com.br Acesso em 01 Set. 2008.

IPEA. **Indicadores**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br>.

KREGEL, Jan A. Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais. In: FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de (orgs). **Globalização Financeira** – Ensaios de macroeconomia aberta. Petrópolis: Vozes, 2004.

KPMG. **Fusões e Aquisições no Brasil**: Análise dos anos 90. 2000. Disponível em: http://www.kpmg.com.br/publicacoes/corporate_finance/structuredfinance/fa_90s.pdf Acesso em: 21 Set. 2008.

KPMG. **Multinacionais Brasileiras**: A rota dos investimentos brasileiros no exterior. 2008. Disponível em: http://www.kpmg.com.br/publicacoes/tax/Multinacionais_Brasileiras_08_portugues.pdf Acesso em: 22 Set. 2008.

- LOPREATO, Francisco Luiz. Política fiscal: mudanças e perspectivas. **Política Econômica em Foco**, n. 7, nov. 2005/abr. 2006.
- LUCAS, Robert E. Expectations and the neutrality of Money. **Journal of Economic Theory**, v. 4, p. 103-124, april, 1972.
- MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. O Processo de circulação do capital, São Paulo: Nova Cultural, 1988a. (Os economistas) v. 3, livro 2.
- MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. O Processo global da produção, São Paulo: Nova Cultural, 1988b. (Os economistas) v. 4, livro 3.
- MATIAS, Alberto Borges. Condições estruturais do sistema bancário brasileiro: *spread*, taxa de juros, concorrência. In: ROCCA, Carlos Antônio (org). **Mercado de capitais, agenda de reformas e ajuste fiscal**. Rio de Janeiro: Campus, 2007.
- MATTOS, César. Aspectos teóricos da dívida pública: aplicações para o Brasil. In: MENDONÇA, Felix (relator). **A dívida pública brasileira**. Brasília: Plenarium, 2005. (Cadernos de Altos Estudos).
- MATTOS, Fernando de. Expansão Virtuosa dos Anos Dourados. **Revista de Economia Política**, v. 25, n. 1 (97), p.28-49, jan/mar, 2005.
- MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. **Mapping Global Capital Markets Fourth Annual Report**. January, 2008. Disponível em: <http://www.mckinsey.com/mgi/>. Acesso em 21 Set. 2008.
- MDS – Ministério do Desenvolvimento Social. **Programas**. Disponível em www.mds.gov.br. Acesso: 25 out. 2008.
- MINELLA, Ary. Grupos Financeiros no Brasil: um perfil econômico e sociopolítico dos maiores credores privados. In: WORKSHOP EMPRESA, EMPRESÁRIOS E SOCIEDADE: O MUNDO EMPRESARIAL E A QUESTÃO SOCIAL, 5. **Anais...** Porto Alegre, PUCRS, maio. 2006. Disponível em: http://www.cedec.org.br/files_pdf/GruposfinanceirosnoBrasil.pdf. Acesso em 21 set. 2008.
- MODENESI, André. **Regimes Monetários – Teoria e a Experiência do Real**. Barueri: Manole, 2005.
- MOLLO, Maria Rollemberg. Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: A Questão da Neutralidade da Moeda. **Revista de Economia Política**, v. 24, n.3 (95), jul/set, Editora 34, 2004.
- MUNHOZ, Vanessa. **Determinação dos juros e metas de inflação no Brasil**: uma crítica através da abordagem pós-keynesiana. 2006. 156 f. Dissertação (mestrado em economia), UFU, Uberlândia, 2006.
- OLIVEIRA, Francisco de. **Crítica à razão dualista o ornitorrinco**. São Paulo: Boitempo, 2003.

PAULANI, Leda Maria. **Modernidade e discurso econômico**. São Paulo: Boitempo, 2005.

PLIHON, Dominique. Desequilíbrios Mundiais e instabilidade financeira: a responsabilidade das políticas liberais. Um ponto de vista Keynesiano. In: CHESNAIS, François (coord). **A mundialização financeira – gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998.

PLIHON, Dominique. As grandes empresas fragilizadas pelas finanças. In: CHENNAIS, François (org). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

PORTELLI, Hugues. **Gramsci e o bloco histórico**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.

PRASAD, Eswar et al. **Effects off Financial Globalization on the Developing Countries: Some Empirical Evidence**. IMF, 2003. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>> Acesso em: 18 Set. 2008.

PT – Partido dos Trabalhadores. **Carta de Princípios**. 1979. Disponível em: <http://www.pt.org.br/portaltpt/images/stories/arquivos/cartadeprincipios.pdf> Acesso em: 6 set. 2008.

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO. Brasília: Banco Central, v.1, n.1, jun.1999. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 27 set. 2008.

RELATÓRIO ANUAL. Brasília: Banco Central, v. 37, 2001. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em 12 out. 2008

RELATÓRIO ANUAL. Brasília: Banco Central, v. 40, 2004. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em 12 out. 2008.

SACHS, Jeffrey; LARRAIN, Felipe. **Macroeconomia - em uma economia global**. São Paulo: Makron Books, 2000.

SALLUM, Brasílio. **Labirintos: dos gerais à nova república**. São Paulo: Hucitec, 1996.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Best Seller, 2004.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHENNAIS, François (org). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

SILVA, Guilherme Jonas Costa da; OREIRO, José Luís. Taxa de juros convencional e rentismo em um modelo Pós-Keynesiano de Firma Bancária. In: PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luís (orgs). **Sistema Financeiro – Uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

SPBANCÁRIOS – Sindicato dos Bancários e Financeiros de São Paulo, Osasco e Região. Disponível em: <http://www.spbancarios.com.br/texto.asp?c=295>. Acesso em 30 de Out. 2008.

SICSÚ, João. **Emprego, Juros e Câmbio**: finanças globais e desemprego. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

SINGER, André. **O PT**. São Paulo: Publifolha, 2001. (Coleção Folha Explica).

UNCTAD. **World Investment Report 2003** – FDI Policies for Development National e International Perspectives. New York; Geneva: UNITED NATIONS PUBLICATION, 2003. Disponível em: http://www.unctad.org/en/docs/wir2003light_en.pdf Acesso em: 18 Set. 2008.

UNIBANCO. **Institucional**. Disponível em: www.unibanco.com.br. Acesso em 28 Ago. 2008.

VALOR ECONÔMICO. **Valor Grandes Grupos**. 2007. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/Anuarios/ValorGrandesGrupos/Default.aspx> Acesso em: 4 de Out. 2008.