

Textos para discussão

257

**Austeridade para quem?
A crise global do capitalismo
neoliberal e as alternativas no
Brasil**

Pedro Paulo Zahluth Bastos

Agosto 2015

Instituto de Economia
UNICAMP

Austeridade para quem? A crise global do capitalismo neoliberal e as alternativas no Brasil *

Pedro Paulo Zahluth Bastos**

A presidenta reeleita Dilma Rousseff resolveu realizar um ajuste fiscal abrupto que vem provocando descontentamentos na imensa maioria da população e ainda não apresenta uma luz no fim do túnel. Essa virada surpreendeu muitos dos que, durante a campanha de reeleição, acreditaram em suas críticas à disposição de cortar, cortar e cortar dos candidatos de oposição. Suas promessas de sustentar elevado nível de emprego e garantir o desenvolvimento econômico e social hoje parecem distantes em meio ao clamor por cortes de gastos que caracteriza seu ministro da Fazenda, Joaquim Levy.

Por que isso ocorreu? Quais os cálculos do governo? Por que a economia desacelerou ao longo do primeiro governo Dilma? A austeridade é necessária no segundo governo? Quais os cenários possíveis?

A perplexidade exige um ensaio de interpretação. Ela aumenta porque o ministro Levy tem credenciais nitidamente neoliberais, e confirma suas credencias ao colocar em prática a disposição de cortar o investimento público e o gasto social.

Além disso, Levy realiza uma batalha ideológica em que critica o “patrimonialismo”, o “excesso de intervenção” e a “proteção governamental” sobre empresários e trabalhadores que seriam características da cultura política brasileira, repetindo temas comuns ao neoliberalismo. Não disse sequer uma palavra, contudo, sobre o que veremos ser a principal característica da globalização neoliberal, claramente liderada pelos EUA: a grande centralização patrimonial a favor dos ricos e a enorme concentração de poder econômico e político entre grandes Estados e grandes corporações multinacionais com sede nos países desenvolvidos.

A maior aproximação do governo Dilma ao neoliberalismo estranha porque já há evidências históricas suficientes que mostram o fracasso da promessa do capitalismo neoliberal de aumentar a desigualdade como condição da aceleração do crescimento: até 2008, a desigualdade aumentou muito, mas as taxas de crescimento da renda per capita caíram perceptivelmente em relação à época das economias mistas do período pós-segunda guerra, inclusive nos países líderes da globalização financeira (EUA e Grã-Bretanha), mesmo incluindo a década de 1970, em que o “excesso” de democracia estaria supostamente sufocando o capitalismo. Se incluirmos o período posterior à crise financeira de 2008, a comparação é ainda pior para o neoliberalismo.

Ademais, a crise mundial de 2008 foi tomada por muitos como a crise final do neoliberalismo, resultado inevitável do capitalismo instável e descontrolado produzido pelo programa neoliberal. A

* Redigido em maio de 2015. Revisado com dados até 25 de junho de 2015.

** Professor Associado (Livre-Docente) do Instituto de Economia da Unicamp e ex-presidente da Associação Brasileira de Pesquisadores em História Econômica (ABPHE). E-mail: ppzbastos@gmail.com.

expectativa era reforçada pelo fato de que a crise desta vez se concentrou nos EUA (o país que puxou a recuperação da economia global depois de cada crise, em 1983, 1993, 1998, 2003) e que não surgira um motor substituto comparável em termos de absorção de importações. Isso torna a crise mais profunda e duradoura que as anteriores, com maior acumulação de dívida privada e pública e maior pressão de credores capazes de fugir de um país a outro para impor austeridade e, portanto, reiterar o baixo crescimento.

Ao contrário da esperança de que a crise fosse a crise final do neoliberalismo (ou pelo menos seu início), as reformas neoliberais que mudaram a institucionalidade da economia mundial desde a década de 1980 não foram revertidas. Se há uma *crise de legitimidade* das instituições e programas neoliberais, ela não produz sua crise terminal, ou seja, não esgota as pressões que compelem às normas neoliberais de “ajustamento austero” diante das crises do próprio capitalismo neoliberal. De fato, vemos em vários continentes tanto reações populares contra o programa neoliberal quanto uma nova aposta de governos em atenderem às recomendações que emanam de mercados financeiros globais, de políticos e intelectuais neoliberais, a despeito de seu resultado desastroso ou, na melhor das hipóteses, medíocre.

Que recomendações são essas? Por que elas preservam tanta influência na determinação da política econômica? Quais poderes as difundem desde a década de 1980? Por que seus resultados ficaram muito aquém de suas promessas em todo o mundo, quatro décadas depois? Por que as crises provocadas pelo neoliberalismo podem até aumentar sua influência?

O neoliberalismo, suas bases sociais e propostas

Os primeiros experimentos neoliberais ocorreram em ditaduras militares na América Latina na década de 1970: Chile, Uruguai, Argentina e Peru. Ao contrário de ser um desenvolvimento de mercado, o neoliberalismo foi imposto inicialmente pela força das armas contra sociedades que votavam sistematicamente contra os grupos que tomaram o poder. Mundialmente, o neoliberalismo se difundiu na década de 1980 a partir da vitória eleitoral de Ronald Reagan nos EUA e Margaret Thatcher na Grã-Bretanha. Seus programas eram uma resposta à desaceleração econômica com inflação que marcou década de 1970. Contra a estagflação, pela esquerda, propunha-se superar as chamadas *contradições da social democracia* através do controle democrático sobre fundos e fluxos de capital, negociação corporativa de preços e salários, o aumento da participação dos trabalhadores nas decisões e mesmo na estrutura de propriedade das empresas, e expansão do gasto em infraestrutura econômica e social financiada por impostos sobre os ricos. Pela direita, afirma-se o neoliberalismo. Seu diagnóstico: a estagflação seria consequência das presumidas *irracionalidades econômicas da democracia* e do *corporativismo dos sindicatos* (Blyth, 2002; Glyn, 2006; Dardot; Laval, 2009).

O conflito distributivo trazido pela chamada *sobrecarga democrática* foi interpretado pelos intelectuais do movimento neoliberal como a própria raiz dos desequilíbrios econômicos. Em sua visão, o excesso de demandas salariais acima da produtividade do trabalho e a sobrecarga de serviços públicos acima da capacidade limitada de poupar das sociedades capitalistas estariam na raiz da inflação. O excesso de proteção sobre empresas e trabalhadores, na raiz da ineficiência e do baixo crescimento. Estados e sindicatos eram os bodes expiatórios da crise do capitalismo. Com argumentos pré-keynesianos, dizia-se

que a redistribuição deveria ser contida em nome da poupança e da acumulação, liberada de proteção e organização pública, para a riqueza “gotejasse” de cima para baixo, dos “poupadores” para os “esbanjadores” (Quiggin, 2012; Schui, 2014).

Qual a base social do neoliberalismo? Nos países desenvolvidos, seu programa unificou quase o conjunto da classe capitalista e parte das camadas médias e dos trabalhadores desorganizados contra beneficiários de políticas sociais, contra trabalhadores organizados em sindicatos e partidos, e contra empresas protegidas da competição com corporações multinacionais. O grande tema da propaganda neoliberal é o controle da inflação: é ele que galvaniza apoio de uma base social passiva mais ampla que a aliança pequena, mas muito poderosa, que dirige a transformação econômica e social em escala global. Seu recurso principal é o controle dos meios de produção e comunicação de ideias veiculadas por políticos, jornalistas e intelectuais neoliberais: embora o neoliberalismo exalte o mito da livre concorrência, sua difusão foi favorecida porque há concorrência extremamente desigual no “mercado” de ideias. A explicação de Milton Friedman sobre a aceleração da inflação era muito divulgada, mas quantos ouviram falar das evidências contrárias e críticas devastadoras apresentadas por Otto Eckstein e Alan Blinder a partir de 1978, antes mesmo do choque de juros realizado por Paul Volcker?

De fato, o diagnóstico neoliberal foi objeto de grande ofensiva nos meios de comunicação de massas e nas universidades, realçando o suposto impacto inflacionário do déficit público, da política social, da proteção comercial e das “regalias” das minorias e da “aristocracia operária” dos sindicatos. Neste sentido, o diagnóstico conferia uma direção política para o ressentimento que parte das camadas médias sentia contra as minorias que seriam protegidas de riscos pelo Estado e, particularmente nos EUA, contra o aumento da criminalidade e o ataque aos valores religiosos associados à revolução cultural ou, na visão conservadora da questão, à crise de autoridade (Hall, 1979; Davis, 1981). Neste sentido, embates culturais e políticos eram diretamente relacionados à pressão inflacionária que ameaçava a renda de parte das camadas médias, muito embora o “imposto dos choques do petróleo” fosse significativamente mais importante para explicar o aumento da inflação no período (Blinder; Rudd, 2008).

Curiosamente para uma doutrina que exalta a competição, sindicatos trabalhistas foram criticados, mas a importância do cartel do petróleo e dos oligopólios que administravam preços foi, senão desconsiderada, fortemente subestimada. Apesar de sua crítica ao “patrimonialismo”, os impostos sobre o patrimônio dos muito ricos foram atacados, e a possibilidade de fuga de capitais para paraísos fiscais, elogiada. A inflação deveria ser controlada com cortes do gasto público e enxugamento do Estado, com redução de transferências de bens e serviços públicos financiados pelos mais favorecidos e pelo rebaixamento de salários através da desregulamentação dos mercados de trabalho, a abertura comercial e a deslocalização produtiva para o exterior.

Se a proposta neoliberal para controle da inflação seria dolorosa, qual a receita neoliberal para a retomada do crescimento depois do parto traumático de uma sociedade de competição de todos contra todos?

1) Os impostos sobre lucros, dividendos e renda dos mais ricos devem ser reduzidos pois isso aumentaria a poupança e, portanto, o investimento, de modo que a riqueza gotejaria para trabalhadores (via emprego) e para o próprio Estado (via arrecadação).

2) Recursos controlados ou dirigidos pelo Estado, diretamente por meio de tributação, empresas e bancos públicos, e indiretamente por meio de regulação e orientação do gasto privado, deveriam ser reduzidos e transferidos para a iniciativa privada. Enquanto a redução de impostos faria isso com o fluxo de renda corrente, privatizações fariam isso com o estoque de empresas estatais. Ademais, deveriam ser reduzidas ou retiradas as regulações sobre a liberdade de decisão dos controladores da riqueza privada, inclusive com liberalização internacional do fluxo de capitais (Quiggin, 2012).

3) Afora prover segurança e garantia de direitos civis e contratos, o Estado deveria garantir a estabilidade de preços e ofertar apenas alguns bens públicos e principalmente educação, pesquisa e desenvolvimento (P&D), sem se arrogar (mesmo em uma democracia) a tarefa de orientação da acumulação capitalista ao escolher atividades e setores econômicos prioritários. O controle da inflação através de juros reais positivos é considerado uma condição prioritária para assegurar a canalização da poupança para o investimento, bastando para isso que os preços relativos não sejam ofuscados pelo processo inflacionário. Conduzido por indivíduos econômicos e racionais, o mercado, e sobretudo o mercado financeiro autorregulado, alocaria a riqueza da melhor maneira possível sem a interferência do sistema político, pouco importa se democrático ou autoritário (Chang, 2008, 2011).

4) Contra o lucro fácil de empresas protegidas pelo Estado e contra a proteção social universal que acomodaria cidadãos indolentes, um projeto disciplinar: aumentar o esforço e a eficiência de empresas e trabalhadores através da generalização da concorrência. No mercado de bens e serviços, trata-se de quebrar a reserva do mercado nacional contra a concorrência externa, assim como outras formas de coordenação e limitação da concorrência. Sindicatos deveriam ser derrotados através do endurecimento contra greves e da deslocalização da produção para regiões com abundância de trabalhadores baratos e desorganizados. A política social, por sua vez, deveria abandonar o projeto de universalizar a oferta de bens e serviços sociais em razão do custo fiscal sobre os empresários e do efeito indolente e anti-disciplinar sobre os trabalhadores. Ao contrário da universalização, deveria focar apenas no grupo social mais desfavorecido, presumidamente constituído por indivíduos sem sorte e, principalmente, mérito (Dardot; Laval, 2009).

É inegável que o neoliberalismo avançou na disputa política e ideológica nos países desenvolvidos, em parte pelo controle dos meios de comunicação de massas, em parte pela dificuldade da esquerda em transformar demandas corporativas em projetos hegemônicos, mas principalmente porque os EUA elevaram taxas de juros em 1979 e provocaram uma recessão mundial que, por cerca de quatro anos, elevou o desemprego, quebrou a resistência dos sindicatos, provocou fuga de capitais, crises fiscais e cambiais que desnortearam os partidos socialdemocratas europeus e empurraram as novas democracias da América Latina na direção proposta pela direita local. A chamada *Política do Dólar Forte* controlou os impactos inflacionários da especulação contra o dólar e do segundo Choque do Petróleo de 1979 nos EUA, mas provocou desvalorizações cambiais que ampliaram o efeito do choque em outras economias e, depois da crise da dívida externa, jogou várias economias periféricas à beira da hiperinflação. Ela também resolveu o conflito distributivo contra os trabalhadores e faliu as estratégias de industrialização com endividamento externo dos países subdesenvolvidos, inclusive no campo socialista.

Como a recessão, a queda do preço das *commodities* e a abertura comercial contribuíram para a redução da inflação depois do Segundo Choque do Petróleo, o potencial de ampliação da base eleitoral dos

partidos neoliberais se realizaria caso o crescimento retomasse nos países desenvolvidos na década de 1980. O crescimento voltou em tempo para assegurar a reeleição de Ronald Reagan, paradoxalmente por causa da forte ampliação do déficit público (!) graças à elevação de gastos militares. Como o déficit comercial aumentou muito, o Keynesianismo militar do governo Reagan puxou as demais economias centrais e, em particular, contribuiu para a reeleição de Margaret Thatcher, também beneficiada pela vitória na Guerra das Malvinas (iniciada pela ditadura neoliberal da Argentina). Em seguida, nos países centrais, a expansão do crédito e do preço de ativos financeiros, a privatização de empresas e serviços públicos, a desregulamentação da concorrência em vários mercados, principalmente no financeiro, a liberalização dos fluxos internacionais de capitais, a difusão de novas tecnologias e o aumento dos gastos militares abriram novas oportunidades de investimento que pareciam assegurar a retomada do crescimento, embora a taxas menores do que na Era Dourada do Keynesianismo.

Para os países periféricos, a década de 1980 foi muito pior que as três décadas anteriores, como resultado direto da confiança na eficiência do mercado financeiro internacional desregulamentado na década de 1970, o Euromercado, que explodiu em crise depois do choque de Volcker. Ao mesmo tempo, as instituições econômicas multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, se transformaram em instrumento da difusão do neoliberalismo ao longo da década de 1980. Quando os juros voltaram a cair no início da década de 1990, criando condições para uma nova expansão da liquidez em dólar para os países na periferia do capitalismo global, as reformas liberalizantes foram novamente apoiadas por grande ofensiva ideológica quanto às virtudes do neoliberalismo e dos mercados eficientes. Independentemente do programa eleitoral dos candidatos vitoriosos, as reformas neoliberais foram impostas como condicionalidades estruturais de programas de refinanciamento de dívidas impagáveis, monitorados pelo FMI e pelo Banco Mundial em nome da eficiência gerada pela liberalização financeira, produtiva e comercial.

Com efeito, na década de 1990, o chamado *Consenso de Washington* atendeu, nas periferias do capitalismo global, aos interesses de burguesias que seriam favorecidas pelo corte de impostos e pela privatização de empresas públicas, mas que dificilmente conseguiriam impor o programa neoliberal sem uma ditadura (como a de Pinochet) ou sem pressão externa, com a promessa de colaboração financeira e entrada de capitais que restaurariam o crescimento econômico sustentado e, por meio da apreciação cambial, controlariam a inflação. O mesmo programa foi rapidamente implementado nos países em transição do socialismo real por meio de terapias de choque que provocaram grande deslocamento social e enorme crise econômica, mas consolidaram o novo regime ao desagregarem a capacidade de planejamento e realização de investimentos dos aparelhos burocráticos do velho Estado. Depois da crise de 1997, as reformas neoliberais foram finalmente impostas aos países da Ásia em desenvolvimento, tendo avançado lentamente nessa região até então (Dezalay; Garth, 2002; Cruz, 2007; Panitch; Gindin, 2012).

Região após região, a crise financeira é a parteira do neoliberalismo e de sua extensão globalizante. Em seguida, o próprio programa neoliberal produz novas crises financeiras e, com elas, novas pressões contra a intervenção e o gasto público, em um círculo vicioso que pode estar nos levando, hoje, a um estado de austeridade permanente de caráter global.

O mito da livre concorrência e a realidade da hegemonia estadunidense

No topo do capitalismo, o neoliberalismo é o programa de grandes grupos econômicos com escala global e do conjunto de sócios minoritários que se integram a eles em bases de operação nacional, como parceiros de leilões de privatização, acionistas de empresas com participação estrangeira ou fornecedores menores de bens e serviços, em especial financeiros. A alegação dos economistas neoliberais de defenderem a livre-concorrência é curiosa: além de concentrar renda e riqueza, a globalização neoliberal correspondeu a três formas de concentração de poder em escala mundial: 1) a concentração de poder político, ideológico e monetário nos Estados Unidos, 2) a concentração do poder financeiro em grandes bancos e investidores institucionais e 3) o comando de cadeias produtivas globais e da forma de integração de países e regiões por grandes corporações industriais e comerciais, refletindo-se no crescimento do comércio *administrado* intra-firma.

Abstraindo a concorrência desigual e as relações de poder que dirigem os mercados, o neoliberalismo legitima hierarquias e desigualdades com o mito da livre concorrência. Nesse sentido, o maior paradoxo do neoliberalismo é o fato de ter sido difundido pela mão visível da hegemonia estadunidense. Depois do laboratório social nas ditaduras sul-americanas da década de 1970, uma forma mais sutil e muito mais influente de ampliação do poder dos EUA para moldar o cenário internacional, constranger e mesmo orientar outros Estados no sentido desejado pelo programa neoliberal foi a diplomacia do dólar forte a partir de 1979, principalmente no governo Reagan (Strange, 1985, Tavares, 1985). Talvez a melhor pessoa para explicar a visão estratégica do governo Reagan seja o próprio conselheiro econômico sênior para assuntos econômicos internacionais do Conselho de Segurança Nacional (NSC) da Casa Branca entre 1981 e 1983, Henry Nau. Ele foi nada menos que o representante pessoal (*sherpa*) de Reagan nas três cúpulas econômicas do G-7 no período (Ottawa, 1981; Versailles, 1982; Williamsburg, 1983) e na Cúpula Norte-Sul em Cancun, 1982, em que a declaração de Reagan rechaçou de vez as demandas de uma nova ordem econômica internacional feita pelos países do Sul e aconselhou-os, ao revés, a realizarem reformas econômicas neoliberais (Nau, 1984).

Em uma defesa sincera do enfoque do governo Reagan diante das críticas de intelectuais ligados ao Partido Democrata no ano eleitoral de 1984, Nau afirmou que o governo Reagan não pode ser avaliado pelo fracasso e abdicação da estratégia de coordenação internacional característica da década de 1970, pois seu objetivo foi exatamente o de abandonar a coordenação multilateral negociada e forçar uma convergência de políticas nacionais através da manipulação deliberada do mercado financeiro global. A visão da Casa Branca era que só a mobilização do mercado financeiro e das instituições financeiras multilaterais poderia reverter a “perda de compromisso com as forças de mercado” que caracterizara a década de 1970, “à medida que os cidadãos demandavam mais e mais das autoridades públicas”, levando “ao aumento do gasto público como proporção do PIB de 29% em 1967 para 37% no início da década de 1980” nos países do G-7 e de “18% do PIB em 1970 para 25% em 1980” nos países de renda média em que, ademais, explodia o número de empresas estatais: “no Brasil, de menos que 150 para quase 500; no México, de menos que 200 para mais que 500; na Tanzânia, de menos que 100 para 400.” Para reverter o avanço da socialdemocracia e do nacionalismo e restaurar a “mágica do mercado”, o enfoque “internalista” de Reagan enfatizava a “reforma política interna” em cada país, não através do convencimento de que a

visão reaganista era correta em fóruns multilaterais (o enfoque “globalista”), mas a impondo por meio das próprias forças do mercado internacional e, em seguida, por meio da mudança das exigências para oferta de financiamento das instituições multilaterais, principalmente o FMI. Com o perdão da longa citação:

Os internalistas desvalorizam barganhas e instituições políticas internacionais diretas e advogam, ao contrário, o uso de ação nacional vigorosa, trabalhando indiretamente por meio do mercado internacional, para induzir ajustamento mútuo de políticas nacionais em direção à inflação baixa, incentivos de mercado mais fortes e fronteiras abertas... a ação nacional que comanda poder econômico suficiente no mercado e o usa eficazmente pode melhorar as perspectivas para o consenso internacional... O poder dos EUA no mercado internacional, explorado com eficácia e aumentado por meio de políticas deflacionárias, permanece muito maior do que seu poder na mesa de negociações – um fato que frequentemente irrita os aliados dos EUA. Portanto, se os EUA puderem ser revitalizados e direcionados novamente para a estabilidade de preços, para a valorização dos incentivos de mercado e para o comércio mais livre, a economia mundial pode ser induzida a nos seguir... Mais do que ignorar os efeitos das mudanças de políticas dos EUA na economia mundial, o internalismo enfatiza sua importância global (Nau, 1984, p. 16, 23).

Além de usar o poder estrutural dos EUA sobre os mercados financeiros centrados no dólar, o governo Reagan visou deliberadamente dividir os países do Sul e usar o FMI para forçar o tipo de ajustamento desejado em sua política econômica, inclusive encurtando os prazos de financiamento e alongando a negociação e o prazo dos programas de ajustamento para manter os países endividados sob rédea curta:

Em linha com os preceitos internalistas, o governo desvalorizou soluções institucionais internacionais, manobrando para desinflar o entusiasmo por negociações globais em temas Norte-Sul. Acima de tudo, o governo sentiu que o diálogo e as políticas das instituições internacionais não deveriam enfraquecer os incentivos para a reforma política interna. As atitudes iniciais do governo a respeito do FMI foram assim compreensivelmente céticas. Percebeu-se que essa instituição estava se afastando de seu papel primário de prestador em última instância e, assim, enfraquecia sua influência sobre o ajustamento econômico ao fazer empréstimos generosos e de longo prazo precocemente. Os integrantes do governo duvidavam que as pressões econômicas no estágio inicial do processo de ajustamento seriam suficientes para produzir mudança política interna decisiva. No mundo de endividamento elevado e alta inflação herdado dos anos 1970, o governo valorizou o FMI mais por sua orientação política do que por seu papel de financiamento. Concluímos que até que a política do FMI mudasse - de novo, na margem -, a prudência quanto a novos financiamentos fazia sentido... As políticas do governo Reagan em relação às finanças internacionais traíram a preferência internalista a favor do ajustamento sobre o financiamento, mesmo que a curto prazo isso significasse menos financiamento... Os esforços de curto prazo do governo para acelerar o processo de ajustamento mundial contaram pesadamente no papel de orientação de políticas do FMI, desapontando aqueles que tendiam a medir apoio do FMI em termos de financiamento. A conclusão dos pacotes de ajuste com o FMI atacando a inflação e inflexibilidades de mercado, particularmente devidas à intervenção estatal excessiva, facilitaram depois o reescalonamento da dívida comercial e a reestruturação dos empréstimos oficiais. Durante todo o processo, o governo buscou flexibilidade caso-a-caso, adaptando às condições de cada país e oferecendo

termos mais fáceis – se politicamente necessário – sem criar precedentes para um enfoque mais global... O governo resistiu consistentemente aos apelos para soluções generalizadas e institucionais através de negociações globais ou de uma conferência monetária internacional (Nau, 1984, p. 24-25, 34).

O sentimento de estar mudando o mundo era evidente:

A aposta para o governo é alta, tanto para definir seu papel político na história quanto para a credibilidade de sua visão, que pode influenciar a política econômica por décadas... O governo Reagan legitimamente reafirmou o poder dos EUA de liderar o mundo de volta para a tríade internalista do rearme econômico mundial: inflação baixa, incentivos de mercado e comércio mais livre (Nau, 1984, p. 37).

Embora a clareza com que a estratégia é revelada impressione por partir de um alto representante da Casa Branca que parece não ver diferença entre o que é bom para os EUA e o que é bom para o mundo, é importante enfatizar que facilitar fuga de capitais e ataques especulativos para gerar crises financeiras, e usá-los para forçar mudanças em direção de políticas “market-friendly”, sempre foi um objetivo deliberado do movimento neoliberal. Keynes havia proposto institucionalizar controles de capitais em Bretton Woods exatamente para conferir autonomia para Estados orientados por objetivos democráticos (Bastos, 1996a). Friedrich von Hayek, Milton Friedman e James Buchanan, ao revés, alegaram que a fuga ou a vocalização da ameaça de fuga de capitais eram necessárias para disciplinar a política econômica e social segundo a opinião do mercado, principalmente em um Estado democrático (Harmes, 2012). Na década de 1990, o *best-seller* do jornalista Thomas Friedman (*O Lexus e a Oliveira*) popularizou essa visão ao alegar que a integração financeira global assegurava que os Estados que não seguissem o neoliberalismo seriam disciplinados e punidos pelo “rebanho eletrônico”. É claro que a capacidade de disciplinamento e punição seria desigual a cada ciclo e crise financeira.

A condição inicial para isso era, de todo modo, eliminar as regras multilaterais negociadas em 1944 no acordo de Bretton Woods, que instituíra um sistema com taxas de câmbio fixas mas reajustáveis em relação ao ouro, autorizara controles ao movimento internacional de capitais e criara instituições multilaterais para financiar desequilíbrios de balanço de pagamentos, o FMI, e a construção de infraestrutura, o Banco Mundial (Bastos, 2010b). Como se sabe, esse sistema monetário foi destruído quando, no início da década de 1970, o governo Nixon abandonou a conversibilidade-ouro, impôs o dólar como moeda mundial sem lastro e, em seguida, um “sistema” de taxas de câmbio flutuantes.

A mudança do padrão monetário mundial teve consequências que marcariam época e, imediatamente, conferiu enorme poder às empresas e ao Estado estadunidense ao eliminar o limite aos déficits de balanço de pagamentos dos EUA que a necessidade de manter reservas cambiais em ouro implicava. Na década de 1960, causara enorme preocupação, nos EUA, a possibilidade de contenção no financiamento de bases militares e guerras no exterior em função de restrições de balanço de pagamentos. Agora, empresas, consumidores e o próprio Estado passaram a gastar no mundo inteiro como se estivessem em um território nacional fechado no qual a moeda soberana tem curso forçado.

A mudança ampliou enormemente a base monetária mundial e o potencial de multiplicação de moeda bancária através do Euromercado, liberando o desenvolvimento de ciclos de crédito e de inflação

de ativos que aumentaram a instabilidade econômica mundial. Ademais, reforçou o papel de Nova Iorque como centro financeiro global, prejudicado na década de 1960 pelas limitações à exportação de capitais em vista da necessidade de manter a taxa de câmbio fixa entre o dólar e o ouro, agora descartada.

A desvalorização do dólar em 1971 também tinha um objetivo mercantilista diante da concorrência acirrada pelos mercados industriais com Japão e Alemanha, ou seja, protegia o interesse dos industriais. Além disso, evitava qualquer quebra no regime de gestão monetária criado na década de 1930 e caracterizado pela garantia de juros reais baixos (inclusive negativos em boa parte da década de 1970) com o objetivo de sustentar a expansão da renda e do emprego. Isso entrava em contradição com as tendências inflacionárias da economia mundial na década de 1970, que tinham os EUA como grande foco de irradiação. Nesse sentido, as políticas monetária e cambial dos EUA até 1979 priorizavam a expansão do crédito a despeito da aceleração inflacionária, atendendo mais aos interesses dos devedores do que dos credores (Bastos, 1996a). Simultaneamente, a tendência de desvalorização cambial, a inflação de commodities e outros ativos, a defesa das margens de lucro dos oligopólios e a reação dos trabalhadores organizados provocaram forte tendência inflacionária nos EUA (Parboni, 1981; Glyn, 2006).

No contexto de regime cambial flutuante e crescente desregulamentação financeira, o regime de baixos juros propiciava a expansão do crédito para aquisição especulativa de ativos, com grande impacto sobre o mercado de câmbio e de ouro. No final da década de 1970, o segundo choque do Petróleo contribuiu para reforçar a especulação contra o dólar e a multiplicação do preço do ouro, à medida que os investidores corriam em busca de reservas de valor com perspectivas de valorização. Aliados europeus, sobretudo a Alemanha, alegavam que não contribuiriam para defender o dólar nos mercados de câmbio, permitindo a apreciação cambial de suas moedas para conter as pressões inflacionárias. No que era mais ameaçador, as dinastias árabes trocavam as reservas em dólar de suas famílias e seus países por ouro, ameaçando interromper a reciclagem de petrodólares. Assim, parecia formar-se em 1979 uma convenção de depreciação do dólar no mercado financeiro global que punha em risco sua credibilidade como reserva de valor, ao mesmo tempo em que as expectativas de inflação nos EUA subiam para 20% ao ano. Nesse contexto, ganhavam força propostas de reforma do sistema monetário internacional para aumentar a importância do marco alemão e do iene como moedas internacionais e mesmo de instituir maior regulação pública e multilateral do sistema através dos Direitos Especiais de Saque administrados pelo FMI (Helleiner, 1996).

A importância estratégica da decisão de 1971 de dispor de uma moeda soberana de aceitação global e reforçar o papel mundial de Wall Street ficou patente quando o governo Carter abandonou o regime de política econômica favorável à expansão do emprego e da renda, resistiu às pressões de sua base partidária e insistiu na mudança muito embora isso viesse a custar-lhe a reeleição – e a afirmação da hegemonia neoliberal a partir de Ronald Reagan. O governo Carter rejeitou uma estratégia que envolvesse ampliar o controle público sobre os mercados e retornar, por exemplo, aos controles sobre os fluxos internacionais de capitais característicos de Bretton Woods. Ao contrário, executou a política preferida pelo oligopólio financeiro, virando para a austeridade mesmo antes da nomeação de Paul Volcker como presidente do banco central dos EUA, o FED, em agosto de 1979. Em outubro, Volcker abandonou a célebre reunião do FMI em Belgrado, convocou reunião emergencial do FED no final de semana seguinte e executou com

alarde a mudança no padrão de gestão monetária que restaurou a confiança no dólar (Moffitt, 1984; Greider, 1987). A mudança de regime foi justificada pela adesão à regra monetarista de controle da oferta de moeda e não das taxas de juros, de modo que a elevação de juros não parecesse resultado direto de uma decisão de política, naturalizando-a (Krippner, 2011). De todo modo, atendeu à demanda do sistema financeiro e de boa parte das grandes corporações de escala global, tendo impulsionado mudanças na estrutura e modo de funcionamento do sistema econômico mundial que estavam embrionárias desde o abandono unilateral do padrão ouro e do regime de câmbio fixo negociado em Bretton Woods.

Dada a integração financeira propiciada pelo Euromercado, a mudança da política monetária dos EUA pressionou taxas de câmbio e juros no resto do sistema, provocou uma recessão global que durou três anos, derrubou o preço de commodities e jogou países em desenvolvimento em trajetória de endividamento externo explosiva. Determinou forte condicionamento externo não apenas na periferia nacionalista, mas também nos aliados que buscavam implementar programas tipicamente keynesianos e socialdemocratas, particularmente sobre o governo francês de François Mitterrand (Gill, 1992; Basosi, 2013). O conselheiro e representante de Ronald Reagan nas tensas cúpulas econômicas do G-7 no período, Henry Nau, é explícito nesse ponto:

Na cúpula de Versailles, na França, em junho de 1982, o governo (Reagan) elaborou o conceito que políticas econômicas sadias nos países de moedas-reserva deveriam convergir em torno a índices comuns de inflação baixa e maior flexibilidade a médio prazo, de dois a três anos... Não havia intenção que as iniciativas do governo em Versailles induzissem mudanças políticas imediatas. Para isso, o governo, como internalista, olhava para o mercado internacional. Do verão de 1982 ao de 1983, as pressões internacionais de mercado começaram a forçar ajustamentos de política tanto nos EUA quanto no exterior, refletindo os limites impostos a políticas econômicas internas em havendo um mercado internacional aberto.... As pressões do mercado internacional forçaram a mudança na política econômica da França. Depois das políticas expansionistas do governo socialista de François Mitterrand criaram pressões repetidas sobre o Franco francês, e depois que os Estados Unidos deixaram claro em Versailles que não interviriam para impedir o declive do Franco, Mitterrand deu meia-volta. Em março de 1983, ele impôs iniciativas de austeridade severas em uma tentativa de acabar o longo romance da França com a inflação. Ademais, durante o inverno de 1982-1983, governos mais conservadores chegaram ao poder na Alemanha e no Japão, firmando compromissos nacionais para alcançar um novo tipo de crescimento através da inflação baixa e de incentivos de mercado. A mudança em direção a critérios comuns de desempenho de inflação baixa e incentivos de mercado ocorreram nas profundezas da pior recessão do pós-guerra. Ela atesta tanto o poder econômico internacional da economia americana, apesar das afirmações sobre seu declínio, e a difusão da convicção, sob os preceitos internalistas do governo Reagan, que o crescimento baseado em intervenções não-mercantis e preços crescentes não eram viáveis nos anos 1980... A recuperação forte dos EUA em 1983-1984 vindicou essas mudanças de política e, através de déficits comerciais sem precedentes dos EUA, detonaram o início da recuperação econômica mundial (Nau, 1984, p. 26-28).

Se disciplinar a experiência do “socialismo em um só país” na França – o principal desafio ideológico ao neoliberalismo entre os países desenvolvidos – e alinhar a Europa ao projeto global do

governo Reagan era prioridade, não devia ser menos importante calcular o efeito do prolongamento do choque Volcker em questões tão ou mais importantes quanto essa, ou seja, a trajetória de endividamento externo de países na periferia capitalista e, principalmente, de URSS, Polônia e Hungria (Gowan, 1999).

O fato de que a senhoriação mundial do dólar conferiu enorme poder aos EUA se refletiu também na liderança do processo de desmontagem dos controles de capitais em direção da integração financeira global. Isso expandiria enormemente o uso global do dólar e as oportunidades de negócios para o sistema financeiro sustentado pelo país emissor da reserva global, ou seja, o complexo de Wall Street. Não surpreende que bancos e *think tanks* conservadores passassem a financiar e divulgar “estudos” de economistas neoliberais assegurando que os mercados financeiros eram eficientes: como alocavam recursos da melhor maneira possível, a desregulamentação financeira e o abandono das restrições à mobilidade internacional de capitais aumentaria a taxa de crescimento econômico e sua estabilidade. Sabe-se hoje que o contrário é verdadeiro: segundo Roggoff e Reinhart (2009), enquanto a época de mercados financeiros regulados no pós-guerra não experimentou nenhuma crise bancária significativa, a proporção de países em crise bancária oscilou entre 5 e 10% entre meados da década de 1970 e final da década de 1980, crescendo para 20% em meados da década de 1990 e 35% em 2009. Pior: a proporção de países em crise bancária aumenta com o grau de mobilidade internacional de capitais.

É claro que, antes das crises, a pressão para liberar o sistema financeiro de antigas restrições institucionais antigas é temperada pela promessa de lucros crescentes para os capitalistas e expansão do sistema que depende deles. Como essa pressão pela desregulamentação se difundiu globalmente?

Entre os países desenvolvidos, a ofensiva ideológica e política em favor da desregulamentação financeira foi complementada pelo processo de desregulamentação competitiva, ou seja, a atração de investimentos e ramos de atividade através da oferta de tratamento regulatório mais ameno. Durante o choque de Volcker, a profundidade do mercado de capitais nos EUA, a restauração do dólar e dos títulos do Tesouro (T-Bonds) como reservas mundiais de valor, a apreciação cambial e a desregulamentação financeira atraíram negócios para Nova Iorque e Londres, retirando-os de centros financeiros da Europa continental e aumentando a instabilidade das taxas de câmbio na Europa. Depois que isso levou ao isolamento e fracasso da política econômica do governo Mitterrand, este passou a cooperar com a Alemanha na direção do abandono de controles de capitais em nome de uma estratégia mais ampla, o mercado comum europeu, a união monetária e fortalecimento do papel global do sistema financeiro europeu. Isso tinha por objetivo aumentar a autonomia coletiva da Europa perante dos EUA, mas implicou em aceitar o tipo de jogo proposto pelos EUA: participar do processo de desregulamentação competitiva, integrar os mercados financeiros europeus e reduzir profundamente a autonomia de gestão econômica nacional (Gowan, 1999; Abdelal, 2007). Embora a estratégia tivesse sucesso no sentido de tornar o sistema financeiro europeu, em alguns aspectos, maior que dos EUA, a longo prazo ameaçaria a sobrevivência do principal projeto histórico da socialdemocracia europeia: o Estado de bem-estar social, sacrificado no altar da austeridade e do baixo crescimento, em nome da unificação monetária europeia e da integração financeira global (Blyth, 2013; Kuttner, 2013; Flassbeck e Lapavistas, 2015).

A possibilidade de emitir dólares para importar bens e serviços sem limites também fortaleceu o poder estadunidense ao aumentar a dependência dos demais países, seja em relação à rede de pagamentos

em dólar, seja em relação ao seu mercado nacional gigantesco. Afora ataque militar, talvez a maior arma à disposição da política externa estadunidense seja as sanções econômicas, cujo poder aumentou com a integração financeira e a ameaça de banir acesso ao mercado global. Esse tipo de sanção foi inaugurado poucos meses depois do choque Volcker, como para mostrar que a decisão que fundou o Euromercado em 1958 (a transferência das reservas em dólar da URSS para Londres com o objetivo de protegê-las de sanções) não limitava o poder global dos EUA. De fato, o governo Carter congelou as reservas em dólar do Irã em bancos estadunidenses dentro e fora do Euromercado, em seguida à invasão da embaixada dos EUA em Teerã. Em 2003, o Irã foi ameaçado de invasão militar depois do início do fracassado projeto de “difusão de democracias”, que realizava reformas neoliberais sob ocupação militar do Iraque (Klein, 2008). De modo mais eficaz, uma década depois, o governo Obama bloqueou o acesso iraniano ao sistema financeiro para forçar o país a negociar o teor de seu programa nuclear.

O rol de ameaças de ostracismo é amplo e pode envolver, no extremo mais ameno, pressões conjuntas do FMI, de agências de classificação de risco e da imprensa internacional sobre países incapazes de atender às exigências de credibilidade feitas pelos representantes dos mercados financeiros, particularmente quando sofrem crises provocadas pela própria expansão descontrolada do financiamento pelos “mercados eficientes”. De fato, a sucessão cíclica de expansões, crises e ataques especulativos tornou-se a norma de funcionamento dos mercados globais, com consequências trágicas para os países que não emitem moedas de curso global.

Por que a sucessão de ciclos e crises? Dada a orientação crescente da riqueza para a especulação com ativos financeiros, a expansão e contração da liquidez global passou a depender, não linearmente, da variação da política monetária nos EUA. Quando as taxas de juros são baixas, a corrida especulativa em busca de rendimentos inflaciona, mundo afora, ativos financeiros arriscados, *commodities* e moedas periféricas. Dada a tolerância com a livre movimentação de capitais, legitimada pela teoria dos mercados eficientes e da escassez de “poupança” dos países subdesenvolvidos, o boom especulativo aumenta o endividamento externo e aprecia as moedas dos países subdesenvolvidos. Em seguida, a apreciação cambial, em conjunto com a abertura comercial, estimula avalanche de importações e prejudica severamente a indústria de transformação, ao mesmo tempo que a remessa de juros, lucros e dividendos aumenta. Ou seja, é a própria entrada de capitais que, ao apreciar a taxa de câmbio, induz importações e aumentar o custo do passivo externo, amplia o déficit de transações correntes e cria a necessidade de “poupanças” para financiá-lo (Coutinho; Belluzzo, 1996, 1998).

Por um tempo, mercados, ideólogos neoliberais e governantes festejam a recuperação bombástica em relação à última crise, enquanto a abundância de financiamento externo e, eventualmente, a inflação das *commodities* parece dar solidez ao balanço de pagamentos dos países que se endividam. Quando, ao longo do ciclo, os preços dos ativos e a taxa de juros aumentam nos EUA até atingir um patamar que reduza o diferencial de rendimentos no exterior e estimule maior repatriação de capital, o fim da fase expansiva fica mais próximo. Basta uma crise financeira em algum mercado relevante para detonar uma reversão que, como dominó, derruba preços de ativos, moedas e *commodities* em um contágio financeiro incontrolável, induzindo “fuga para a qualidade” dos investidores globais para o dólar e dos *T-Bonds*.

Nesse *flight to quality* cíclico, a demanda de *T-Bonds* volta a reduzir juros nos EUA, enquanto os aumenta exatamente nos países que precisam de financiamento por não emitirem dólares.

Ameaçados de banimento pelos mercados globais, dependentes de financiamento compensatório organizado pelo dono e emissor do dólar e transmitido pelas instituições econômicas multilaterais (FMI e Banco Mundial), os países endividados sofrem enorme vulnerabilidade política e econômica. Precisam pagar juros altíssimos para rolar uma dívida cuja fonte última é a capacidade de emissão sem custo de dólares, capacidade arrogada arbitrariamente pelo ato de poder que rompeu tratados internacionais em 1971. Precisam transferir renda para portadores abastados de títulos de dívida, contraindo gasto público para aumentar o superávit primário necessário para pagar juros elevados; contrair a renda e o emprego nacional para melhorar o resultado comercial rapidamente; e acertar um novo programa de “salvamento” junto às mesmas instituições que propagaram o programa neoliberal e até elogiavam seu desempenho, dias antes da crise que não viam chegar.

Sua receita de “salvamento”? Nova rodada de abertura de mercados, novas desregulamentações, novas privatizações, novos cortes de direitos e programas sociais, nova flexibilização de direitos trabalhistas. Quem tem o dólar, manda. Ciclo após ciclo, novas rodadas de austeridade cortam aquilo que a crise anterior não cortara. Ao invés da utopia da harmonia mercantil, a distopia da austeridade permanente é o destino maníaco do capitalismo neoliberal.

Depois de imposta a países periféricos desde a reversão do primeiro ciclo de liquidez do sistema monetário baseado no dólar, no início da década de 1980, a receita de austeridade permanente parece ter chegado ao centro do capitalismo global na crise de 2008. O sentimento de revanche é completamente deslocado: como veremos, a crise no centro do capitalismo global não amorteceu a pressão exercida sobre os países subdesenvolvidos em sua periferia, ou nas semiperiferias, antes pelo contrário.

O mito do livre comércio e os tratados comerciais assimétricos

O banimento do mercado financeiro global na década de 1980 aumentou a vulnerabilidade dos países subdesenvolvidos endividados perante a pressão estadunidense em outro campo: a regulação do comércio internacional. Nos anos 1970, os países subdesenvolvidos receberam a mensagem que a confiança no sistema financeiro desregulado do Euromercado seria o caminho para conciliar interesses de países credores repletos de “poupanças” e países carentes de “poupança” externa para se desenvolver. Mais tarde, a dívida externa se tornou impagável porque foi rolada, a partir do choque Volcker, a uma taxa de juros extorsiva definida pelo principal credor, o que a fez multiplicar-se contabilmente, em bola de neve, muito além de qualquer entrada de recursos novos. Para pagá-la, elites dirigentes nos países endividados seguiram a orientação dos programas de “ajuste” definidos pelo principal credor e monitorados pelo FMI depois que o crédito voluntário foi cortado, provocando recessões para cortar importações, reduzir salários e aumentar excedentes exportáveis. As exportações podiam ser facilmente compradas pelo país emissor de dólares, mas a vulnerabilidade dos países subdesenvolvidos endividados podia servir a um objetivo mais estratégico do que baratear o custo de vida e, ao mesmo tempo, enfraquecer o movimento sindical nos EUA diante de importações de bens produzidos com salário e condições de trabalho desumanas. De fato, os EUA dispunham de um recurso de poder para forçar alterações nas regras do comércio internacional

que o movimento em defesa por uma nova ordem econômica mundial, nos anos 1970, impedira: a ameaça de fechar o acesso ao mercado dos EUA para países desesperados por dólares para pagar sua dívida externa.

Com efeito, a ameaça de fechamento do mercado de bens foi usada liberalmente na década de 1980 para forçar o chamado “nivelamento do campo de jogo” entre rivais comerciais muito desiguais. Assim, era possível “chutar a escada” pela qual países subdesenvolvidos buscavam subir na hierarquia da ordem econômica mundial, protegendo seu mercado, desenvolvendo núcleos tecnológicos e apoiando empresas locais para concorrer contra as grandes corporações multinacionais sediadas nos países desenvolvidos. Essas corporações, em conjunto com seus Estados, tinham a pretensão de abrir o mercado mundial nos ramos nos quais poderiam derrotar ou adquirir empresas menores dos países subdesenvolvidos, mesmo que seus Estados continuassem protegendo ramos nos quais países periféricos eram competitivos usando recursos naturais e salários mais baratos, como agricultura, insumos semimanufaturados e manufaturas leves (Guimarães, 1999).

No pós-guerra, as circunstâncias geopolíticas da Guerra Fria levaram governos estadunidenses a moderar interesses particulares de *lobbies*, reduzindo multilateral ou preferencialmente a proteção de seu próprio mercado interno sem a exigência de contrapartidas, tolerando forte protecionismo de seus aliados geopolíticos centrais. Embora os aliados mais favorecidos por esta estratégia “benigna” tenham sido Japão, Coreia do Sul e Formosa, capazes de implementar estratégias de *catch-up* e imitação de tecnologias sem serem forçados a abrir-se à entrada sequer de investimentos de corporações estadunidenses, a competição geopolítica limitava o unilateralismo comercial mesmo no “quintal” latino-americano. Nessa região, a incapacidade de importar manufaturados, em vista dos preços baixos das exportações tradicionais, e a força do nacionalismo e da ideologia da modernização legitimavam a proteção comercial de indústrias necessariamente menos eficientes que do que nos países desenvolvidos. Para além de cada espaço nacional, os acordos da Associação Latino Americana de Livre Comércio (ALALC) e da Associação Latino-Americana de Integração (ALADI) asseguraram a construção de uma zona de comércio preferencial que discriminava fortemente contra exportações de bens dos países desenvolvidos. Inversamente à Ásia, contudo, não barrava a exportação de filiais que buscassem explorar o mercado interno desde dentro, ao contrário das propostas de Prebisch e Furtado de limitar o IDE industrial para proteger o potencial de crescimento de firmas nacionais e estimular a complementação produtiva regional.

Mesmo quando os movimentos sociais, políticos e intelectuais nacionalistas, desenvolvimentistas e socialistas foram reprimidos e exilados pelas ditaduras nos anos 1970, as primeiras experiências de abertura externa orientadas por *Chicago boys* se limitaram às ditaduras neoliberais, sem chegar às ditaduras e democracias nacionalistas. Tudo mudou quando a apreciação do dólar aumentou a pressão protecionista nos EUA durante o governo Reagan, ao mesmo tempo em que, em meio à redemocratização, a ameaça de vitória eleitoral socialista era reprimida com invasões rápidas de *marines*, financiamento de grupos paramilitares, perseguição aos padres da Teologia da Libertação e outras operações de desestabilização encobertas (Grandin, 2007).

É inegável que, já nos anos 1970, diminuía a tolerância estadunidense com o protecionismo e as “práticas desleais” de alguns de seus principais aliados geopolíticos e rivais econômicos, sobretudo Japão e Coreia do Sul. Com o *Trade Act* de 1974, instituiu-se o Representante de Comércio (USTR) responsável

por procedimentos de investigação e retaliação contra práticas supostamente desleais (por meio da Seção 301 da lei comercial). Nos anos 1980, o chamado “unilateralismo agressivo” do governo Reagan foi amparado por forte atividade legislativa dos *lobbies* (*Trade and Tariff Act* de 1984, *Omnibus Trade Act* e *Special 301* de 1988, e *Super 301* de 1989), exigindo práticas liberais alheias, mas recorrendo a um forte ativismo diplomático orientado, nas palavras insuspeitas do economista neoliberal Jagdish Bhagwati, menos por procedimentos universais que por resultados bilaterais arbitrados politicamente (Bhagwati; Patrick, 1990; Bayard; Elliott, 1994). Como se sabe, é nesse período que os programas brasileiros voltados ao domínio de novas tecnologias de processamento de informações, química fina e farmacêutica foram objeto de retaliações muito superiores aos “prejuízos” estimados dos oligopólios estadunidenses (Aslain, 1994). Ao mesmo tempo, os Estados Unidos não estavam dispostos a abandonar o protecionismo seletivo em torno a vários produtos de interesse dos países subdesenvolvidos (como açúcar, soja, algodão, etanol, milho, carnes, suco de laranja, têxteis, calçados, aço, fumo, laticínios, derivados de cacau etc.).

No terreno das negociações multilaterais, o objetivo de “nivelar o campo de jogo” entre países e empresas desiguais e abrir o mercado mundial para as grandes corporações multinacionais foi praticamente alcançado, na década de 1990, com a negociação da Organização Mundial do Comércio (OMC). O Tratado de Marrakesh de 1994 limitou práticas de desenvolvimento produtivo semelhantes às usadas pelos países desenvolvidos quando eram atrasados economicamente: impôs restrições a políticas de atração e regulação de filiais (como oferta de subsídios e garantia de mercado em troca de demandas de transferência de tecnologia, *joint ventures*, desempenho exportador ou substituição de importações), e ao recurso à cópia de tecnologias, subsídios e protecionismo para fomentar indústrias atrasadas. O resultado era inverso à demanda por uma nova ordem econômica internacional favorável à convergência e ao desenvolvimento, feita pelo conjunto de países do chamado Terceiro Mundo na década de 1970 (Chang, 2002).

O processo negociador dessa agenda desigual envolveu ameaças de retaliação bilateral e a ajuda do FMI e o Banco Mundial para enfraquecer resistências nacionalistas nos países endividados. Afinal, parte essencial das reformas liberalizantes foi implementada como condicionalidade de programas de renegociação da dívida externa propostos pelos EUA (Plano Brady) e apoiados pelo FMI, e não como contrapartida a concessões dos países desenvolvidos no acordo da OMC. Nas imagens reveladoras de Ha-Joon Chang, além de “chutar a escada” que haviam usado para se desenvolver, os países desenvolvidos agiram como “mau-samaritanos”, ou seja, aproveitaram o desespero por dólares para impor aos países endividados um tratado internacional que favorecia os países que já eram ricos (Chang, 2008).

De fato, assim como na época do “unilateralismo agressivo” da década de 1980 (ou dos tratados desiguais do século XIX), a aplicação do neoliberalismo na arena multilateral foi seletiva e desigual: enquanto abria mercados e liberava políticas de desenvolvimento produtivo de interesse dos países desenvolvidos, protegia mercados e proibia políticas que eram de interesse dos países subdesenvolvidos. Entre 1974 e 1994, os EUA transitaram para uma posição “neoliberal” seletiva, em que seu poder de pressão e barganha ímpar foi exercido para maximizar concessões que enfraqueceram o nacionalismo econômico nos países subdesenvolvidos, enquanto minimizavam as suas próprias concessões e de seus aliados desenvolvidos. Entre 1997 e 2002, isso contribuiria para uma nova rodada crise cambial e financeira nos países que seguiram os conselhos do Consenso de Washington, abriram mercados, se

endividaram mais uma vez, mas não dispunham de mercados de exportações suficientes para arcar com seus passivos externos.

A nova crise econômica produzida pelo programa neoliberal ocorreu exatamente quando os EUA tentavam completar a mudança no sentido original do FMI, orientando-o a inverter os estatutos negociados em Bretton Woods e proibir controles de capitais (Chwieroth, 2010). A crise inviabilizou a mudança, mas, exceto na Malásia (que reinstalou controles de capitais), na Índia e na China (que não haviam desmontado controles), a sucessão de crises foi oportuna para aprofundar o neoliberalismo: impôs-se novas reformas desiguais em países asiáticos que até então resistiam à parte delas em troca do financiamento multilateral da dívida em dólares. Nos países que já haviam aderido ao pacote de reformas neoliberais, elas foram blindadas com novos regimes fiscais e monetários, como no Brasil durante o segundo mandato FHC, e novas promessas de privatização e desregulação.

Na virada do século, a nova crise econômica produzida pelo programa neoliberal e a consciência das injustiças na globalização induziu o surgimento de um conjunto de movimentos sociais unificados, se muito, pelo lema que “um outro mundo é possível”, assim como o renascimento do nacionalismo econômico. Este foi reinstituído pela eleição de Hugo Chávez na Venezuela, que reorganizou a OPEP para elevar preços do petróleo, ou pela decisão do Primeiro Ministro da Malásia de fechar a livre movimentação de capitais em meio à crise asiática, com o seguinte discurso:

Pedimos às agências internacionais para regular as transações cambiais mas elas não tiveram interesse, então nós mesmos regulamos nossa moeda... há sinais que as pessoas estão perdendo a fé no sistema de livre mercado, mas alguns países estão se beneficiando dos abusos, seus cidadãos ganhando mais dinheiro, então eles não veem porque os abusos devam ser contidos... Se a comunidade internacional concordar em regular as transações cambiais e limitar o escopo das flutuações, permitindo aos países crescerem de novo, então poderemos voltar ao sistema de livre flutuação cambial. Podemos ver, contudo, o estrago que esse sistema levou ao mundo inteiro. Ele destruiu o trabalho árduo dos países para atender aos interesses dos especuladores, como se seus interesses fossem tão importantes que milhões de pessoas devam sofrer. Isso é regressivo (apud Khor, 2000).

A reação social à globalização vertical e assimétrica levou à eleição de sucessivos governos nacionalistas na América Latina que reverteram parte das reformas neoliberais e, aproveitando o *boom* de commodities até 2012, acumularam reservas cambiais para prescindir da interferência de EUA e FMI na próxima crise. No plano multilateral, formou-se uma coalizão disposta a reverter as assimetrias da OMC, levando à chamada Rodada do Desenvolvimento de Doha. Como se sabe, os países desenvolvidos não aceitaram reverter seus ganhos prévios, mas Doha pelo menos inviabilizou o aprofundamento multilateral da agenda neoliberal nos campos de proteção de investimentos, compras governamentais e políticas de competição (Blustein, 2009; Amorim, 2013, 2015).

Isso não impediu que os países desenvolvidos, principalmente os EUA, usassem a ameaça de restrição de acesso a seus mercados para forçar novos tratados desiguais, em que seus ramos “sensíveis” (como agrícolas, serviços pessoais, semimanufaturados e manufaturas leves) e suas políticas industriais (como suporte à pesquisa e desenvolvimento de tecnologias de ponta e contratos subsidiados com agências públicas) continuavam protegidas: a “liberalização competitiva” de tratados bilaterais rivais. Com eles, um

país desenvolvido realiza negociações bilaterais com vários países pequenos individualmente, dividindo-os com a ameaça de que cada um deles tenha acesso menos que preferencial a seu mercado. Assim, eles são forçados a competir em uma corrida para oferecer concessões mais vantajosas ao país desenvolvido, não para ganhar preferências, mas apenas para evitar perder acesso relativo. Desse modo, o veto ao aprofundamento das regras neoliberais que interessavam aos países desenvolvidos na Rodada Doha é contornado através de tratados ainda mais desiguais (Bastos, 2004b).

O cúmulo da conduta “má-samaritana” dos países desenvolvidos foi a ameaça de que os chamados Países Menos Desenvolvidos perdessem acesso preferencial a seus mercados, que tinha sido oferecido como política humanitária ou compensação pela espoliação colonial, caso não aceitassem mantê-lo (sem qualquer concessão nova) em troca da realização da agenda *seletiva* de reformas neoliberais dos países desenvolvidos. Curioso é que os ideólogos neoliberais continuem propondo abertura comercial em seus próprios países com argumentos que apelam aos mitos da livre concorrência.

O mito da concorrência perfeita e a realidade do poder econômico: financeirização, corporação multinacional e comando de cadeias produtivas

O resultado da abertura comercial e da desregulamentação da concorrência não foi a redução geral de margens de lucro sob pressão da competição global. Ao contrário, o resultado foi ampliar a desigualdade de remuneração entre corporações gigantes, controladoras de mercados oligopólicos ou oligopsônicos, de um lado, trabalhadores, pequenas e médias empresas, de outro. Embora a redução da taxa de crescimento econômico tenha provocado tendência de redução da taxa média de lucro na indústria de transformação, as reformas neoliberais propiciaram a centralização do capital em vários mercados globais e inclusive criaram monopólios privados em diversos ramos privatizados. Quando empresas de escala nacional de países atrasados são colocadas em competição com corporações de escala global antes de terem tempo de crescer, o resultado é previsível. O mesmo pode ser dito quando estas corporações têm a liberdade de contratar trabalhadores em países com taxas de salários, normas trabalhistas e ambientais muito diferentes, enquanto os trabalhadores não têm a liberdade de migrar internacionalmente.

Muito vezes se analisa a globalização financeira e a produtiva separadamente, como se fossem governadas por lógicas independentes. Na verdade, a interdependência é marcante. A financeirização das economias desenvolvidas, particularmente a dos EUA, induziu a uma transformação da lógica de operação das corporações multinacionais.

A financeirização pode ser entendida como a importância crescente das atividades financeiras como fonte de lucros na economia (Krippner, 2011). Ela não se limita à operação das instituições financeiras, contudo, sendo um padrão sistêmico de acumulação de capital que influencia decisões privadas de gestão da riqueza e a própria dinâmica cíclica da economia como um todo (Braga, 1993, 1997). Ao contrário da hipótese de “mercados eficientes” que legitimou a desregulamentação financeira, as decisões de formação da carteira de ativos tornam-se conduzidas por expectativas em convenções que se auto-referenciam. Tais decisões são caracterizadas pela especulação, ou seja, por decisões de compra (venda) comandadas pela expectativa de revenda (recompra) com lucros em mercados secundários, e não para reter o ativo pelo seu fluxo de rendimentos a longo prazo (Hilferding, 1910; Kaldor, 1939). À medida que se

difunde a convenção de que um ativo financeiro vai aumentar de preço, a profecia tende a se realizar, uma vez que ordens de compra reforçam a direção original, ainda que os preços dos ativos não sigam uma trajetória histórica previsível e estejam sujeitos a flutuações casuais em torno à tendência altista (Orléan, 1999; Shiller, 2003).

Em um feedback positivo que pode durar anos, a expansão do crédito e a reorientação de lucros gerados em outras atividades para a atividade especulativa cria “bolhas” gigantes nos mercados de terrenos, casas, ações e moedas, multiplicando seus valores originais. O risco é crescente à medida que as decisões de compra são financiadas a crédito. Investidores em dúvida quanto ao risco dos ativos inflacionados são induzidos sob pressão da concorrência a continuar comprando até o último momento, ou “até que a música pare de tocar”, na imagem reveladora da dança das cadeiras sugerida por Chuck Prince, presidente do Citigroup, em 2005 (Cassidy, 2008). Na década de 1990, investidores que respeitaram a hipótese de mercados eficientes e procuraram furar a bolha com base na análise dos fundamentos, como Julian Robertson do Tiger Investments, acabaram insolventes antes que a bolha estourasse e a música parasse de tocar, como Keynes previra sessenta anos antes (Quiggin, 2012). Por isso, o feedback negativo que fura a “bolha” e “ajusta” o preço do ativo ocorre apenas depois de uma fase longa de acumulação de dívidas, resultando em crises financeiras que provocam contração do gasto de bancos, empresas, consumidores e, depois do aumento do déficit público provocado pela crise, do Estado. Assim como a redução cíclica da taxa de juros nos EUA é o principal motivo de expansão das “bolhas”, a elevação dos juros tende a ser o principal feedback negativo que as explode (Samuelson, 1998; Coutinho; Belluzzo, 1998). Como, aliás, em 1982, 1987, 1990, 1995, 1997, 2000, 2007, 2015?

Exceto para operadores que agiram segundo a hipótese dos mercados eficientes, as “bolhas” aumentaram enormemente o volume de lucros apropriado pelo sistema financeiro. Nos Estados Unidos, o montante de lucros das corporações financeiras chegou à metade (!) dos lucros das corporações não-financeiras na década de 2000, partindo de 20% nas décadas de 1970 e 1980. Enquanto isso, o valor de mercado das corporações financeiras chegou a 29% do valor das não-financeiras em 2004, uma multiplicação por 5 em 25 anos (Glyn, 2006).

Dada a lucratividade que premia a atividade especulativa, as instituições financeiras centrais têm todo o interesse em inflá-las com ações coordenadas e informações privilegiadas, sem depender do instinto de manada do mercado, mas liderando-o. O instinto de manada, de todo modo, pode ser estimulado com a contratação dos serviços de “consultoria” de economistas que legitimam tecnicamente e divulgam o argumento do setor financeiro de que a “auto-regulação” dos riscos e a “livre circulação de informações” fazem dos preços gerados pelo mercado financeiro a melhor estimativa possível do valor de qualquer investimento (Ferguson, 2010; 2012). Mais uma vez ao contrário da hipótese de “mercados eficientes” em que a circulação de informações é rapidamente disponível a todos os investidores, os ganhos se concentram no grupo pequeno que tem acesso a informações privilegiadas não apenas quanto a eventos externos ao mercado, mas, melhor ainda, quando espiona outros investidores com tecnologias disponíveis para poucos: Michael Lewis (2014) provocou outro escândalo em Wall Street ao documentar o investimento proibitivo em supercomputadores que identificam ordens de compra e venda transmitidas mas ainda não efetivadas, usando a informação para antecipar movimentos de mercado.

A técnica “boca a boca”, contudo, ainda não foi superada: segundo um operador experiente no mercado londrino, Philip Augar (2005; 2009), há evidências convincentes de colusão no oligopólio de bancos de investimento de Wall Street e da City de Londres. Fried (2000) documentou o caso de executivos que se remuneravam exercendo opções de compra de ações nos momentos propícios, sobretudo depois de operações de recompra de ações por parte das empresas que dirigiam. Armínio Fraga confessou ter planejado o ataque especulativo do Fundo Quantum de George Soros contra a Tailândia, iniciando a crise asiática de 1997, com base em informação obtida em reunião exclusiva com funcionário “ingênuo” do banco central do país (Bastos, 2014b). Depois do escândalo da manipulação dos juros da Libor, a manipulação do mercado internacional de câmbio pelos maiores operadores privados, por pelo menos uma década, é evidência irrefutável de coordenação direta no maior mercado do mundo, com giro diário de US\$5,3 trilhões, 40% dos quais em Londres (Schäfer et al., 2013).

Iniciado o movimento altista sob liderança de instituições privadas centrais, as taxas de juros baixas e a desregulamentação financeira permitem que ele acelere rapidamente: a ausência de separação formal dos mercados financeiros permite conglomerados que controlam bancos de depósitos a intermediar a venda de títulos, seguros e ações; comprar ativos financeiros para negócios próprios (*proprietary trading*); destinar empréstimos para compra de moedas, ações, títulos e hipotecas por parte de terceiros ou instituições de propósito específico controladas pelo próprio conglomerado financeiro, inflando bolhas sobre ativos que já tem em carteira. Por sua vez, instituições financeiras não bancárias compram e vendem títulos de crédito seja com base apenas na promessa de pagamento, seja com “garantias” associadas a outras aplicações financeiras cujo valor de mercado sobe (temporariamente) acima do valor de face. Assim, uma montanha de crédito é destinada para financiar operações alavancadas (com proporção decrescente de capital próprio ao longo da expansão), a preços, lucros e riscos crescentes (Das, 2006; Belluzzo, 2012).

A cada ciclo financeiro, o conjunto de instituições e investidores alavancados aumenta sob influência direta da publicidade para atrair investidores novos e da propaganda neoliberal a respeito da sustentabilidade da expansão (“dessa vez é diferente”) ou do surgimento de uma “nova era”: novas empresas não financeiras e famílias crédulas; investidores institucionais como fundos mútuos de investimentos, fundos de pensão e fundos mútuos de mercados monetários; empresas mais alavancadas e mais agressivas de gestão de recursos, como *hedge funds*, firmas de *private equity* e *venture capital*. A elevação da alavancagem nas operações aumenta a rentabilidade sobre o capital próprio aplicado na especulação quando a tendência do preço é corretamente antecipada, mas aumenta o risco de perda total do capital se a especulação for errada (Gowan, 2009).

Ao longo da expansão cíclica, a relação dívida/PIB aumenta continuamente, ou seja, os direitos sobre a renda corrente aumentam mais do que a própria renda, enquanto a valorização de ativos confere uma segurança ilusória aos agentes endividados. Como os ativos financeiros tornam-se garantia para tomada de novos créditos, a elevação de seus preços estimula o gasto corrente, aumenta a renda agregada e parece confirmar as profecias otimistas que amparam o endividamento crescente (Aglietta, 1995).

Como Hyman Minsky (1986) enfatizou, a acumulação de dívidas implica em compromissos financeiros fixados em contrato quando as expectativas eram otimistas, mas a valorização dos ativos não é eterna pois depende de variações nas expectativas dos próprios investidores. Quando a deflação de ativos

se inicia, a elevação de juros e o esforço para pagar dívidas induzem a redução do ritmo de gastos e consequentemente da renda, e novas liquidações que reforçam a queda do preço dos ativos que lastreiam as dívidas, em espiral. Assim como a inflação de ativos reforçara a espiral ascendente da renda e das dívidas, a mudança de expectativas gera um círculo vicioso que joga a economia financeirizada na recessão. Em suma, a importância do efeito-riqueza para financiar o gasto autônomo em consumo e investimento e a grande acumulação de dívidas muda a configuração cíclica das economias capitalistas, tornando-as muito mais dependentes dos ciclos de *boom/burst* de ativos (Bastos, 1996b; Brenner, 2003; 2009).

A lógica especulativa foi levada ao paroxismo no boom que levou à crise de 2007. Conglomerados financeiros passaram a originar créditos não para retê-los, mas para distribuí-los por atacado em mercados secundários. Com isso, a separação entre sistema de crédito bancário e mercado de capitais ficou borrada, à medida que empréstimos bancários foram empacotados para revenda na forma de derivativos transferidos por atacado em mercado aberto ou de balcão, ou ainda na forma de cotas de fundos de investimentos. A revenda permitiu que os bancos auferissem ganhos de capital e de comissão, contornassem limites regulatórios à expansão da alavancagem e liberassem recursos para novas operações, mesmo quando os ativos eram transferidos para instituições de propósito específico controladas pelo próprio conglomerado financeiro, mas colocadas fora do alcance das autoridades de supervisão bancária (Tett, 2008).

Com tamanha opacidade, a tecnocracia financeira conseguiu fugir da fiscalização dos próprios acionistas (que aceitam o pagamento de salários e bônus extraordinários sem conhecer toda extensão dos riscos e fraudes contábeis), para não falar das firmas de auditoria externa amarradas por lucrativos conflitos de interesse. Ao invés de mitigar riscos e alocar recursos adequadamente, as múltiplas camadas de alavancagem de recursos e revenda de ativos aumentaram a opacidade dos instrumentos financeiros estruturados e da forma de precificá-los, levando a uma incerteza radical quanto a seu valor intrínseco que gerou a maior crise da história do capitalismo desde a década de 1930 (Magdoff; Yates, 2009; Eichengreen, 2015). Dada a impossibilidade de distribuir probabilidades em condições de incerteza sobre as percepções dos demais agentes, os modelos matemáticos para precificar riscos se mostraram não apenas inúteis, mas contribuíram para a crise ao conferirem uma sensação ilusória de segurança para estratégia de investimento cujo sucesso temporário dependia, no fundo, de convenções otimistas auto-referenciadas (Soros, 1994; Belluzzo, 2012). Não surpreende que até mesmo Alan Greenspan tenha admitido uma “falha” na “ideologia” que o levava a acreditar que a “regulação privada” podia substituir com vantagens a regulação pública do mercado financeiro (Fox, 2009).

O caráter sistêmico da financeirização não se limita ao mercado financeiro e à dinâmica cíclica, influenciando também a transformação estrutural das grandes corporações, do mercado de trabalho e do padrão de gasto das famílias. Essas passaram a compensar a relativa estagnação das rendas reais médias do trabalho com a maior facilidade para realização de empréstimos. Como buscavam sustentar o nível de gastos com tomada de dívidas, o aumento do risco e da volatilidade da renda para a maioria das famílias dos EUA não parecia se traduzir, a curto prazo, em aumento da volatilidade no indicador preferido pelos mercados financeiros, a variação trimestral da renda agregada. Isso permitiu que ideólogos neoliberais afirmassem que suas reformas estruturais e a política monetária centrada no controle da inflação tinham

produzido a *Grande Moderação* de uma economia com menor instabilidade (!), muito embora a taxa de crescimento média fosse inferior à Era Dourada do Keynesianismo e estivesse apoiada na acumulação insustentável de débitos (Quiggin, 2012).

Segundo Bauman (2007, 2009), a corrida para compensar salários estagnados ou perda temporária de renda com a acumulação de débitos ocorreu enquanto o aumento do desemprego, da concorrência no mercado de trabalho e a valorização do sucesso individual (refletido em posses visíveis) aumentavam a pressão para a diferenciação social no seio dos trabalhadores. Isso foi facilitado porque vários governos buscaram compensar a pressão sobre os salários reais com (des)regulamentações e subsídios que facilitavam a tomada de crédito (Standing, 2014). Diante da discrepância entre a renda corrente dos assalariados e as aspirações crescentes de consumo e status, as famílias endividaram-se mais não apenas para financiar o consumo de bens duráveis, mas também para comprar ativos (principalmente imóveis, assim como ações) sem renda suficiente para arcar com os serviços financeiros decorrentes, contando com a valorização do ativo para embolsar ganhos patrimoniais. No caso dos imóveis, sua valorização permitia às famílias pagar a hipoteca velha com uma nova, usando a diferença para financiar o consumo e pagar serviços financeiros de outras dívidas. Como resultado da estagnação salarial e da facilidade para tomada de empréstimos (mesmo para mutuários subprime), o consumo e a construção residencial passaram a acompanhar menos a renda corrente e a evolução da produtividade, e mais a acumulação de ativos financeiros e dívidas em instrumentos financeiros opacos. A poupança das famílias estadunidenses, consequentemente, caiu para menos de 1% no triênio 2005-2007 (*Asset Building Program*, 2009).

A financeirização também modificou as estratégias das grandes corporações multinacionais. Tanto a propriedade das corporações quanto a propriedade de ativos pelas corporações modificaram-se. A propriedade de ações das corporações não financeiras passou crescentemente de investidores individuais para instituições financeiras. Segundo Sauviat (2004), as ações detidas por investidores institucionais passaram de 5% para 48% do total entre 1946 e 2002. Refletindo essa mudança de propriedade, o tempo de retenção das ações na carteira dessas instituições caiu de 2 anos para 8 meses entre 1992 e 2002, uma vez que a busca de ganhos patrimoniais a curto prazo passou a orientar mais a alocação da riqueza. O curto-prazismo tornou-se a norma. O compromisso com a rentabilidade da empresa a longo prazo e com os investimentos produtivos necessários para assegurá-la foi erodido pela lógica predatória de captura de rendas a curto prazo, tanto por parte dos acionistas quanto por parte de dirigentes das corporações. Os novos acionistas das empresas compraram papéis representativos da riqueza já existente, mas não contribuíram com recursos líquidos para seus investimentos. Pelo contrário, procuraram assegurar um retorno elevado e rápido para as aplicações (de acordo com o mantra de pelo menos 15% de Retorno Sobre a Propriedade – ROE) aumentando a proporção dos lucros destinados para recompra de ações ou distribuídos para os acionistas, ao invés de reinvestidos (Davis, 2009).

É verdade que a emissão primária de ações nunca contribuiu significativamente para o financiamento de investimentos de capital fixo, representando apenas 5% do total nos EUA entre 1946 e 1979. No entanto, entre 1981 e 1997, o mercado de ações passou a *desfinanciar* as corporações em um montante de 11% dos investimentos em capital fixo, uma vez que as corporações estadunidenses compraram um valor US\$ 813 bilhões superior de ações do que emitiram (Henwood, 1998). Entre 1997 e

2010, as corporações do índice S&P 500 gastaram nada menos que US\$ 2,7 trilhões em recompra de ações, e distribuíram US\$ 2 trilhões em dividendos (Lazonick, 2012).

A ideologia que sustentou a mudança na governança corporativa foi a “Maximização do Valor Acionário”, de acordo com a qual a gestão das empresas devia estar orientada não pela busca paciente de expansão e diversificação de mercados e sim pelo efeito de suas políticas sobre a rentabilidade trimestral dos acionistas, uma vez que estes eram supostamente os únicos a arriscar não obter retornos, devendo ser remunerados prontamente pelos riscos que assumiam para criar empregos e melhorar produtos. A diversificação de ativos devia ser mais prerrogativa de acionistas que, reavaliando posições a prazos curtos, recolhem dividendos e revendem ações para a própria empresa, do que privilégio de dirigentes executivos com base em lucros não distribuídos e projetos arriscados de longo prazo. Os lucros distribuídos como proporção do total dos lucros das corporações dos EUA passaram de 35-45% nas três décadas entre 1950 e 1980, para crescer a partir do final da década de 1970 e atingir hoje cerca de 60% (Palma, 2009). Para alinhar o interesse dos dirigentes aos dos acionistas, a remuneração dos executivos passa a contar mais com opções de compra de ações da própria empresa e bônus extraordinários associados ao desempenho de sua cotação de mercado. Destarte, a remuneração com base em opções de compra variou entre 49% e 89% dos rendimentos dos 100 mais bem pagos executivos dos EUA entre 1992 e 2010 (Lazonick, 2012).

Isso levou a uma obsessão gerencial com as estratégias capazes de aumentar o valor acionário das sociedades anônimas, como a manipulação do mercado por meio de recompra de ações, a realização frequente de “reestruturações” (demissões) do quadro de empregados para cortar custos, e fraudes contábeis para maquiagem a apresentação do balanço trimestral de lucros (Stout, 2012). Ademais, a corporação passou a ser vista como um conjunto de ativos financeiros independentes, divididos em diferentes departamentos, fábricas e mesmo elos de cadeias produtivas cujo valor agregado (*Economic Value Added*) devia ser calculado separadamente. Assim, mesmo partes do todo que fossem rentáveis deviam ser descartadas, caso não alcançassem a rentabilidade de referência (*benchmark*) almejada pelos acionistas. Ao mesmo tempo, corporações diferentes deviam ser adquiridas ou fundidas para aumentar sua rentabilidade, juntando, fatiando e revendendo suas partes pouco lucrativas ou redundantes. A especialização da corporação em seus negócios de maior rentabilidade (*core business*) induziria processos de terceirização e subcontratação, sempre com “externalização” de custos trabalhistas e ambientais, com ou sem licenciamento de tecnologias (Serfati, 2008, 2011).

Os maiores perdedores do processo de financeirização das corporações nos países desenvolvidos foram os trabalhadores, principalmente os Blue Collar a partir da década de 1980 e os White Collar depois. A abertura comercial e as reformas liberalizantes de países comunistas propiciaram a criação de um mercado de trabalho global para empresas capazes de deslocalizar a produção, sem a abertura do mercado de trabalho para imigrantes pobres (Standing, 1999). Isso gerou pressões para rebaixamento de salários e direitos trabalhistas, permitindo às corporações aumentarem margens de lucro através da gestão de “recursos humanos”. Segundo Lazonick (2012), as ondas de “reengenharia” de empregos envolveram a racionalização (fechamento ou *downsizing* de plantas e cadeias industriais), a mercantilização (perda de segurança de empregos burocráticos e substituição geracional de empregados antigos) e a deslocalização

(transferência de atividades industriais, burocráticas e de serviços para locais de contratos de trabalho baratos e precarizados). Grosso modo, cada onda foi predominante (mas não exclusiva) em cada década:

1) Na década de 1980, a racionalização ocorreu sob pressão da ampliação da capacidade ociosa e perda de rentabilidade fabril em meio à redução das taxas de crescimento econômico e à ampliação da concorrência internacional, e acompanhou a febre de fusões e aquisições;

2) Na década de 1990, a mercantilização foi propiciada por três processos: a) terceirização de processos e serviços antes internos à firma; b) adoção de sistemas informatizados abertos que romperam o monopólio do conhecimento dos insiders e substituíram trabalho burocrático por computadores pessoais; c) chegada ao mercado de trabalho de jovens com novas competências, mas aceitando salários e direitos trabalhistas menores do que os antigos empregados substituídos;

3) Na década de 2000, a deslocalização continuou nas atividades típicas de mão de obra desqualificada e avançou para tarefas cada vez mais complexas e intensivas em conhecimento especializado.

Como resultado dessas ondas de reestruturação e da sucessão de crises financeiras, aumentaram os níveis de desemprego e desalento nos países mais afetados pela lógica da financeirização, enquanto as recuperações cíclicas (as chamadas *jobless recoveries*) não incorporavam toda a leva de desempregados do descenso anterior (Freeman; Rodgers III, 2005). O agravamento do desemprego e da marginalidade até a recuperação da Grande Recessão, nos EUA e em outros países com mercado de trabalho “flexível”, refuta a visão convencional a respeito da superioridade do modelo neoliberal, comparado aos ajustes orientados por instituições de negociação coletiva e maior regulação pública, como em vários países europeus (Freeman, 2013). De fato, o “milagre” do emprego nos países de mercados de trabalho flexíveis dependeu essencialmente dos efeitos-riqueza associados ao *boom* imobiliário (Becker; Schwartz, 2005). Se contabilizada a população encarcerada nos EUA, os índices de marginalidade são ainda maiores do que captam as estatísticas oficiais e resultam de um tipo de intervenção ainda mais radical no mercado de trabalho do que a realizada em países europeus (Western; Beckett, 1999; Wacquant, 2009; Vogel, 2009).

De acordo com Reich (2007), o declínio da sindicalização e das barganhas coletivas contribuiu para desacelerar a taxa de crescimento do salário real médio, ao mesmo tempo em que o leque salarial se abriu significativamente. Nos EUA, a renda real mediana das famílias cresceu 0,4% a.a. entre 1973 e 2008, sem qualquer ganho na metade inferior da distribuição de renda. Para homens com ensino médio ou menos, os salários reais declinaram (Quiggin, 2012). O salário horário médio cresceu à taxa de 0,4% a.a. entre 1973 e 2006, mas a compensação total (salários e benefícios) teve desempenho ainda pior e piorando a cada década. Tomando apenas as fases de expansão cíclica, a compensação mediana do trabalho cresceu 0,2% a.a. entre 1983-1989, 0,1% a.a. entre 1992-2000 e nada entre 2002-2007 (Mishel et al., 2009).

Na outra ponta da distribuição de renda, o rendimento de executivos foi inflado pelas opções de compra de ações: a remuneração média de um diretor geral de grande empresa passou de 42 para 531 vezes o salário de um operário nos EUA entre 1980 e 2000, chegando a 380 vezes em 2011. Em 2010, o grupo 1% mais rico nos EUA se apropriou de 93% do crescimento da renda agregada (AFL-CIO, 2012). Entre 1979 e 2006, o grupo 1% mais rico nos EUA mais do que dobrou sua participação na renda nacional, de

10% para 22,9%, enquanto o grupo 0,1% mais do que triplicou, de 3,5% para 11,6. (Mishel et al., 2009). A abertura do leque salarial e da distribuição de renda é menor na Europa e na Ásia, mas aponta na mesma direção concentradora (Epstein; Power, 2002; Glyn, 2006).

Assim, a financeirização contribuiu para reverter o processo de redução da desigualdade de renda que caracterizou os países desenvolvidos no pós-guerra, entre outros motivos porque permitiu a corporações e investidores arbitrarem a localização de recursos para minimizar a tributação, inclusive em paraísos fiscais (Dowbor, 2015). Do ponto de vista patrimonial, a entrada de novas famílias e investidores institucionais no mercado de ações não implicou em uma democratização do controle das empresas nem interrompeu o processo de centralização da propriedade. Nos EUA, 81,7% do crescimento dos ativos entre 1983 e 2009 foi para o grupo dos 5% mais ricos, enquanto o grupo dos 60% mais pobres perdeu o equivalente a 7,5% do total do crescimento dos ativos (Alegretto, 2011). Ademais, pesquisa do Instituto Federal Suíço de Pesquisa Tecnológica sobre dados de 2007 mostrou que o controle corporativo é até dez vezes maior do que a centralização global da riqueza: 737 corporações controlam 80% do valor de todas as empresas transnacionais, enquanto um núcleo de apenas 147 corporações, das quais $\frac{3}{4}$ são grupos financeiros, controlam quase 40% do valor total (Vitali et al., 2011). Ademais, a quase totalidade das corporações “transnacionais” são, na verdade, multinacionais com sede nos países ricos, essencialmente Europa e EUA (Rugman, 2005; Hirst et al., 2009). O movimento de fusões e aquisições que resultou da crise financeira a partir de 2007 deve ter ampliado essa centralização do controle corporativo mundial.

A centralização se exerce também no comando de cadeias produtivas globais. A aparência de descentralização ocorre porque a grande corporação produtiva tornou-se menos verticalizada, externalizando certas atividades menos nobres de montagem industrial (subcontratação) e prestação de serviços (terceirização), especializando-se em seu *core business* e nas atividades do financiamento, pesquisa, desenvolvimento e estratégia de marketing de produtos, ou seja, em “serviços” financeiros, tecnológicos e logísticos internos à firma. Embora a produção possa ser fragmentada para firmas subcontratadas e especializadas em atividades de menor agregação de valor, no país ou no exterior, a descentralização de certas atividades convive com maior centralização do controle sobre o conjunto da cadeia de produção, assim como dos ativos tecnológicos, recursos financeiros e marcas que conferem a parte do leão na distribuição dos rendimentos. A grande corporação “produtiva” continua no topo da cadeia, recebendo a maior parte dos lucros, comandando a distribuição de atividades nos elos da cadeia, especializando-se nas atividades mais nobres e administrando o comércio intra-firma e com sua rede de fornecedores (Chesnais, 1994; Nolan, 2001, 2012; Boubá-Olga, 2006).

A externalização de atividades industriais menos nobres também deu lugar à ilusão de que transformação industrial deixa de ser importante para a grande corporação. A aparência é reforçada porque grandes oligopsônios que controlam cadeias de distribuição no varejo, como o Wal-Mart, também passaram a subcontratar produtores em ramos como têxteis, vestuário, calçados e brinquedos (Gereffi, 1994). Na realidade, recursos financeiros, ativos tecnológicos e marcas diferenciadas sempre foram o cerne do trunfo concorrencial das empresas oligopolistas, quer internalizassem ou não certas atividades industriais menos nobres. Para realizar o trunfo, contudo, a empresa precisa continuar ampliando sua participação no mercado de bens.

Tabela 1
Concentração entre corporações integradoras de sistemas, 2006-2009

Ramos	Número de corporações	Porcentagem do mercado global
Aviões comerciais de grande porte	2	100
Automóveis	10	77
Infraestrutura de telefonia fixa	5	83
Infraestrutura de telefonia móvel	3	77
PCs	4	55
Telefones celulares	3	65
Farmacêuticos	10	69
Equipamentos de construção	4	44
Equipamentos agrícolas	3	69
Cigarros	4	75*

*Excluindo China.

Fonte: Nolan e Zhang (2010).

A subcontratação não retira importância do controle da produção, mas permite à corporação controladora da cadeia (“integradora de sistemas”) reduzir custos e transferir riscos para as empresas subcontratadas, readaptando estratégias a um cenário macroeconômico marcado por maior instabilidade e maior exigência de resultados de curto prazo. Em conjunto com a automação flexível, os processos de subcontratação e terceirização facilitam a adaptação a mercados e taxas de câmbio mais instáveis, encurtam período de rotação do capital, reduzem capacidade ociosa, custos fixos e salariais, disciplinam sindicatos e transferem tarefas de administração do trabalho para empresas em países com normas trabalhistas e ambientais menos rígidas. É por isso que a abertura comercial e a desregulamentação trabalhista e ambiental em escala global aumentam a rentabilidade da grande empresa que comanda cadeias produtivas e reduzem a taxa de salários, sendo inseparáveis da concentração de renda e riqueza, e da devastação ambiental, que caracterizam o capitalismo neoliberal.

Assim como a globalização financeira, a formação de uma rede produtiva global controlada por corporações multinacionais diminuiu a autonomia de gestão da política econômica, além de mudar as condições prévias e as consequências de internalizar atividades industriais. Por um lado, se antes da formação das cadeias globais o aprofundamento da industrialização dependia da diversificação e internalização simultânea de vários ramos, representando uma barreira à entrada para vários países atrasados, agora a possibilidade de especialização em nichos das cadeias globais reduziu as barreiras à entrada na indústria de transformação. Por outro lado, avançar em certos nichos não assegura internalizar atividades de maior valor agregado, difundir dinamismo do nicho para o resto da economia, reduzir restrições de balanço de pagamentos ou aumentar a autonomia nacional, ou seja, assegurar algumas das promessas que já foram associadas à industrialização (Furtado, 1973; 1987).

Em particular, os investimentos em cada país reagem ainda menos linearmente às variações da demanda interna ou à competitividade da produção local, uma vez que a capacidade ociosa relevante para

a corporação multinacional não é apenas aquela localizada no país em questão. Isso ajuda a explicar a parca recuperação do investimento industrial depois da crise financeira, mesmo em países cuja demanda continuou crescendo por um tempo ou em que a taxa de câmbio se depreciou, o que é crucial para entender os problemas atuais da economia brasileira.

Distribuição e crescimento: por que o neoliberalismo não entregou suas promessas, no Brasil e no mundo?

Em troca da concentração da renda e da riqueza, e de ampla integração econômica global, a promessa do neoliberalismo era aumentar o crescimento econômico. Tanto nos países desenvolvidos quanto nos subdesenvolvidos, a desigualdade aumentou como previsto, mas as taxas de crescimento caíram perceptivelmente em relação às vigentes no pós-guerra, e mesmo em relação à década de 1970, em que a democracia estaria supostamente sufocando o capitalismo. Segundo o Banco Mundial, a taxa de crescimento da renda per capita na economia mundial era maior que 3% a.a. durante as décadas de 1960 e 1970, mas caiu para menos da metade (1,4% a.a.) entre 1980 e 2009. Antes da Era Dourada das economias mistas, o crescimento da renda per capita dos países capitalistas ricos crescia entre 1-1,5% a.a., passando a crescer entre 2-3% nos EUA e Grã-Bretanha, 4-5% na Europa Ocidental e 8% no Japão no período pós-guerra. Tomando os países líderes da globalização financeira (EUA e Grã-Bretanha) e que lideraram a expansão das bolhas financeiras, a taxa de crescimento da renda per capita caiu nos EUA de 2,6% a.a. nas décadas de 1960 e 1970 para 1,6% na época de ouro do capitalismo neoliberal, entre 1990 e 2009. Na Grã-Bretanha, a queda foi de 2,4% a.a. para 1,6% a.a. (Chang, 2011).

Se incluirmos o período posterior à crise financeira de 2008, a comparação é ainda pior para o neoliberalismo. Ademais, desacelerações marcantes e/ou crises espetaculares ocorreram em países que executaram programas-modelo do neoliberalismo (como a Argentina, a Islândia, a Rússia, para não falar de regiões inteiras na África e na América Latina). Exceto poucos países minúsculos ou com grande riqueza mineral, os casos que puxam a média para cima preservaram papel ativo do Estado na mudança produtiva e na inserção global, independentemente da postura em relação à desigualdade social. De fato, os maiores avanços ocorreram enquanto os Estados controlaram o ritmo e o escopo da liberalização e onde influenciaram o investimento industrial e em infraestrutura, regularam fluxos de capitais, mantiveram grandes empresas públicas, juros baixos e câmbio competitivo para as empresas privadas (como no leste asiático e notadamente na Índia e na China).

Por que, ao invés de gerar mais crescimento e controlar o endividamento dos Estados, o neoliberalismo produziu muito menos crescimento, mais concentração da renda e crises fiscais? A resposta está no próprio impacto distributivo do neoliberalismo contra trabalhadores e governos, de um lado, e no uso feito dos recursos concentrados pelos capitalistas, de outro.

Primeiro, as políticas que concentraram a renda também diminuíram a capacidade de gasto de trabalhadores e governos. O ataque contra sindicatos, a desregulamentação dos mercados de trabalho, a migração de empresas em busca de custos trabalhistas menores, a redução de impostos e o aumento da evasão fiscal propiciada por bancos globais, paraísos fiscais e pelo subfaturamento de compras no comércio intra-firma, além do baixo crescimento pontuado por crises financeiras agudas, ampliaram o

desemprego, pressionaram salários reais e a arrecadação tributária para baixo, endividando Estados. Como os trabalhadores têm propensão a consumir maior que os capitalistas, e o aumento do gasto público expande a renda agregada mesmo quando o orçamento é equilibrado (pois parte da renda tributada não seria gasta), a redistribuição da renda de trabalhadores e Estados em benefício dos mais ricos tende a reduzir o crescimento da demanda (Palley, 2012, 2013; Quiggin, 2012; Lavoie, 2014).

Segundo, a renda canalizada para os capitalistas não implicou em aceleração dos investimentos em nova capacidade de oferta de bens e serviços, cuja taxa de crescimento caiu em relação à época do capitalismo das economias mistas. Mesmo nos EUA, com todas as inovações financeiras, o aumento enorme da alavancagem e a expansão do crédito a baixas taxas de juros a partir de 1990, a proporção do investimento no PIB caiu ao invés de crescer, de 20,5% nos anos 1980, para 18,7% entre 1990 e 2009 (Chang, 2011). Ou seja, a concentração da renda não confirmou a promessa de mais investimento produtivo. Por que?

De acordo com Robert Brenner (1998; 2003; 2006; 2009), a ampliação da concorrência global, o esforço de convergência por novos países industrializados, a tendência de redução do crescimento mundial a cada década desde 1970 e a flutuação das taxas de câmbio ampliaram a descoordenação das decisões privadas característica do capitalismo, gerando sobrecapacidade e queda da taxa de lucros em vários ramos industriais. Isso pressionou para baixo a taxa de investimento de modo que não foi compensado pelos efeitos-riqueza temporários gerados pelas bolhas financeiras. Para Chesnais (1994), diante da pressão sobre a taxa de lucro esperada dos investimentos em nova capacidade produtiva, a reação é um processo de fusões e aquisições que elimina parte da capacidade redundante ao centralizar a propriedade. Ao mesmo tempo, as grandes empresas precisam acelerar a obsolescência de produtos e processos, o que paradoxalmente reduz o tempo de amortização e a rentabilidade de investimentos prévios, embora o recurso à automação flexível e à subcontratação procurem mitigar a pressão sobre a rentabilidade gerada pelo encurtamento do ciclo do produto e pela instabilidade macroeconômica. Ademais, as grandes empresas procuram se proteger das flutuações da taxa de câmbio e dos diferenciais internacionais de crescimento investindo em diferentes países, visando também ter acesso às externalidades (tecnológicas, rede de fornecedores, custo e qualificação da mão de obra etc.) aproveitadas por seus concorrentes.

Nada disso foi suficiente para restaurar a rentabilidade e a taxa de crescimento do investimento produtivo que se reduz década a década desde 1970. Para onde foram os lucros?

Além da mania de fusões e aquisições (contando com mais da metade do IDE desde 1990) e do entesouramento em títulos da dívida pública, vimos que a expansão dos lucros inflou a especulação com ativos comprados com a expectativa de revenda a preços superiores. A propriedade das corporações, como vimos, tornou-se mais concentrada em investidores institucionais com um tempo de retenção das ações menor, já que o alvo é a busca de ganhos patrimoniais a curto prazo. Por sua vez, a busca de ganhos de curto prazo com ativos financeiros, ao invés da acumulação paciente de capital produtivo, passou a governar a acumulação de ativos das próprias corporações “produtivas”: a razão entre ativos financeiros/ativos não financeiros das corporações não financeiras estadunidenses subiu do patamar

relativamente estável de 38% (entre 1972 e 1982) para 57% em 1989, 73% em 1997, mais do que 100% em 2001, caindo para 82% em 2007 e se estabilizando em torno de 100% entre 2009 e 2011.¹

A financeirização de corporações ícone como GE, GM e Ford é significativa: em 2003, 45% dos lucros da GE vieram da GE Capital. Em 2004, 80% dos lucros da GM vieram da GMAC, enquanto a Ford fez todos os lucros com a Ford Finance entre 2001 e 2003 (Blackburn, 2006; Froud et al., 2006). É claro que a financeirização aumentou ainda mais a taxa de lucro das empresas financeiras em relação às não-financeiras. Na França, a taxa de lucro das corporações financeiras era negativa entre o início da década de 1970 e meados da década de 1980, mas alcançou a taxa das empresas não-financeiras no início da década de 1990, em cerca de 5%, chegando a mais de 10% em 2001, enquanto a rentabilidade das empresas não-financeiras caiu para 3%. Nos EUA, a taxa de lucro das empresas financeiras era menor nas décadas de 1960-1970, mas depois de 1980 variou entre 4-12%, enquanto oscilou entre 2-5% nas empresas não-financeiras (Duménil; Lévy, 2005). Com isso, o montante de lucros das empresas financeiras chegou à metade dos lucros das empresas não-financeiras na década de 2000, partindo de 20% nas décadas de 1970 e 1980 (Glyn, 2006). A comparação subestima a importância do setor financeiro na lucratividade geral porque, como vimos, o lucro das corporações não-financeiras passou a contar com uma proporção crescente de lucros gerados com operações financeiras.

Macroeconomicamente, o crescimento do setor financeiro foi muito maior do que a economia “subjacente”. O estoque de ativos financeiros em relação à produção mundial cresceu de 120% para 440% entre 1980 e 2007, chegando a 700% para economias muito financeirizadas como a Grã-Bretanha (Palma, 2009). Nos EUA, flutuava entre 400-500% entre 1950-1980, e alcançou 900% no início dos anos 2000 (Crotty, 2007). É claro que a financeirização só reverteu temporariamente a tendência de menor dinamismo em relação à Era Dourada das economias mistas, ao criar “bolhas” que resultam em crises financeiras que provocam contração de gasto de Estado, trabalhadores e empresas. Quando as bolhas têm por objeto moedas nacionais, resultam em ataques especulativos e crises de balanço de pagamentos que subtraem demanda da economia global.

Terceiro, há determinantes específicos para o baixo crescimento de países periféricos que realizaram reformas neoliberais. Como resultado das reformas estruturais do início da década de 1990, a abertura comercial e em particular a redução de impostos alfandegários pressionaram receitas fiscais e provocaram regressão produtiva (principalmente na América Latina e na Europa Oriental), sob pressão de importações oriundas de países mais competitivos. Como resultado, o surto de alta inflação produzido pela crise da dívida externa dos anos 1980 foi controlado, mas a receita combinada de apreciação cambial, juros elevados e corte de gasto público não trouxe crescimento sustentado. O crescimento da renda per capita nos países subdesenvolvidos caiu de 3% a.a. nas décadas de 1960 e 1970 para 1,7% no período 1980-2000, subindo até 2009 a ponto de levar a taxa média anual para 2,6% a.a. entre 1980 e 2009, mas devido sobretudo ao crescimento rápido de China e Índia, que não realizaram políticas neoliberais. A situação das

(1) A razão entre ativos financeiros e não financeiros foi calculada com base nos dados brutos do Flow of Funds Accounts of the United States (<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/data.htm>).

regiões que realizaram reformas neoliberais profundas, a América Latina e a África subsaariana, piorou significativamente (Chang, 2011).

A promessa ficou muito distante da realidade. Em países subdesenvolvidos, o atraso relativo dificulta a realização de certos investimentos de maior exigência financeira e tecnológica, maior escala e tempo de maturação e de amortização. Como as empresas privadas tendem a escolher opções menos arriscadas em ramos tradicionais, a abertura comercial e a retração do Estado reduziram a taxa de investimento na indústria de transformação, sem que as exportações tradicionais compensassem como esperado pelos neoliberais. Em alguns casos, as privatizações induziram investimentos em infraestrutura depois da paralisação da crise da dívida, pelo menos até novas crises financeiras e cambiais. De fato, o déficit comercial resultante das reformas neoliberais pôde ser temporariamente financiado com recursos externos propiciados pela abertura financeira que, aliás, contribuiu para a emergência do déficit ao apreciar a taxa de câmbio. A mudança nas expectativas de mercado, afinal, produz crise cambial e financeira com nova rodada de desemprego, falência de empresas, quebra de bancos e crises fiscais. Na América Latina, a superação da crise da dívida no início da década de 1990 foi propiciada pela forte entrada de investimentos externos até que a sucessão de crises financeiras e cambiais varresse o mundo a partir de 1997, prejudicando especialmente os países que não emitem moeda-reserva e que são endividados em moeda estrangeira (Coutinho; Belluzzo, 1998).

Foi exatamente essa a dinâmica da instabilidade macroeconômica e da vulnerabilidade externa brasileira no governo Fernando Henrique Cardoso (Bastos, 2003). Em conjunto com a apreciação cambial, a abertura comercial foi justificada por aumentar a pressão competitiva, condição do controle de preços e meio de forçar as empresas locais a ganhar produtividade e se especializar em nichos competitivos. Alegava-se também que a abertura era uma necessidade imposta pela globalização das redes produtivas das corporações multinacionais e que ampliaria o investimento direto de empresas confiantes no acesso a insumos e bens de capital importados. Assim, o crescimento de importações elevaria a produtividade e levaria, no futuro, ao aumento de exportações, o que reverteria o déficit de transações correntes. Até lá, a abundância de capitais externos financiaria o déficit externo e permitiria controlar o ritmo de depreciação cambial (Franco, 1996; Barros; Goldenstein, 1997).

Na realidade, a execução do Consenso de Washington em vários países na década de 1990 trouxe uma recuperação tênue do crescimento. Assim como juros baixos nos EUA induziram a busca de rendimentos em aplicações arriscadas nos países periféricos, a elevação de taxas de juros em meados da década dificultou o financiamento dos déficits externos e iniciou uma sucessão de crises (México, 1995; Ásia, 1997; Rússia, 1998). Sujeito ao contágio por ter realizado o mesmo programa de reforma estrutural e experimentar os mesmos déficits externos, o governo brasileiro atraiu capitais do jeito mais caro: acelerando o programa de privatizações e, sobretudo, elevando taxa de juros. Isso prejudicava o crescimento econômico e, em conjunto com a apreciação cambial, desacelerava investimentos em ramos de bens comercializáveis, particularmente na indústria de transformação.

O argumento dos neoliberais brasileiros a respeito da abundância de capitais externos que poderiam financiar o balanço de pagamentos desconsiderava a diferença dos fluxos de capital e seu impacto no tempo. Três tipos de capital eram abundantes no início da década de 1990: 1) investimentos em carteira

orientados para explorar diferenciais de taxas de juros e oportunidades de valorização de moedas e ativos; 2) investimento direto para fusões e aquisições, de modo a racionalizar a capacidade produtiva existente e centralizar o mercado, inclusive criando monopólios privados com a privatização de empresas e serviços públicos; 3) investimento direto para ramos não comercializáveis, principalmente na oferta de serviços, protegidos do aumento de importações.

Muito mais escasso era o investimento na indústria de transformação. É verdade que a concentração do poder de comando das grandes corporações multinacionais sobre as cadeias produtivas e o comércio intra-firma relacionou-se a uma mudança da geografia industrial mundial. A liberalização comercial propiciou, em escala global, um aumento do IDE orientado para exportações industriais em países em desenvolvimento, mas a concentração desse tipo de IDE limitou-se a um número muito pequeno de países asiáticos. Essa concentração começou na década de 1980, quando a crise da dívida externa determinara grande instabilidade econômica na América Latina que, no fundo, excluiu a região como *locus* de filiais exportadoras e atrasou a internalização das novas tecnologias de informação que mudavam a estrutura produtiva. Empresas japonesas já deslocalizavam plantas ou licenciavam tecnologias para tigres asiáticos (Coreia do Sul e Formosa) desde a década de 1970, acentuando o processo como resposta à apreciação do iene e ao protecionismo dos EUA em meados da década de 1980. Os tigres, por sua vez, acompanharam o Japão e passaram logo em seguida a investir nos “gansos” (Filipinas, Indonésia, Tailândia e Malásia). Até empresas estadunidenses buscaram reagir às variações cambiais e ao risco de perda de liderança na eletrônica de consumo e informática recorrendo à rede de subcontratadas asiáticas nos anos 1990, transferindo-lhes mais tecnologias e conferindo-lhes maior autonomia para inovar do que o Japão, desde que seguissem o padrão tecnológico definido nos EUA (Borras, 1997; Sturgeon, 2002).

Desse modo, quando os países da América Latina renegociam a dívida externa e atendem às condicionalidades estruturais definidas pelo FMI no início da década de 1990, as vagas para participar dos elos das cadeias produtivas globais são escassas, sobretudo nos ramos da eletrônica e informática liderados por empresas estadunidenses e japonesas. É verdade que, em função dos custos de transporte, produtos de alta tonelagem como metal-mecânica e automotiva são transferidos para *maquilas* do México, enquanto a Costa Rica atrai a montagem de insumos eletrônicos e outros países da América Central se especializam em nichos da manufatura leve. Em todo caso, as plataformas de montagem e exportação tem baixos níveis de valor adicionado, além de comércio intra-regional muito inferior ao da “fábrica asiática”, dependendo muito mais de importações de insumos oriundos das matrizes e outras filiais, principalmente asiáticas.

Na Ásia em desenvolvimento, ao contrário, as filiais montadoras e/ou seus subcontratantes geraram maiores efeitos de encadeamento por meio da demanda de insumos tecnológicos e bens de capital, tanto no país receptor do IDE, quanto no comércio intra-industrial na própria região. Não surpreende que mesmo a inserção mexicana nas cadeias globais foi muito fragilizada com a emergência da China, que se tornou o centro da “fábrica asiática”, em razão de 1) proximidade dos fornecedores de bens de capital e insumos especializados, 2) poder de atração de seu mercado interno, 3) condicionantes impostas pelo Estado chinês à operação de filiais (exigências de rede de fornecedores locais, de transferência de tecnologias e formação de *joint-ventures*), e 4) incentivos à capacitação financeira e tecnológica de empresas estatais e privadas nacionais (Cepal, 2008). É surpreendente que, à luz dessa experiência,

Fernando Henrique Cardoso cite o exemplo do México e continue apostando na abertura comercial e em tratados OMC-plus, ou seja, na estratégia neoliberal, como chave para a participação brasileira nas cadeias globais de valor (Cardoso, 2014).

Ao contrário da inserção internacional orientada por políticas industriais no Leste da Ásia, o IDE encontrou muito menos condicionalidade e orientação governamental na América do Sul. Originado ou não na própria região, esteve mais orientado para a busca de mercados internos ou de recursos naturais, com importância insignificante da procura de ativos estratégicos para a concorrência global ou de ganhos de eficiência com a internacionalização de cadeias produtivas (Cepal, 2005; 2007).

No caso brasileiro, a pressão competitiva provocada pela liberalização abrupta e pela apreciação cambial exigiu a incorporação rápida de tecnologias importadas e o corte de gastos em geração autônoma de tecnologias e capacitação própria de inovar. Enquanto as empresas sobreviventes tornavam-se mais competitivas e mais dependentes de tecnologias importadas, a economia ficava mais vulnerável a choques externos e dependente de alto nível de importações, graças à perda de densidade das cadeias produtivas internas vinculada ao *outsourcing* empreendido para defender, sobretudo, parcelas do mercado interno (cf. Bielschowsky, 1993; Miranda, 2001).

Desde então, a indústria brasileira tornou-se fortemente integrada às cadeias globais de fornecimento de insumos e bens de capital, mas quase exclusivamente como importadora. Isso ocorre porque as regiões desenvolvidas são sede das matrizes controladoras de filiais instaladas no Brasil (e no Mercosul). Como a abertura comercial brasileira não foi acompanhada de políticas industriais ou comerciais voltadas a interferir significativamente na alocação de investimentos das corporações multinacionais (exceto no setor automobilístico) nem preservar e fortalecer o setor nacional de bens de capital, o país aceitou passivamente a alocação de investimentos e mandatos de produção estabelecida nos centros de comando das corporações (Sarti; Laplane, 2002).

De fato, quando a reintegração ao mercado financeiro e o início de um novo ciclo de endividamento externo permitiu que economia brasileira se abrisse ao comércio exterior com apreciação cambial na primeira metade da década de 1990, o comércio entre matrizes e filiais se aproximou de uma via de mão única: as filiais importam insumos e bens de capital desde a rede de fornecedores controlados pela matriz para atender o mercado interno e regional com operações de montagem industrial. Depois que as exportações industriais brasileiras aumentaram para a América do Sul a partir de 2003, as filiais concentradas no Brasil (e, em menor escala, na Argentina) continuaram a produzir bens finais para a região com alto coeficiente de importações de bens de produção oriundos de outras regiões, sobretudo da região-sede da matriz (Hiratuka; Negri, 2003; Bastos, 2010a, 2012b).

Assim, a abundância de “poupança externa” propagandeada pelos neoliberais para defender a liberalização financeira e comercial se mostrou uma ilusão. Os investimentos externos em fusões, aquisições e privatizações em ramos não comercializáveis aumentaram a remessa de juros, lucros e dividendos sem aumentar as exportações, enquanto o investimento direto na indústria de transformação continuou orientado para o mercado interno ou da região, mas agora com coeficiente de importações maior do que antes. Quando o capital especulativo se voltou contra ativos denominados em reais, uma nova crise cambial, financeira e fiscal de grandes proporções jogou as ilusões neoliberais na “lata de lixo da história”,

embora os pacotes de “salvamento” negociados com o FMI na virada para o século XXI viessem a aumentar a blindagem institucional das reformas e políticas neoliberais (Bastos, 2003).

A estranha sobrevivência do neoliberalismo depois de suas crises: rumo à austeridade permanente?

No Brasil como no resto do mundo, a promessa neoliberal se mostrou fugaz: a globalização neoliberal gerou ciclos de euforia curta e crises longas, comandadas pela inflação e deflação de ativos e não, em geral, pelo investimento produtivo ou pelo consumo de massas. Enquanto o capitalismo das economias mistas do pós-guerra gerou maiores taxas de crescimento da renda per capita e praticamente não experimentou crises financeiras, elas se tornaram frequentes e espetaculares na época neoliberal. As crises financeiras, por sua vez, geraram “décadas perdidas” de baixo crescimento, aprofundamento da desigualdade social e crises fiscais nas periferias do capitalismo, desde os anos 1980; no Japão, nos anos 1990; na Tríade dos países desenvolvidos, pós-2007.

É importante entender que, embora neoliberais proponham cortar o gasto público e privatizar empresas estatais para resolver crises fiscais supostamente inerentes às irracionalidades econômicas da democracia, é o próprio programa neoliberal o principal responsável por crises fiscais desde 1980. Para começar, a redução de alíquotas e a eliminação de impostos deixam os Estados muito vulneráveis à redução do crescimento econômico, que é exatamente o resultado das reformas neoliberais. Depois que a desregulamentação traz uma crise financeira, o Estado é forçado a gastar para salvar empresas e bancos de si mesmos e evitar uma crise sistêmica: os lucros foram privatizados, mas agora os prejuízos são socializados. Em seguida, os mesmos capitalistas salvos questionam o tamanho da dívida pública resultante e exigem corte de gastos sociais e investimentos públicos, sob pena de deixar de refinanciar a dívida pública. A redução de impostos não traz o crescimento esperado, mas o corte de gasto público reduz ainda mais o crescimento e redistribui receita tributária para os portadores da dívida pública. É impossível chamar esse jogo de cartas marcadas como política econômica democrática.

A produção de crises fiscais depois de reformas neoliberais justificadas para resolvê-las é evidente no caso brasileiro durante a presidência de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002). Como vimos, as aberturas financeira e comercial provocaram desequilíbrios externos que só podiam ser financiados com mais endividamento externo, ampliando o desequilíbrio. Para evitar as consequências negativas de uma depreciação cambial descontrolada sobre a inflação e a estabilidade financeira, o governo aumentava taxas de juros para atrair *hot money* e lançava títulos indexados em dólar, ou seja, com correção cambial, de modo a oferecer *hedge* cambial para empresas endividadas em dólar. Assim, o governo internalizava no orçamento fiscal os custos de controle da inflação e de salvaguarda da estabilidade financeira privada.

Esses custos não foram pequenos: a soma de todas as receitas com a privatização de empresas estatais entre 1995 e 2002 foi cerca de onze vezes menor (!) do que o custo fiscal da dívida pública, resultante de 1) juros elevados necessários para evitar a apreciação cambial e seu impacto inflacionário, e 2) títulos públicos indexados em correção cambial. Estes custos de rolagem foram quase cinco vezes maiores que a dívida pública no início de 1995!

Esse custo fiscal acabaria tendo um impacto institucionalizado sobre a gestão da política econômica. Depois da crise cambial de 1999, a criação de um sistema de metas de superávit fiscal primário

resultou exatamente da necessidade de compensar, com maiores impostos e corte de gastos, o custo fiscal da política monetária e de gestão da dívida pública. Em suma, as metas fiscais negociadas com o FMI em momento de vulnerabilidade externa foram criadas para arcar o custo fiscal da dívida pública. Embora economistas neoliberais busquem transformar a necessidade em virtude, é importante frisar que o compromisso com metas fiscais rígidas, que sempre preveem superávits primários, não é uma virtude: privilegia o interesse dos credores independentemente da necessidade de incorrer em déficits em certas circunstâncias em que a demanda privada não é capaz de sustentar o crescimento. Ou seja, blindam institucionalmente uma política fiscal neoliberal.

Esse não é o único tipo de blindagem que faz com que, mesmo depois de crises devastadoras, não seja fácil reverter o neoliberalismo. Por que é difícil reverter-lo?

Primeiro, porque a fragmentação da classe trabalhadora roubou a base tradicional da socialdemocracia e do socialismo nos países avançados. A redução da grande conglomeração urbana de trabalhadores industriais, antes concentrados em grandes unidades produtivas, e as novas clivagens em termos ocupacionais, etários, de remuneração, gênero e, sobretudo, etnia, erodiram a “cultura de solidariedade na população trabalhadora” e reduziram a participação em partidos e sindicatos (Anderson; Camiller, 1996, p. 22). A precarização da inserção no mercado de trabalho de um contingente populacional significativo formou uma nova camada social, o “precariado”, cuja capacidade de atuar como sujeito coletivo e liderar novas formas de organização econômica e social, em vista de sua inserção instável no sistema econômico e ainda maior fragmentação social, ainda parece precária. Ademais, a própria vivência de uma sociedade de competição de todos contra todos, com desvalorização sistemática de instituições e soluções coletivas e solidárias, criou um novo sujeito “disciplinado”, mais individualista e menos solidário, adequado à reprodução do neoliberalismo (Dardot; Laval, 2009). Não surpreende que a indiferença política, refletida na participação decrescente da população em eleições e na perda de filiação partidária e sindical, tenha aumentado nas democracias ocidentais à medida que o neoliberalismo avançava (Mair, 2013; Streeck, 2014).

Isso não significa que o movimento de revoltas populares contra o neoliberalismo e a globalização neoliberal não tenha se aprofundado e acelerado depois da crise global, manifestando inclusive o desejo de reconstituir o sentimento comunitário perdido nas grandes cidades (Zizek, 2012; Badiou; Elliott, 2012; Cox; Nilsen, 2014). A crise de legitimidade das normas neoliberais de ajustamento da sociedade e do Estado às demandas dos mercados financeiros é evidente, não só porque a crise econômica e social foi provocada por agentes *too big to fail* que privatizam lucros e socializam prejuízos, mas porque a crise tem efeitos duradouros sobre aspectos centrais da ideologia de legitimação do neoliberalismo. Nos debates acadêmicos, as crises financeiras longas tornam fútil a hipótese neoclássica que a tendência de crescimento de longo prazo não depende de flutuações conjunturais, de modo que o Estado só deveria ofertar externalidades para o setor privado como educação de qualidade e estabilidade da inflação, sem se envolver nas decisões de alocação de recursos “ótimas” do mercado livre (Chang, 2011; Belluzzo, 2012; Quiggin, 2012; Mirowski, 2013; Galbraith, 2014).

Muito mais importante do que isso é que a ideologia fundamental do capitalismo, segundo a qual a hierarquização social se estabelece e reproduz de acordo com o mérito individual, mostra-se uma ilusão

para contingentes crescentes de jovens oriundos das próprias camadas médias, para não falar de filhos de trabalhadores e miseráveis. A promessa de ascensão social por meio do esforço e do mérito individual, refletida no tempo dedicado à educação formal, virou pó à medida que, em vários países europeus desenvolvidos, nos EUA, no Japão e em diversos países subdesenvolvidos, contingentes crescentes de estudantes universitários estão desempregados ou empregados em atividades que exigem e remuneram muito menos do que sua capacitação permitiria esperar. A frustração de expectativas de ascensão social só não é maior do que a futilidade dos modelos teóricos neoclássicos que buscam explicar o crescimento de longo prazo a partir da oferta de educação de qualidade, sem entender que, para que os estudantes sejam empregados, é preciso que encontrem ofertas de emprego, ou seja, que haja demanda efetiva adequada. A crise de legitimidade das instituições e programas neoliberais, contudo, ainda não se traduziu em movimentos sociais portadores de programas coerentes e amplos de reorganização da sociedade (Mason, 2013; Cahill, 2014; Ali, 2015).

Um segundo motivo de resistência do neoliberalismo é que a integração produtiva e a interdependência comercial aumentaram a influência das corporações multinacionais e das burguesias locais associadas a elas, assim como elevaram o custo do fechamento do comércio internacional. Nicos Poulantzas (1974) já afirmara que a integração capitalista através do investimento direto transformava “burguesias nacionais” dispostas até mesmo à guerra para defender seus interesses em “burguesias internas”, que continuavam a recorrer a seus Estados para defender seus interesses na concorrência intercapitalista, mas sem arriscar romper laços com o mercado internacional. De fato, embora o protecionismo comercial tenha aumentado desde 2008, sua escala nada se parece com o movimento em direção à autarquia e ao comércio bilateral administrado, para não falar das conquistas imperialistas características da década de 1930 (Panitch; Gindin, 2012).

Terceiro, ao invés da escassez de liquidez internacional característica da década de 1930, a liberdade atual dos EUA de incorrer em déficits externos limita a pressão de corte das importações para pagar passivos externos que foi decisiva para destruir a ordem liberal no entre-guerras (James, 2009; Eichengreen, 2015).

Quarto, o impacto agudo das crises financeiras é seguido por recuperações lentas, o que aumenta a dívida pública e cria uma crise fiscal duradoura. Isso torna os Estados reféns dos mercados financeiros onde as crises foram geradas (Crouch, 2011; Streeck, 2014).

Quinto, a liberalização do movimento internacional de capitais aumenta o preço do resgate solicitado para liberar o refém, pois permite fugas de capital que abandonam economias colocadas à deriva pelas próprias crises geradas pelo neoliberalismo e, depois, impõem condições para voltar. Nessas conjunturas, grupos políticos contrários ao Estado de bem-estar social e/ou interessados em adquirir empresas estatais aproveitam a crise fiscal para, em conjunto com pressões nos mercados financeiros, exigirem redução dos gastos sociais e privatização do patrimônio público, além de austeridade fiscal e monetária. Ou seja, dobram a pressão neoliberal contra a autonomia nacional e a democracia social, contra o nacionalismo e a socialdemocracia (Bastos, 1996a). Como vimos, exatamente como admitido por Henry Nau em 1984.

Isso vale, hoje, tanto para as periferias do capitalismo quanto para a Europa: os mercados financeiros não votam, mas vetam. Seu poder de veto é tanto maior quanto mais profunda a reforma das instituições ditas necessárias para assegurar a *credibilidade* dos investidores. De fato, para conferir “racionalidade” à política econômica, os ideólogos neoliberais propuseram a criação de instituições e regimes que estivessem além de pressões democráticas irracionais ou, nas periferias, do dito *populismo macroeconômico*: o Banco Central Independente e um regime de metas fiscais rígidas que implicam rotinas de corte de gastos.

Em geral, as regras fiscais e os bancos centrais propostos não são independentes da visão neoliberal difundida nos mercados financeiros, que interpreta a inflação pelo excesso de demanda: produto do abuso de salários, consumo e gasto público contra uma oferta escassa de bens e serviços, *dadas* a disponibilidade e a produtividade dos recursos. Em um cenário em que o próprio programa neoliberal aumentou a dívida pública para níveis inauditos e reduziu o potencial de crescimento das economias ao reduzir o investimento produtivo e, portanto, a própria disponibilidade e produtividade dos recursos, a exigência de austeridade tende a repor o crescimento da dívida pública a menos que um milagre exportador retire a economia da crise, o que só pode ocorrer se a crise for isolada em um país (Koo, 2015).

Afora uma elevação sustentada da demanda externa, as instituições neoliberais reiteram um cenário de baixo crescimento, alto desemprego e carência de infraestrutura e serviços públicos. Pelo menos antes da crise, o banco central independente típico tendia a elevar taxas de juros e, com isso, aumentar o custo fiscal da dívida pública e reduzir o nível de emprego e arrecadação tributária mesmo quando a inflação não resultasse de pressões de demanda. Afinal, os neoliberais mal admitem pressões inflacionárias (como choques diversos de custo) que não resultem de sobreaquecimento de demanda e que, portanto, não possam ser combatidas com juros maiores. Seu instinto é o de elevar os juros sem pesquisar as causas da inflação: aliás, é isso que exigem os rentistas da dívida pública não exatamente para controlar a inflação, mas assegurar juros reais elevados. Não surpreende que a justificativa científica para o banco central independente seja tão fraca (Posen, 1993, 2013; Alesina; Summers, 1993; Epstein, 2002, 2003, 2006; Chang; Grabel, 2004; Stiglitz et al., 2006; Chang, 2008; Gabor, 2011; Madrick, 2014).

As regras fiscais, como as metas de superávit primário prevalecentes no Brasil, tendem a conferir caráter pró-cíclico ao gasto público: este se eleva quando a arrecadação fiscal aumenta assim que o gasto privado se expande ciclicamente. No entanto, exige-se que o gasto diminua quando a arrecadação desacelera ou cai, exatamente quando deveria aumentar. Se contrair-se junto com o gasto privado, pode transformar uma desaceleração moderada em uma recessão que, em seguida, reduzirá ainda mais o ritmo de arrecadação e poderá contrai-la. O problema é que a recessão típica da época do capitalismo financeirizado tende a ser mais longa e profunda, pois emerge depois de um ciclo longo de acumulação e inflação de ativos financeiros e, portanto, tende a induzir processos de desalavancagem nos quais os agentes privados endividados buscam, individualmente, cortar o gasto corrente e poupar recursos para pagar dívidas, reduzindo o gasto e a renda agregada. Se o governo procurar fazer a mesma coisa para evitar o aumento do déficit público e da relação dívida pública/PIB, a imensa maioria dos agentes, e o próprio governo, frustrarão sua expectativa de poupança pois a renda agregada cairá. Ou seja, o desequilíbrio

patrimonial aumentará ao invés de diminuir, aprofundando a recessão (Stiglitz et al., 2006; Quiggin, 2012; Rossi, 2014; Koo, 2015).

Reforçando a pressão dos mercados financeiros contra a elevação dos impostos e a favor do corte de gastos, um conjunto de economistas propôs a *teoria da contração fiscal expansionista*. Segundo ela, cortes grandes e críveis do gasto público não provocariam uma recessão depois que a desaceleração cíclica desacelerasse o crescimento das receitas tributárias e poderiam até tirar a economia de uma recessão: sua redução seria mais do que compensada pela recuperação do gasto privado. Ao invés de provocar também uma redução do gasto privado ao reduzir a demanda agregada, o corte do gasto público aumentaria a credibilidade da dívida pública e sugeriria corte futuro de impostos, o que levaria desde logo a um aumento do gasto privado e, em seguida, expandiria receitas tributárias: o corte do gasto público provocaria *crowding in* do gasto privado. A base científica para essa teoria, contudo, se mostrou assentada em exercícios econométricos de baixíssima qualidade e narrativas históricas “seletivas” e até mesmo fraudulentas (Quiggin, 2012; Blyth, 2013). Depois que a austeridade foi desmoralizada na Europa a partir de 2010, até o FMI foi obrigado a reavaliar a experiência histórica comprovando que, de expansionista, a austeridade nunca teve nada (Guajardo et al., 2011; Batini et al., 2012). A justificativa científica para a abertura financeira e a globalização dos mercados, por sua vez, é tão ou mais fraca do que para a austeridade expansionista e o banco central independente, o que não é de surpreender dada a proliferação de crises financeiras e ataques especulativos no capitalismo neoliberal (Rodrik, 1998; Stiglitz, 2000; Bastos et al., 2006; Rodrik; Subramanian, 2009; Damasceno, 2012; FMI, 2012).

Independentemente de sua base científica inconsistente, a abertura financeira irrestrita, o banco central independente e as regras fiscais rígidas são instituições que protegem o interesse dos rentistas da dívida pública e que blindam as reformas neoliberais contra a democracia. Criam poderes que determinam políticas públicas independentemente de pressões democráticas, limitam o crescimento do emprego e da renda, produzem crise fiscal e austeridade permanente. Transformam o Estado de bem-estar social em um Estado endividado em transição para um Estado da consolidação fiscal (Streeck, 2014). Ao tornarem a dívida pública e o balanço de pagamentos frágeis e dependentes da credibilidade de financiadores da dívida que tendem a exigir políticas neoliberais, forçam a reprodução das mesmas políticas e reformas neoliberais responsáveis pelas crises passadas, inclusive impostos regressivos, “matando de fome a besta” sob pressão de um endividamento crescente: cortando o “Leviatã” do Estado de bem-estar social (Bartlett, 2007).

A diferença da conjuntura atual é que, em cada crise global do capitalismo neoliberal, a recuperação foi puxada pela retomada da economia dos EUA e seu grande déficit externo, em 1983, 1993, 1998, 2003. O fato de que o dólar é a moeda global permitiu que o governo dos EUA incorresse em déficits fiscais enormes e importações crescentes, ou seja, desprezasse a austeridade que as instituições multilaterais que controla impunham aos países que não emitiam moedas-reserva. Na Grande Recessão, contudo, a acumulação de dívidas se concentrou nos EUA e aprofundou a concentração da renda e os limites ao gasto público, sendo incerto se os EUA continuarão funcionando como motor da economia mundial, quão sustentável é sua retomada e como e quando será sua próxima recessão.

Não é provável que a China substitua os EUA como motor da economia mundial, em vista de sua estrutura econômica orientada, em parte, para exportações industriais. Seu crescimento pode sustentar

países exportadores de *commodities*, mas deve colocar ainda maior pressão em países industrializados de renda média, como veremos para o caso brasileiro adiante. Não se imagina algo uma China importadora de produtos industriais na escala e com os déficits comerciais característicos da economia dos EUA nas últimas décadas.

Sem o motor da economia dos EUA, e com a generalização de instituições neoliberais que colocam Estados sob pressão de credores capazes de fugir de um país a outro para impor austeridade, o capitalismo global pode experimentar taxas de crescimento baixas por um longo período. Isso pode impedir que a arrecadação tributária cresça ao ponto de reduzir significativamente o peso da dívida pública herdada da última crise. Ao mesmo tempo, o baixo crescimento ou mesmo a recessão em um país ou região poderá roubar dinamismo de seus parceiros comerciais, limitando seu crescimento. Em outras palavras, a exigência de austeridade tende a repor o baixo crescimento da renda agregada e o crescimento da dívida pública, a menos que um milagre exportador puxe a economia da crise, o que não pode ocorrer para todas as economias ao mesmo tempo.

Em suma, o capitalismo global pode ter entrado em uma fase de austeridade permanente, em que as dívidas públicas geradas pelas crises anteriores não serão digeridas antes da próxima crise, deixando um espaço limitado para ação anticíclica. Neste cenário, uma nova recessão global agravará o desequilíbrio fiscal, o desemprego e a insatisfação social, colocando várias regiões do mundo em um dilema: atender ao clamor dos credores da dívida pública e continuar cortando o gasto público e direitos sociais, ao mesmo tempo repondo o baixo crescimento e a escassa geração de empregos? Desglobalizar-se, com maior ou menos radicalidade? Ou cooperar para dirigir a máquina maníaca da globalização neoliberal, movida de crise a crise?

A blindagem neoliberal e as três heresias do governo Lula

O argumento de que o segundo governo de Dilma Rousseff deve recorrer à austeridade apela com frequência à aceitação, por Lula, da barganha oferecida pelo terrorismo de mercado em 2002: em troca do compromisso de aumentar o esforço fiscal para cumprir os serviços da dívida pública que crescia explosivamente e elevar os juros para reverter a depreciação cambial, trazendo a inflação para baixo, Lula receberia uma trégua dos investidores que fugiam de ativos denominados em Reais, evitando novo caos financeiro e, caso o crescimento voltasse, podendo realizar políticas sociais sem renegociar dívidas contratuais com os credores da dívida pública.

A leitura “austera” desse episódio é que, tendo provado o travo amargo da austeridade, Lula restaurara a confiança na solvência do Estado que os investidores precisavam para que o país voltasse a crescer. A contradição que denuncia o simplismo do argumento é que o Brasil não gozara de estabilidade quando os mercados tinham o seu presidente no poder, Fernando Henrique Cardoso, nem quando este inventou o tripé macroeconômico que agradava aos mercados: taxa de juros elevada o suficiente para compensar o risco de depreciação cambial, e meta de superávit primário alta o suficiente para compensar o custo fiscal dos juros elevados da dívida pública, com grande benefício para os credores que rolavam essa dívida. Com tamanha vantagem para as aplicações financeiras, não haveria “fada da credibilidade”

que fizesse o investimento *produtivo* puxar a retomada do crescimento, ao invés de ser puxado pelo crescimento de outros itens de demanda, como de fato foi.

Se não foi o investimento empresarial que puxou o crescimento, quais condições históricas específicas explicam porque a repetição do tripé macroeconômico não levou imediatamente ao tripé característico da década de 1990, desindustrialização, rentismo e déficit crescente de transações correntes, resultando no baixo crescimento ou na recessão? O que permitiu a retomada do crescimento do PIB, que por sua vez elevou receitas tributárias e retirou a dívida pública da trajetória explosiva em que FHC a havia deixado?

Decisivo, para isso, foi a superação da crise do balanço de pagamentos, pois eram o baixo nível de reservas cambiais e os ataques especulativos que forçavam elevações frequentes das taxas de juros que, no governo FHC, interrompiam cada retomada do crescimento. O que permitiu superar o cenário dramático das contas externas que, com breve interrupção entre a renegociação da dívida externa em 1992 e a crise asiática de 1997, permanecia como restrição ao crescimento desde o choque Volcker em 1979?

Em última instância, foi a mudança estrutural e o ciclo conjuntural da economia mundial que permitiu a retomada do crescimento no Brasil, embora o estilo desse crescimento viesse a ter a marca das decisões do governo Lula. Em primeiro lugar, a política monetária dos EUA manteve taxas de juros muito baixas por longo tempo, para facilitar a digestão do estouro da bolha *dotcom* em circunstâncias de uma retomada lenta sem recuperação do emprego e salários reais. Premidos pela busca de rendimentos, os investidores aproveitaram a taxa de juros baixa e a abundância de crédito para financiar o *boom* imobiliário nos EUA e a oportunidade proporcionada pelo baixo preço de moedas, ativos e *commodities* que a última rodada de crise financeira tinha produzido no resto do mundo. Assim, em 2002, havia uma pletera de investidores disposta a comprar a moeda brasileira e ativos financeiros nela denominados que registravam valores excepcionalmente baixos, prometendo ganhos extraordinários para aqueles que os comprassem no início da nova bolha. Para isto, bastaria que Lula anunciasse a disposição de prosseguir no jogo especulativo que caracterizava o funcionamento do mercado financeiro global.

O novo ciclo de expansão conjunta da economia mundial, contudo, foi mais intenso e vantajoso para países exportadores de *commodities* por causa da transformação estrutural trazida pela industrialização rápida da China e sua centralidade na “fábrica asiática”. Caracterizada pela financeirização, a economia estadunidense acumulou déficits fiscais e déficits de transações correntes enormes à medida que os gastos militares e a bolha imobiliária sustentaram a expansão do crédito para consumo e investimento, a despeito de mais uma *jobless recovery* e da estagnação do salário real médio. A economia europeia também se recuperou através da expansão do crédito imobiliário e de consumo, assim como do motor exportador em torno da Alemanha. A demanda de importações industriais gerada nas duas regiões mais ricas, por sua vez, acelerou a economia chinesa que, embora liderada pela expansão do mercado interno puxado pela urbanização acelerada e grandes investimentos em infraestrutura, consolidou-se como eixo central da divisão regional do trabalho na Ásia e plataforma de exportações daí para Europa e Estados Unidos (Medeiros, 2010b; 2013).

Esse padrão de interação entre EUA, Europa e Ásia favoreceu os exportadores de *commodities*, tendo impacto excepcional na América do Sul. O déficit externo dos Estados Unidos apoiou o aumento de

preços de produtos básicos, seja diretamente por meio de importações primárias, seja indiretamente por meio da demanda especulativa por estoques, ou através da demanda de produtos básicos pelos grandes exportadores de manufaturados na Europa e na Ásia (particularmente Alemanha, Japão e China). A China, em particular, aumentou sua demanda de produtos básicos ao urbanizar-se aceleradamente, com o êxodo rural de centenas de milhões de chineses, aumentando muito sua participação na demanda mundial de vários produtos básicos e contribuindo para o aumento de seus preços. Isso permitiu aos países da América do Sul diversificar o destino de suas exportações, aumentar receitas fiscais, acumular reservas cambiais e reduzir seu passivo externo líquido com o FMI e fontes privadas (Bastos, 2010a; 2012b).

Além da diversificação dos mercados exportadores, os países da América do Sul experimentaram uma ampliação significativa do mercado interno, em alguns casos de modo relacionado com a melhoria da distribuição de renda trazida pelos governos à esquerda da chamada *Onda Rosa*, mas em todos os casos com a ampliação do crédito facilitada pela queda das taxas de juros. Com isso, uma nova divisão do trabalho se consolidou no continente: o crescimento do mercado interno dos países exportadores de produtos básicos aumentou a demanda de manufaturados, beneficiando o Brasil, que ampliou as exportações manufatureiras e o superávit comercial na região. Com efeito, a divisão do trabalho regional foi muito benéfica para o Brasil: a América do Sul como um todo dependeu de exportações de produtos básicos para fora da região para financiar importações intra-regionais, enquanto o Brasil aumentou significativamente suas exportações intra-regionais de bens manufaturados (Bastos, 2010a).

Puxada pelas transformações estruturais da economia mundial, a América do Sul reverteu na última década os grandes déficits comerciais com o resto do mundo característicos da década de 1990. O Brasil passou, por sua vez, passou a acumular grandes superávits comerciais com os demais países da região, que são muito mais dependentes de importações intra-regionais do que ele próprio. Ou seja, o Brasil não foi a locomotiva central do crescimento regional, mas aproveitou os estímulos oriundos dos centros industriais asiáticos, diretamente (por meio de suas próprias exportações de produtos básicos) e indiretamente, por meio de suas exportações de produtos manufaturados para países exportadores de commodities, com crescimento rápido de mercados internos (Bastos, 2012b).

Desse modo, a economia brasileira foi abarrotada de reservas cambiais e literalmente “puxada” pelo novo modo de expansão da economia mundial durante o governo Lula, a despeito de altos superávits fiscal primário e juros desfavoráveis ao crescimento – crescimento que, aliás, foi menor que em outros países sul-americanos com juros e superávit primário menores, com os quais o Brasil teve grandes superávits comerciais. Dois fatores contribuíram também para compensar o impacto contracionista da política macroeconômica: 1) o câmbio depreciado oriundo da última crise financeira, que protegeu a competitividade da indústria de transformação pelo menos até 2005; 2) um conjunto de políticas que incentivaram a expansão do mercado interno e baratearam o investimento privado.

De fato, embora atendessem às exigências dos credores na condução do tripé da política macroeconômica, o governo Lula cometeu três heresias em relação ao neoliberalismo. Primeiro, vetou novas privatizações e, ao contrário, buscou restaurar a capacidade de investimento das empresas estatais, particularmente no setor de petróleo, gás e energia elétrica. Isso estimulou o ramo de bens de capital, construção naval e grandes empreiteiras, consolidando politicamente o apoio dessas frações da burguesia

à frente neodesenvolvimentista, coordenada pelo PT, contra o avanço global do capital estrangeiro e a retração do investimento estatal propostos pela frente neoliberal, liderada pelo PSDB. De acordo com Armando Boito, a frente neodesenvolvimentista é liderada pela grande burguesia interna, que depende do mercado interno e de suporte estatal para concorrer em mercados externos, articulando também camadas populares como “baixa classe média, operariado, campesinato e trabalhadores da massa marginal”. Essa fração burguesa atraiu o PT na década de 1990 para sua crítica moderada ao neoliberalismo, levando-o a abandonar o reforço do capitalismo de Estado, que era sua bandeira além da construção de um Estado de bem-estar social. Para Boito, o inimigo é a frente neoliberal formada pelo “grande capital financeiro internacional, a fração burguesa brasileira perfeitamente integrada e subordinada a esse capital, setores dos grandes proprietários de terra e a alta classe média, principalmente aquela alocada no setor privado, mas, também, no setor público” (Boito, 2012a, p. 4). A distinção é interessante, desde que admita que a política monetária não oponha as duas frentes sempre, como veremos. E, principalmente, que não equacione o PT aos governos federais liderados pelo PT, principalmente o de Lula: mais do que o partido, os governos do PT incorporaram interesses do grande capital financeiro internacional e, mesmo, das frações rentistas influentes no Banco Central (Singer, 2012; Bastos, 2012a).

Na segunda heresia, também contra a prática da frente neoliberal durante o governo FHC, o governo Lula restaurou o papel ativo dos bancos públicos para execução de políticas de desenvolvimento produtivo e expansão do mercado interno. O BNDES deixou de apoiar consórcios privados e fundos de pensão em programas de privatização, acelerando a expansão do crédito para investimentos em nova capacidade produtiva e para a formação de conglomerados nacionais capazes de competir com os grandes grupos multinacionais. Os bancos públicos comerciais, BB e Caixa, expandiram o crédito para agricultura (comercial e familiar), construção civil e pequenas e médias empresas, além de apoiarem os programas de crédito consignado que elevaram substancialmente o crédito para consumo no Brasil, contribuindo para a grande expansão do mercado interno (Marcolino; Carneiro, 2010; Jayme Jr.; Crocco, 2010; Ipea, 2011).

Terceiro, o crescimento do mercado interno de massas foi apoiado pela política salarial, trabalhista e social que, respectivamente: 1) elevou o salário mínimo real em 70% entre 2004 e 2014, com impacto no mercado de trabalho e nas pensões e aposentadorias do sistema de seguridade, 2) fortaleceu sindicatos e exigiu a formalização do emprego, com salários e direitos melhores, incluído o seguro desemprego, 3) ampliou o conjunto de transferências sociais, notadamente o Bolsa Família e o bônus salarial, e recuperou o gasto na oferta de serviços públicos (Castro, 2012; Barbosa, 2013; Pochmann, 2013, 2014).

Tudo isso provocou o inverso do que as reformas neoliberais provocavam no mundo inteiro: a ampliação da participação dos assalariados no conjunto da renda gerada, com grande ampliação do mercado consumidor de bens duráveis, serviços e imóveis. Esse perfil distributivo teve nítido efeito sobre o estilo de crescimento. Ao invés de iniciar a expansão estimulada pela “fada da credibilidade” da austeridade, o investimento e o consumo privado reagiram, primeiro, à expansão das exportações determinada pela recuperação mundial e, em seguida, acompanharam a massa salarial, as transferências sociais e o crédito consignado (Carneiro, 2010; Serrano; Summa, 2012; Bielschowsky et al., 2014; Medeiros, 2015).

Quando o investimento industrial dava mostrar de se acelerar, a crise financeira de 2008 interrompeu a expansão abruptamente, com a contração imediata do crédito para o comércio exterior e uma depreciação cambial brusca que, em seguida, travou o crédito interbancário local em razão das incertezas quanto às perdas com a especulação nos mercados futuros de câmbio (que ameaçaram falir, entre outras, empresas “produtivas” como a Sadia e a Aracruz). Com uma redução moderada do superávit fiscal primário e das taxas de juros, o governo brasileiro acompanhou com timidez a curta primavera keynesiana, caracterizada pela expansão internacional, sem precedentes históricos, do gasto público deficitário e até taxas de juros reais negativas. A retomada asiática, em particular, favoreceu a América do Sul ao sustentar as exportações e em particular o preço das *commodities*, facilitando a recuperação no Brasil. De fato, as exportações para a China foram as únicas que continuaram crescendo em 2009 (chegando à taxa de 8% para o conjunto de América Latina e Caribe), e as que mais cresceram em 2010. O cenário mundial que favorecera o crescimento da economia brasileira, contudo, foi radicalmente transformado.

A Grande Recessão e seus efeitos na divisão internacional do trabalho

Vimos que, na década de 1980, iniciou-se o processo de mutação da distribuição geográfica das atividades industriais e do comércio intra-firma, liderado pelos centros de decisão das matrizes dos grandes grupos multinacionais e influenciado por Estados que realizaram políticas cambiais e industriais fortemente orientadas para a competitividade internacional. Segundo Akyüs (2005), Sarti; Hiratuka (2010), Steinfeld (2010) e Nolan (2012), os contornos da nova divisão resultaram da interação contraditória entre corporações com centros de comando sediados na Tríade, e estratégias de Estados nacionais, nos centros e nas periferias. Enquanto Estados Unidos, Japão e União Europeia concentraram os centros de comando, financiamento, pesquisa e desenvolvimento das corporações multinacionais, essas mantiveram em particular as atividades produtivas mais intensivas em tecnologia e de montagem final complexa nos países sede, transferindo atividades mais intensivas em trabalho e insumos, especialmente, para redes na periferia regional (México e América Central, Leste Europeu, Sudeste Asiático). Alguns países asiáticos, como Coreia do Sul, Taiwan e, em parte, Índia, além de participarem com empresas subcontratadas em tecnologias e serviços qualificados, conseguiram se inserir no topo das cadeias de valor, com empresas “integradoras de sistemas” fortemente apoiadas pelos Estados, ou mesmo como sede de centros de controle regional de filiais (Cingapura); já os “gansos asiáticos” receberam o *outsourcing* de atividades mais intensivas em trabalho e insumos, tornando-se plataformas de exportação com pouco valor agregado. A China é um caso à parte: combinou as três estratégias asiáticas, iniciando com atividades intensivas em mão de obra e caminhando gradualmente em direção a elos de maior valor agregado com grande intervenção estatal, seja através da negociação com filiais (exigência política de fornecedores locais, transferência de tecnologias e *joint-ventures*), seja capacitando financeira e tecnologicamente empresas estatais e privadas nacionais.

No Brasil, a estratégia neoliberal da década de 1990 foi realizar uma abertura comercial unilateral (sem contrapartidas) com apreciação cambial, sem políticas industriais e comerciais relevantes a não ser na indústria automobilística. O resultado foi uma estratégia de ajuste da empresa industrial que envolveu ampliar a dependência tecnológica, refletida na importação de bens de capital e insumos intensivos em

tecnologia, visando atender sobretudo ao mercado local e regional, sem reflexo significativo nas exportações para os mercados de origem das corporações multinacionais. A dependência tecnológica e a abertura comercial, por sua vez, tornaram a própria produção para o mercado interno e regional bastante vulnerável à mudança das estratégias de localização da produção da corporação multinacional e/ou de variações da competitividade internacional. Com isso, nem os níveis de produção nem os investimentos na indústria de transformação reagem linearmente às variações da demanda interna no Brasil e na América do Sul, uma vez que a capacidade ociosa relevante para a corporação multinacional não é apenas aquela localizada nas filiais líderes no Brasil, e que a empresa nacional, com a exceção da Embraer ou da Petrobrás, não é “integradora de sistemas” global.

Dada essa forma de integração das filiais estrangeiras e empresas nacionais nas cadeias globais de valor, não é possível entender a estagnação da produção industrial no Brasil quase no mesmo nível de 2008, a despeito da expansão da demanda interna de bens industriais até 2014, sem entender o acirramento da rivalidade por mercados depois da crise global.

É importante fazer uma breve digressão a respeito de como diferentes escolas de pensamento econômico enxergam a relação entre recessões e concorrência internacional. A hipótese de que crises do capitalismo tendem a acirrar a competição internacional e até agudizar rivalidades militares sempre foi um tema clássico do marxismo, desde Lenin e Luxemburgo passando por Sweezy e Mandel até, mais recentemente, Arrighi (1994), Gowan (1999), Harvey (2003), Callinicos (2009) e Serfati (2014). Na tradição do liberalismo econômico, por sua vez, a proposta e a realidade de integração econômica internacional trariam benefícios como a melhor alocação de recursos e até mesmo a paz mundial. Afinal, o sistema internacional baseado na livre concorrência limitaria a concentração de poder econômico e, ao mesmo tempo, aumentaria os prejuízos econômicos da decisão de ir à guerra, demovendo governantes controlados democraticamente de fazê-las. Logo, guerras remanescentes resultariam de atavismos pré-capitalistas nacionais, enquanto crises econômicas seriam o resultado de políticas econômicas equivocadas originadas localmente, sem determinantes oriundos do sistema de interações internacionais ou de problemas inerentes ao próprio sistema capitalista (Bastos, 2001, 2007; Medeiros, 2010a).

No início do século XX, os clássicos do marxismo, contudo, foram acompanhados por pelo menos um intelectual liberal influente (John Hobson) ao afirmarem que a concorrência capitalista, que já levava à centralização do poder econômico em torno a grandes empresas oligopolistas que dominavam os mercados nacionais, tendia a confundir-se cada vez mais com a concorrência entre Estados para dividir o mundo em territórios coloniais, protetorados e zonas de influência informal. Ao invés de garantir a paz como imaginado pelos liberais, o capital monopolista exigia condições políticas propícias para a expansão do investimento externo e era apoiado diretamente por Estados que corriam para criar essas condições antes de outros Estados. Isso se acirrar não apenas porque o crescimento das empresas as levariam a investir no exterior cada vez mais, mas porque o desenvolvimento desigual do capitalismo faria que países que chegaram tarde à disputa territorial (como Alemanha, Itália e Japão) pressionariam o *status quo* para obter uma redivisão da geografia do poder adequada à sua nova posição na hierarquia do poder econômico, em uma dinâmica que levaria à guerra entre 1914 e 1945.

Ao contrário da hipótese de rivalidade imperialista, Karl Kautsky levantou a hipótese de que a interdependência econômica crescente poderia levar à emergência de um superimperialismo que unificasse os interesses contraditórios das grandes potências perante as regiões subordinadas ou pelo menos impedisse que as potências entrassem em guerra umas com as outras. O período pós-Segunda Guerra parece vindicar essa possibilidade. Desde os planos para a reconstituição da ordem internacional pós-guerra, a nova hegemonia estadunidense procurou criar instituições multilaterais e regionais nas quais, sob sua coordenação, os países capitalistas desenvolvidos negociavam suas diferenças pacificamente e enfrentavam em conjunto as ameaças ao *status quo* representadas pelo avanço do comunismo e do nacionalismo do Terceiro-Mundo. Dada a primazia do poder dos EUA sobre o conjunto de seus aliados e as novas formas de coordenação da concorrência internacional no Ocidente, a hipótese de superimperialismo voltou à tona recentemente, agora sob a égide de uma única superpotência “imperial” (Panitch; Gindin, 2004; 2012). Não é possível descartar guerras futuras entre potências nucleares nem negar o aprofundamento das intervenções militares sobre nações menos poderosas pós-Guerra Fria, mas é verdade que, em um contexto de interdependência econômica e dissuasão nuclear mútua, a disputa de mercados entre as grandes potências tende a assumir formas mais pacíficas do que aquelas que levaram às duas guerras mundiais: proteção comercial, acordos comerciais preferenciais, apoio estatal ao desenvolvimento tecnológico (customizado para empresas específicas ou oferecido sistemicamente) e a desvalorização cambial competitiva (Gowan, 2005; Brenner, 2009; Mazzucato, 2013).

Qual a posição de Keynes? É digno de nota que ele trouxe a discussão do sistema monetário internacional para perto da questão da concorrência internacional. No último capítulo da *Teoria Geral*, Keynes alegou que o sistema monetário do Padrão Ouro induzia os países ao mercantilismo, sobretudo durante uma recessão internacional, uma vez que inviabilizava a execução de políticas macroeconômicas que sustentassem o crescimento do mercado interno. Segundo ele, a natureza internacional e compulsória das flutuações cíclicas e o constrangimento das políticas cambiais, monetárias e fiscais imposto pela adesão ao Padrão Ouro – e pelo domínio das ideias dos economistas liberais mortos sobre os políticos “austeros” vivos – fariam das políticas de proteção do mercado interno e conquista de mercados externos as únicas políticas disponíveis para amortecer o impacto doméstico dos ciclos e crises internacionais (Keynes, 1936, cap. 23).

Antes disso, logo depois de conferência de Versalhes, Keynes alegou que as restrições externas ao crescimento da Alemanha – e das demais economias forçadas a pagar reparações abusivas – teriam efeitos sistêmicos sobre o crescimento do continente europeu como um todo, além de prejudicar a paz a longo prazo (Keynes, 1919). Já durante as conferências bilaterais com os EUA durante a Segunda Guerra Mundial, para evitar as desvalorizações cambiais competitivas que, no entre-guerras, buscavam exportar uma recessão de um país para outro de maneira mais pacífica e prévia à conquista imperialista de mercados externos, Keynes propôs um novo sistema monetário internacional. Neste sistema, não apenas a taxa de câmbio seria fixa (embora passível de modificação a médio prazo), mas os países superavitários seriam induzidos a expandir sua economia para aumentar suas importações, enquanto os países deficitários teriam facilidades para financiar seus déficits sem precisar recorrer a ajustes recessivos que subtraíam demanda da economia mundial. Assim, mudanças na política macroeconômica garantiriam na prática o que a flexibilidade de preços faria, idealmente, em um sistema baseado na flutuação da política monetária em

resposta a variações de reservas cambiais, com a vantagem de resolver desequilíbrios internacionais sem provocar recessões nacionais nem reduzir o potencial de crescimento da economia mundial (Keynes, 1980).

Na ausência de um sistema como esse, ou mesmo de um sistema com taxas de câmbio fixas mas reajustáveis e apoiado por mecanismos públicos de financiamento externo (como se imaginara em Bretton Woods), desequilíbrios internacionais agudizados por recessões induzem manipulações da taxa de câmbio e outras políticas mercantilistas que exportam a recessão para os parceiros comerciais (Bastos, 1996a). A Grande Recessão ilustra o ponto. Além de provocar uma contração brusca da produção, a crise global foi seguida por uma recuperação aquém da tendência histórica, o que resulta em uma frustração da expectativa de ocupação da capacidade produtiva que levará à realização de investimentos antes da crise. Em outras palavras, a quebra da tendência histórica da demanda implicou aumento da capacidade ociosa não planejada em vários ramos da indústria de transformação. Na Europa e no Japão, por exemplo, a produção industrial ainda não recuperou o nível de 2008, e só o fez nos EUA no início de 2013. Isso coloca pressão sobre a rentabilidade dos investimentos industriais, que é respondida por um esforço de ganhar parcelas do mercado internacional recorrendo, pelo menos em parte, à guerra de preços. Essa guerra pode ocorrer em qualquer desaceleração cíclica, mas foi agravada durante a Grande Recessão pela própria magnitude do tombo da demanda efetiva e, particularmente: 1) pelo esforço exportador asiático e 2) pela mudança das taxas de câmbio induzidas pelas taxas de juros próximas de zero na Tríade (EUA, Europa e Japão), isto é, a chamada guerra cambial.

É verdade que ocorreu um aumento do protecionismo contra importações depois da crise, mas o esforço de ampliar exportações para contribuir para a saída da crise foi mais importante e acelerou o processo de transformação da divisão internacional dos ramos da indústria de transformação trazido pela emergência da China como centro da fábrica asiática.

Na Ásia industrial, a crise dos países desenvolvidos resultou em crescimento lento das exportações para esses que são seus principais mercados externos. Duas consequências resultaram disso. Primeiro, os grandes exportadores asiáticos passaram a depender mais de seu mercado interno ou do mercado regional para sustentar o crescimento, com grande crescimento do gasto em infraestrutura (local e regional), do crédito para consumo e da taxa de salários, ainda que menos que a produtividade (Hong, 2012; FMI, 2014; Lim, 2014; Cintra; Pinto, 2015). Segundo, passaram a buscar novos mercados, uma vez que a capacidade instalada para exportações não pode ser ocupada a médio prazo pelo crescimento da demanda interna e que há mercados contestáveis internacionalmente, principalmente na América do Sul (como previsto em Carneiro, 2010, e Bastos, 2010a). Com isso, a Ásia em desenvolvimento foi a única região em que a produção industrial cresceu mais do que 15% depois da crise global, chegando a praticamente dobrar até 2014, de maneira a acelerar o processo de transformação na divisão internacional do trabalho iniciado na década de 1980 (Hiratuka, 2015).

Nos países desenvolvidos, as exportações foram vistas como um meio para sair da crise quase imediatamente, o que induziu o alargamento dos fóruns de cooperação internacional (o G-20), em busca de políticas anticíclicas coordenadas em escala mais ampla que o G-8. Ao mesmo tempo, os países controladores do FMI forçaram uma modificação de 180° graus no tipo de recomendação de política feita

aos países subdesenvolvidos diante de crises cambiais, orientando-os à redução agressiva de taxas de juros e iniciativas fiscais anticíclicas (a despeito das convicções prévias do economista-chefe do FMI, Olivier Blanchard, um dos patronos do modelo de “equilíbrio geral dinâmico estocástico” que alegava que pequenas mudanças na taxa de juros eram suficientes para reproduzir a “grande moderação” da instabilidade econômica trazida pelas reformas neoliberais). Para apoiar as exportações dos países desenvolvidos, é claro que a desvalorização cambial ajudaria, o que explica também a pressão da política externa de EUA e Europa para que os países em desenvolvimento acumulassem menos reservas cambiais, apreciassem o câmbio e contassem mais com o mercado interno, de modo a contribuir para a solução dos “desequilíbrios” dos países desenvolvidos (Bhalla, 2012; Helleiner, 2014).

Nesse contexto, a mudança da política monetária nos países desenvolvidos teve impactos profundos nas taxas de câmbio. É claro que a generalização de política monetária voltada à compra de ativos financeiros diversos (*quantitative easing*) na Tríade teve por objetivo impedir o colapso do preço de ativos financeiros comprados por investidores “racionalistas” na bolha que estourou em 2008, mas parece exagerado alegar que seu impacto sobre a competitividade internacional através da desvalorização cambial era uma consequência secundária e talvez mesmo não deliberada (como em Eichengreen, 2013). Afinal, em situação de armadilha da liquidez, taxas de juros mais baixas sequer animam a demanda interna, mas podem ajudar as exportações pelo efeito no mercado cambial. Em 2010, o discurso sobre o Estado da União do presidente da principal economia deficitária, Barack Obama, anunciou o plano de dobrar as exportações em cinco anos, obviamente não porque precisasse evitar a depreciação do dólar potencialmente trazida pelos déficits em transações correntes, mas porque precisava estimular a produção interna, com raro consenso bipartidário (TE, 2010a). Sem esconder o intuito de depreciar o dólar, foi nesse contexto que o Secretário do Tesouro, Timothy Geithner, inventou o termo “não apreciação competitiva” para criticar os países que buscam se proteger da depreciação competitiva do dólar operada pelo Federal Reserve (Hudson, 2010). No Japão, o governo de Shinzo Abe foi explícito, no final de 2012, sobre o objetivo de depreciar o iene, uma vez que a produção industrial ainda era 20% menor do que em maio de 2008 (subiu só 5% desde então). Na Europa, como a produção industrial ainda não recuperou o nível prévio à crise de 2008, a recente desvalorização do Euro trazida pela conversão do Banco Central Europeu ao método da *quantitative easing* e pela divergência de conjuntura em relação aos EUA foi muito bem recebida entre os produtores industriais, uma vez que juros já negativos (*zero lower bound*) não se mostraram capazes de animar a demanda interna, em típica situação de armadilha da liquidez, e que déficits fiscais nacionais são limitados pelas instituições europeias (Akyüs, 2014; TE, 2015).

O resultado da expansão da capacidade ociosa não planejada e do esforço exportador das corporações da América do Norte, da Europa, do Japão e da Ásia em desenvolvimento foi modificar a distribuição da produção industrial nas diferentes regiões. Em particular, destruiu a distribuição intercontinental do trabalho que facilitara a expansão da produção industrial brasileira, antes da crise, para o próprio mercado interno e para a América do Sul.

As evidências dessa transformação são 1) a mudança no saldo comercial brasileiro com as regiões de origem das filiais na indústria de transformação; 2) a reversão do saldo no comércio intra-firma do principal ramo da indústria de transformação brasileira, a automobilística, com o México e com as regiões

de origem das filiais que controlam o ramo no Brasil; 3) a perda de espaço no mercado sul-americano e no próprio mercado brasileiro para exportações asiáticas e, principalmente, chinesas.

A mudança no saldo comercial brasileiro com os países sede das corporações multinacionais é impressionante. As importações brasileiras desde os países que sediam as matrizes são concentradas em produtos industriais e, como vimos, as filiais que lideram a indústria de transformação no Brasil costumam importar insumos e bens de capital desde a rede de fornecedores controlados pela matriz para atender o mercado nacional e o continental com operações de montagem industrial. Como a produção industrial no Brasil praticamente estagnou desde 2008 (depois da queda em 2009 e da recuperação em 2010), o aumento das importações brasileiras não pode ter se concentrado em insumos e bens de capital complementares à produção local, mas sim em produtos finais e em bens de produção que ampliam a substituição das cadeias locais por importados.

Tabela 2
Brasil: Saldo comercial com regiões e países selecionados (US\$ milhões)

Ano	EUA	União Europeia	América do Sul	Mercosul - 5	Mercosul - 4	Argentina	China	Coréia do Sul	México
2000	290	833	245	-631	-56	-605	-136	-856	958
2001	1.303	78	990	-286	-635	-1.196	573	-837	1.175
2002	5.090	2.141	-136	-2.127	-2.293	-2.397	966	-214	1.765
2003	7.158	5.806	2.516	332	-919	-102	2.385	144	2.214
2004	8.742	8.754	6.444	3.815	2.544	1.821	1.730	-300	3.254
2005	9.873	8.888	10.503	6.660	4.692	3.689	1.480	-430	3.231
2006	9.867	10.918	11.787	7.992	5.018	3.686	411	-1.143	3.147
2007	6.341	13.824	13.388	10.106	5.728	4.012	-1.872	-1.344	2.281
2008	1.795	10.403	14.224	11.414	6.803	4.347	-3.521	-2.279	1.155
2009	-4.430	4.950	7.893	5.750	2.721	1.503	5.092	-2.160	-107
2010	-7.737	4.172	11.257	9.002	5.981	4.087	5.190	-4.661	-143
2011	-8.165	6.708	14.355	11.802	8.476	5.802	11.523	-5.403	-1.171
2012	-5.661	1.386	9.644	7.608	3.549	1.553	6.976	-4.597	-2.071
2013	-11.350	-2.975	9.224	9.083	5.414	3.152	8.722	-4.771	-1.564
2014	-7.979	-4.669	6.900	6.607	3.149,16	138	3.271	-4.694	-1.693

Fonte: MDIC. Mercosul 5: inclui Venezuela. Elaboração própria.

Tabela 3

Brasil: Variação do saldo comercial com regiões e países selecionados (2007 vs. 2014) (US\$ milhões)

Ano	EUA	União Europeia	América do Sul	Mercosul - 5	Mercosul - 4	Argentina	China	Coréia do Sul	México
2007-2014	-14.321	-18.494	-6.488	-3.500	-2.580	-3.875	5.143	-3.349	-3.974

Fonte: MDIC. Mercosul 5: inclui Venezuela. Elaboração própria.

Duas evidências de que há preferência e/ou pressão política para utilizar capacidade ociosa de outros elos da cadeia produtiva comandada pelas corporações multinacionais são, primeiro, a insatisfação dos países desenvolvidos com programas protecionistas brasileiros que são acompanhados da oferta de subsídios públicos para filiais estrangeiras, desde que elas se comprometam a ampliar investimentos no país. Dada a importância de filiais europeias na indústria automobilística no Brasil, o caso mais explícito é a consulta feita pela União Europeia sobre a adequação do programa Inovar-Auto às regras da Organização Mundial do Comércio. Este programa oferece incentivos fiscais para montadoras que melhorem a eficiência energética dos automóveis e aumentem o valor agregado substituindo importações. Em meio à virtual estagnação da produção industrial nos países desenvolvidos, qualquer iniciativa do governo brasileiro que influencie o comércio intra-firma e exija criação local de capacidade produtiva redundante mundialmente tende a gerar insatisfação nas matrizes que controlam cadeias de valor crescentemente internacionalizadas (Lima, 2015).

Segundo, a mudança do saldo comercial brasileiro com o México, particularmente no ramo automobilístico, e o apoio das filiais localizadas no Brasil ao fim da proteção em relação às importações oriundas do México. Como se sabe, o México é usado como plataforma de montagem e exportação de produtos industriais, geralmente com baixo valor agregado nas cadeias de valor comandadas pelas corporações multinacionais. Os dois países celebraram um Acordo de Complementação Econômica n. 55 (ACE-55), que estipulou quotas de importação mútuas para bens do setor automotivo em 2002. O Brasil teve superávits até 2008, quando começaram a se inverter rapidamente. Isso levou o governo brasileiro a renegociar o acordo em 2012, limitando inicialmente e, a cada ano, aumentando um pouco o valor possível do saldo bilateral (Gassler, 2012). As cotas seriam eliminadas e o comércio bilateral seria inteiramente liberado em março de 2015. O governo brasileiro procurou renovar o regime de cotas este ano, e a pressão contrária do governo mexicano foi apoiada pelas filiais localizadas no Brasil (representadas pela Anfavea), muito embora o resultado esperado do livre comércio fosse a substituição líquida de produção local por importações oriundas do México. Em nome do interesse de adensar ao invés de vaziar as cadeias de produção no Brasil, e sob pressão dos sindicatos interessados na manutenção do nível de emprego, o governo brasileiro insistiu e acabou tendo sucesso na prorrogação do comércio administrado até 2019 (Polito, 2015).

Tabela 4
Brasil: Saldo comercial de autoveículos com regiões e países selecionados (US\$ milhões)

Ano	Mundo	México	União Europeia	EUA	Coréia do Sul	Japão	China
2006	4687,1	1193,5	250,1	191,4	-37,1	-116,9	10,4
2007	3716,8	539,3	409,2	1,2	-339,5	-182,9	7,3
2008	1544,3	-219,8	438,6	-108,9	-816,2	-324	-116,9
2009	-2350	-414,1	-16,5	-90,8	-1057,8	-205,8	-85,4
2010	-3959,9	-524,5	-834,8	-138,6	-1912,7	-337,5	-215,4
2011	-7052,6	-1546,1	-1950,9	-196,5	-2436,5	-645,9	-761,5
2012	-5916,7	-2194,9	-1351,5	-113,7	-1195,9	-534,3	-181,5
2013	-3882,6	-1521,4	-1695,7	-198,5	-665,4	-416,4	-223,9
2014	-5399,6	-1335,9	-1653,1	-243,6	-548,2	-414	-156,2

Fonte: Anfevea: Anuário da Indústria Automobilística Brasileira (2015). Elaboração própria.

Tabela 5
Brasil: Variação do saldo comercial de autoveículos com regiões e países selecionados (2006 vs. 2014) (US\$ milhões)

Ano	Mundo	México	União Europeia	EUA	Coréia do Sul	Japão	China
2006-2014	-10086,7	-2529,4	-1903,2	-435	-511,1	-297,1	-166,6

Fonte: Anfevea: Anuário da Indústria Automobilística Brasileira (2015). Elaboração própria.

Finalmente, além de perder parcela de mercado para exportações oriundas dos países sede das matrizes ou de filiais sediadas no México, a produção industrial brasileira perdeu participação para as exportações asiáticas no próprio mercado brasileiro e no continental, ampliando o déficit comercial em bens manufaturados. Salvo engano, faltam estudos para identificar a propriedade do capital das empresas exportadoras para a América do Sul, mas não é improvável que esteja ocorrendo uma ampliação tanto do comércio entre filiais (no sentido da Ásia para a América do Sul) quanto das exportações de firmas asiáticas. No primeiro caso, há uma substituição direta dos fluxos comerciais comandados por filiais estrangeiras localizadas na América do Sul. Independentemente da propriedade do capital das empresas exportadoras, as exportações chinesas vêm crescendo mais do que a média para o mercado brasileiro e regional (Bastos, 2012b; Módolo; Hiratuka, 2012; Pereira, 2014; Medeiros; Cintra, 2015).

A política econômica do governo Dilma Rousseff

O impacto da expansão da capacidade ociosa não planejada e do esforço exportador das corporações da América do Norte, da Europa, do Japão e da Ásia em desenvolvimento acelerou

transformações na geografia da indústria mundial. A posição do setor no Brasil foi fortemente deteriorada porque a dependência tecnológica e a propriedade estrangeira das empresas líderes dos principais ramos da indústria de transformação tornam o setor muito vulnerável à mudança das estratégias de localização da produção da corporação multinacional e/ou de variações da competitividade internacional. Depois da reestruturação produtiva (a “especialização regressiva”) e das reformas comerciais da década de 1990, nem os níveis de produção nem os investimentos na indústria de transformação reagem linearmente às variações da demanda interna no Brasil e na América do Sul: a demanda interna pode aumentar mas vazar com facilidade para importações. A Grande Recessão agravou o problema estrutural e simplesmente destruiu a distribuição intercontinental do trabalho que facilitara a expansão da produção industrial brasileira, antes da crise, para o próprio mercado interno e para a América do Sul. O fato de que a moeda brasileira foi a que mais se apreciou nos mercados de câmbio nos dez anos até 2012 ou nos cinco anos depois de 2007, graças ao diferencial de taxas de juros oferecido pelo Banco Central do Brasil, deve ter contribuído para isso, mas a transformação em curso na divisão intercontinental do trabalho parece ter determinantes estruturais que não podem ser revertidos meramente com mudanças na taxa de câmbio ou com a recuperação do crescimento do mercado interno brasileiro.

Não tenho elementos para saber se o governo Dilma antecipava o ímpeto do acirramento da concorrência internacional e o crescimento resultante das importações sobre o crescimento industrial brasileiro. Seja como for, uma pesquisa financiada pelo IPEA alertava em 2010 e 2011 para o caráter estrutural e profundo das transformações em curso na divisão internacional do trabalho, sugerindo iniciativas também profundas de defesa comercial, política industrial e negociação com as corporações multinacionais para assegurar o espaço para o desenvolvimento industrial no Brasil, e não apenas o aumento da proteção efetiva através da depreciação cambial (Bastos, 2010a, 2012a, 2012b).

De todo modo, um debate público e de bastidores foi travado em 2009 e 2011 a respeito do curso preferível de ação depois da recuperação iniciada em 2009, envolvendo os campos que se auto-intitularam novo-desenvolvimentistas e social-desenvolvimentistas, que tinham grande interlocução com membros do governo, exceto do Banco Central. Buscando descrever as posições em disputa com termos que aludissem aos grupos sociais que as posições representavam e interpelavam, chamei os dois campos de “desenvolvimentismo exportador do setor privado” e “desenvolvimentismo distributivo orientado pelo Estado” (Bastos, 2012a). Ambos davam importância à indústria de transformação e tinham grande interlocução com membros do governo, exceto do Banco Central. O governo Dilma Rousseff conferiu mais importância à indústria de transformação do que o governo Lula, mas qual a influência dos campos citados sobre as políticas de governo?

Antes de responder, é preciso rejeitar tradições de análise que exageram o papel das ideologias econômicas e que, ao mesmo tempo, tomam o Estado capitalista como um objeto unitário e internamente coerente. Ao contrário, é possível partir de conceitos de Nicos Poulantzas (1968, 1978), para quem a correlação das forças políticas e sociais se expressa na própria materialidade do Estado, nas múltiplas arenas dos três poderes, além das políticas de governo e nas ideologias mobilizadas para influenciá-las.

Como bom marxista, Poulantzas não rejeita a importância das ideologias e sua propaganda para interpelar interesses e ajudar a constituir a própria identidade de grupos sociais amplos, mobilizando a

consciência do grupo social perante outros e movimentando para a luta política. Ele rejeita sim concepções idealistas que separam ideias e interesses sociais e que exageram a autonomia do Estado, ao considerarem que uma elite ideologicamente orientada poderia comandar um Estado feito demiurgo da sociedade, capaz de transformar a realidade de acordo com sua visão clarividente, sem resistências e restrições. Essa concepção teria dois problemas centrais: 1) partiria de uma concepção errônea da autonomia do Estado; 2) não articularia as ideologias e os discursos políticos com contextos concretos e com as correlações de forças que buscam influenciar por meio interpelações e decisões, ideologicamente orientadas ou legitimadas.

A autonomia do Estado no capitalismo não é absoluta, mas relativa. Em um primeiro sentido, a autonomia relativa do Estado significa que, em uma sociedade capitalista, há uma diferenciação jurídica e institucional entre Estado e economia que não existia em outras formações sociais. Não significa a ausência de vínculos ou a separação entre a esfera administrativa e política, de um lado, e a economia e a sociedade, de outro, e sim que a esfera política ganha uma autonomia antes inexistente. Nas formações pré-capitalistas, o poder político era patrimônio privativo de classes ou estamentos dominantes que as capacitavam para extração violenta de excedentes dos produtores e para garantia da dominação. O privilégio patrimonialista de recorrer sistematicamente à violência ou sua ameaça para extrair excedentes era normalmente hereditário: Max Weber (1972) afirma que os tipos de Estados se diferenciam pelo fato de os detentores do poder serem ou não proprietários dos meios administrativos; havendo essa propriedade, pode ser de tipo patriarcal, em que o patriarca comanda diretamente escravos e dependentes pessoais, ou estamental, em que os meios administrativos estão sob poder de uma “aristocracia” autônoma que divide com o senhor a dominação. No Estado burguês, por sua vez, existe diferenciação jurídica e institucional uma vez que não há privilégio hereditário, estamental ou de classe para a ocupação dos cargos burocráticos de Estado, que por sua vez é regulado por uma ordem jurídica que trata os cidadãos como formalmente iguais perante a lei e limita a arbitrariedade de governo a não ser em situação de exceção (Pasukanis, 1924; Poulantzas, 1968).

Um segundo sentido da autonomia relativa do Estado é que ele não é apenas um instrumento para atender aos interesses imediatos de uma única ou várias frações da burguesia, mas procura assegurar a reprodução da dominação burguesa de modo que, com frequência, as vontades de capitalistas específicos ou mesmo de frações inteiras são frustradas. O Estado não se confronta com um único interesse capitalista e frequentemente arbitra conflitos entre capitalistas. Para Poulantzas, os principais conflitos que influenciam as políticas de Estado ocorrem, afora crises revolucionárias, no interior de um certo bloco no poder, ou seja, de um conjunto contraditório de classes e frações de classes proprietárias representadas no Estado e unidas pelo interesse de preservar a dominação sobre os produtores diretos, mas fragmentadas e hierarquizadas de acordo com a preponderância relativa na satisfação de interesses econômicos particulares.

Neste sentido, a diferenciação jurídica e institucional entre Estado e economia não quer dizer separação: os grupos sociais participam por meio de representantes políticos e ideológicos no embate em torno às políticas de Estado, e este por sua vez se envolve na gestão da economia, conflitos sociais e outras esferas da vida social. Ao fazê-lo, os ocupantes do Estado dispõem de recursos de poder e capacitações

para agir sobre o sistema como um todo que não estão à disposição do “setor privado”, e às vezes nem sequer de seu horizonte de preocupação.

No que tange à expansão econômica, por exemplo, a política econômica – e o embate em torno delas – pode influenciar no modo de saída das crises do sistema de modo que capitalistas específicos – ou mesmo a burguesia enquanto classe – não podem fazer. Enquanto crises cíclicas rotineiras tendem a não colocar em questão as vias de expansão tradicionais lideradas por fronteiras de investimento consolidadas e seus efeitos de encadeamento, crises mais profundas se caracterizam exatamente pelo esgotamento de modos de expansão e pela disputa a respeito das maneiras de sair da crise e de reconstituir o crescimento econômico, em bases que não respeitam necessariamente os caminhos tradicionais (Boyer, 1986; Gourevitch, 1986). É claro que, mantida a dominação capitalista, o rumo que a expansão tomará não é sujeito a possibilidades infinitas, mas a um conjunto de opções preparadas e abertas pelo modo de desenvolvimento em crise. O resultado dos conflitos envolve alguma incerteza, embora alguns grupos capitalistas estejam mais bem posicionados, com recursos de poder econômico, político e ideológico, para propor formas de saída da crise na qual a expansão de seus interesses e seus investimentos possa ser apresentada como condição de incorporação dos interesses de outros grupos (Jessop, 1983). É o papel dos intelectuais orgânicos apresentar propostas que racionalizam e atendam aos interesses centrais dos grupos sociais que representam.

Ademais, para Poulantzas, como em Gramsci, as políticas de Estado também expressam, em alguma medida, os interesses de camadas dominadas, uma vez que concessões materiais e simbólicas são alcançadas como resultado de lutas populares e são necessárias para subordinar essas lutas a compromissos que preservem a ordem social. Tudo isso confere autonomia aos governos em relação a interesses específicos de uma única fração da burguesia ou mesmo das diversas frações da burguesia, mas também restringe essa autonomia ao inseri-la na correlação de forças que se estabelece entre as classes e frações de classes e que atravessa, conflitivamente, os próprios aparelhos de Estado.

No caso do Poder Executivo, a existência de conflitos de interesses, mesmo quando se possa identificar uma estratégia clara de composição e hierarquização de interesses, torna quase inviável que a política econômica seja a expressão perfeita de uma única visão ideológica. Uma vez que as forças sociais e políticas lutam para influenciar as políticas de Estado, e mobilizam ideologias nessa luta, são mais os interesses dessas forças do que propriamente as ideologias que se expressam nas políticas de Estado. Ou melhor, as ideologias se expressam sempre mediadas pelos interesses dos grupos que as mobilizam na luta, nunca pairam no ar. Às vezes, as ações políticas são inspiradas por ideologias e visões de mundo coerentes; às vezes apenas manipulam argumentos ideológicos para racionalizar interesses; às vezes há alguma combinação de ambos. O que acontece em cada conjuntura deve ser objeto de análise e se resolve na pesquisa particular e não em leis teóricas gerais.

A efetivação do poder em decisões concretas sempre envolve mediação de interesses e arbitragem de conflitos, hierarquizando-os de forma que incorpora em diferentes graus alguns dos interesses dos grupos em luta. E uma vez que as políticas de Estado expressam muitas vezes o compromisso entre grupos com interesses divergentes, não expressam necessariamente ideologias coerentes e “puras”. Nesse processo de mediação e arbitragem, as ideologias perdem o papel simples de inspirador das ações do

governo, na medida que sua mobilização atende ao objetivo de interpelar grupos e legitimar ações para influenciar a própria correlação de forças que constrange a autonomia do Estado. Se a autonomia do Estado está sempre enraizada em lutas sociais e políticas em um contexto histórico particular, também está enraizada a ideologia mobilizada tanto nas decisões de Estado quanto nas resistências, ações e discursos que buscam influenciar seu conteúdo e/ou sua eficácia. Quando uma crise manifesta a ineficácia de uma linha de política econômica, os conflitos quanto à sua condução tendem a ampliar-se, o que pode levar o governo a atender a solicitações contraditórias de forma errática, pelo menos até que a situação de crise seja superada com o alcance de um novo padrão de estabilidade e até que os conflitos sejam atenuados.

Em geral, os interesses articulados pelos governos tendem a se vincular a diferentes arenas e aparelhos do Estado, e a mobilizar diferentes ideologias orientadoras e legitimadoras das políticas implementadas, assim como nas críticas a outras políticas. No Brasil de Lula, por exemplo, é difícil negar que a política monetária e o aprofundamento da liberalização financeira expressaram o poder do capital bancário e de técnicos neoliberais, enquanto o retorno do planejamento setorial e o reforço da política social manifestaram a influência de grupos sociais e políticos que mobilizam diferentes concepções de desenvolvimento econômico e social (Morais; Saad, 2011; Bastos, 2012a).

Feito o esclarecimento para evitar a superestimação do papel das ideias, quais as propostas de novo-desenvolvimentistas e social-desenvolvimentistas e quais grupos sociais suas posições representavam? Ainda que essas propostas não se traduzissem nas ações de um Estado demiurgo e unitário, é importante entender as opções à disposição do governo para avaliar suas escolhas efetivas e o modo como estas equilibraram interesses divergentes.

O novo-desenvolvimentismo defende um estilo de desenvolvimento capitalista puxado pelas exportações industriais e é liderado por Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano, aos quais se aproxima Delfim Neto nas questões de política macroeconômica. Apesar de não ter sido encampado pelo PSDB, a proposta novo-desenvolvimentista tem alguma proximidade com o neoliberalismo dominante no governo FHC. Isso se manifesta em seu repúdio à proteção comercial e a um modelo de crescimento baseado na expansão do mercado interno; a níveis elevados de impostos e gastos públicos, presumindo a maior eficiência do gasto privado; e na escassa relevância conferida à intervenção estatal indireta na forma de políticas industriais ativas, ou direta na forma de empresas e bancos públicos. De fato, parte-se do pressuposto de que as empresas privadas nacionais são plenamente capazes de concorrer nos mercados e ramos internacionais mais dinâmicos, sem apoio estatal direto a não ser na forma de realização de políticas macroeconômicas adequadas, particularmente taxa de câmbio competitiva.

Nessa visão, a principal tarefa da política econômica seria evitar a tendência à apreciação da taxa de câmbio trazida pela elevação dos preços das exportações de commodities básicas e pela abundância de financiamento externo. Essa taxa de câmbio deveria ser competitiva não apenas para o equilíbrio de transações correntes (uma vez que esse equilíbrio poderia ser alcançado, ao menos temporariamente, pelo *boom* de preços de commodities básicas), mas também para o “equilíbrio industrial”, ou seja, para a capacidade de diversificação da indústria em direção aos ramos tecnologicamente mais avançados.

As demais políticas macroeconômicas deveriam ser geridas para evitar a apreciação cambial e assegurar a competitividade internacional da indústria local. Taxas de juros elevadas deveriam ser evitadas

para não atrair capitais externos em busca de diferenciais internacionais de juros que apreciariam o câmbio. Juros elevados são explicados, porém, menos por causa do conservadorismo do Banco Central e/ou por sua captura por interesses rentistas do que pela “escassez” de poupança e pela inflação, explicados esses, por sua vez, pelo déficit público e pela elevação de salários acima da produtividade do trabalho. Segundo essa explicação, muito próxima do “novo consenso macroeconômico” de natureza neoclássica, o déficit público pressionaria poupanças escassas, determinaria a elevação de taxas de juros, atrairia poupança externa, apreciaria a taxa de câmbio, geraria déficits de transações correntes, reduziria investimentos sob pressão da concorrência externa, e, assim, reduziria novamente a poupança interna, repondo o círculo vicioso. Salários também não poderiam ser elevados acima da produtividade sob pena de pressionar a inflação, reduzir poupanças públicas e privadas e pressionar os custos industriais, apreciando o câmbio real antes mesmo da ocorrência de uma apreciação nominal da taxa de câmbio induzida pela elevação anti-inflacionária da taxa de juros. Assim, gasto público, salários, juros e taxa de câmbio deveriam ser orientados para assegurar a competitividade externa da indústria mais do que estimular o crescimento de um mercado interno atendido por empresas pouco protegidas internacionalmente.

A visão Social-Desenvolvimentista, por sua vez, tem vinculações partidárias com o Partido dos Trabalhadores (PT), tendo se constituído em torno ao grupo dos economistas do PT na década de 1990, com participação direta na redação dos programas partidários nas eleições presidenciais. A principal diferença em relação aos neoclássicos e aos novo-desenvolvimentistas é que se tem uma visão crítica da globalização neoliberal e da inserção estrutural da economia brasileira nela, desde a década de 1990. Considera-se que a estrutura produtiva, a capacitação tecnológica e o potencial de centralização financeira da economia brasileira são caracterizados por um atraso relativo de ordem estrutural, ou seja, que não pode ser corrigido com políticas macroeconômicas e preços relativos adequados, particularmente uma relação taxa de câmbio/salários competitiva ou juros baixos. Não se considera que seja principalmente a relação câmbio/custos salariais, financeiros e tributários que determine a especialização produtiva, o perfil de comércio exterior e a incapacidade das empresas locais de puxarem um crescimento puxado pelas exportações industriais. Determinantes histórico-estruturais como o controle dos ramos líderes da indústria de transformação por filiais estrangeiras, o atraso organizacional, tecnológico e financeiro das empresas nacionais, a excessiva concentração da propriedade e da renda e vários limites à coordenação estatal explicam o retardo brasileiro. Por isso, se defende um perfil de intervenção estatal mais estruturante, que não se reduz à política macroeconômica e conta com políticas setoriais e mesmo empresas estatais e encomendas governamentais, além de políticas para induzir a transferência de tecnologias por parte das corporações multinacionais. Tampouco se considera que a pressão para uma distribuição de renda menos concentrada seja um obstáculo para o crescimento pela ótica dos custos de produção, uma vez que a expansão do mercado interno é, de modo histórico-estrutural, a principal fonte de demanda para a economia brasileira. Além disso, a redução da desigualdade é um fim em si mesmo, sendo exatamente isso que caracteriza uma posição política à esquerda, ao contrário dos diferentes tipos de “desenvolvimentismo” que caracterizaram a história brasileira (Fonseca, 2014).

No programa econômico do PT em 2002, os temas principais da corrente social-desenvolvimentista foram: 1) formação de um mercado interno de massas por meio da redistribuição de renda para as camadas menos favorecidas da população, através do apoio às lutas salariais dos

trabalhadores, elevação do salário mínimo e salários indiretos vinculados a políticas sociais e à construção de infraestrutura social; 2) reindustrialização, aproveitando o impulso oferecido pela expansão do mercado interno de massas e por políticas setoriais verticais orientadas para internalizar atividades na ponta tecnológica. De acordo com o programa, as duas linhas de ação se reforçariam, uma vez que a ampliação do mercado de massas induziria elevação dos investimentos industriais que, apoiados por políticas industriais, ampliariam a produtividade e os salários, além de reduzir a vulnerabilidade externa por meio da elevação de exportações e substituição de importações manufatureiras. É claro que a segunda parte do programa não foi implementada no governo Lula, por causa do compromisso político que evitou a reversão de instituições neoliberais e determinou aprofundamento da abertura financeira e comercial com apreciação cambial e a resistência a influenciar mais diretamente a transferência de tecnologias por parte das corporações multinacionais (Bastos, 2012a). Contudo, parecia possível politicamente e necessário economicamente avançar nela depois da crise global de 2008, embora os desafios de coordenação e implementação fossem enormes e, certamente, mais difíceis que a opção de mudar preços relativos com instrumentos de política macroeconômica.

Em 2010, um conjunto de economistas vinculados historicamente ao PT e ao social-desenvolvimentismo alertava para o esgotamento previsível do dinamismo do consumo de bens duráveis e dos investimentos induzidos para atendê-lo, por dois motivos. Primeiro, porque os bens duráveis acessíveis às novas camadas sociais incorporadas ao mercado de consumo de massas têm um valor alto em relação à renda média do trabalho e eram financiados com dívidas de parcelamento a médio e longo prazo, o que posterga novas decisões de compra. Segundo, porque os investimentos induzidos têm descontinuidades técnicas de escala produtiva que implicam ampla criação de capacidade ociosa, o que posterga novas decisões de investimento. Uma vez que o auge deveria ocorrer em 2010, a economia necessariamente entraria em um descenso cíclico caso novas frentes de investimento não sucedessem, em tempo, o esgotamento do ciclo de consumo de bens duráveis. Essa previsão se mostrou basicamente correta: a desaceleração do consumo de bens duráveis teve importância na redução do crescimento do PIB no governo Dilma, de maneira que a oferta de desonerações tributárias para o consumo teve efeitos decrescentes sobre a demanda. Alguns planos de investimento na indústria de transformação foram concluídos (particularmente na automobilística), mas a desaceleração da demanda e o aumento de importações determinou a estagnação da produção industrial e dos níveis de utilização da capacidade ociosa, portanto a moderação de novas decisões de investimento.

A proposta que emanava do diagnóstico de desaceleração do dinamismo do consumo de massas era que seria necessário reorientar o estilo de desenvolvimento para explorar mais outras frentes de expansão que vinham se fortalecendo desde o segundo mandato de Lula. De modo sumário, a primeira frente era a infraestrutura econômica e social, fundamental não apenas para eliminar gargalos de oferta na logística básica, mas para ampliar a oferta de bens de consumo público e coletivo, para além do consumo individualizador característico dos bens duráveis. A segunda frente era a exploração de recursos naturais, particularmente no setor de petróleo e gás. A terceira era o estímulo ao setor nacional de máquinas e equipamentos para atender aos investimentos nas outras frentes. Com efeito, em todas as frentes, considerava-se essencial ampliar os efeitos de encadeamento, incentivando o investimento privado a montante e jusante das cadeias produtivas, tanto para reduzir a vulnerabilidade externa quanto,

principalmente, para capturar internamente o transbordamento de estímulos para novos investimentos e para a capacitação tecnológica. Isso valia até para o adensamento de cadeias nos ramos de bens duráveis, particularmente a automobilística e a eletrônica de consumo, o que ia em sentido contrário da dinâmica poderosa de esvaziamento das cadeias locais determinada pela forma de integração subordinada da indústria de transformação brasileira na globalização produtiva, desde a década de 1990 (Bielschowsky; Souza, 2010; Carneiro, 2010a, 2010b; Erber, 2010; Pochmann, 2010a, 2010b; Cardoso, 2011; Cardoso; Gimenez, 2011).

Dada a escala, interdependência e complexidade dos investimentos envolvidos, a implementação das novas frentes propostas exigiria aprofundar a intervenção estatal. De fato, a participação do Estado para colaborar na montagem e fiscalizar o desenho dos projetos, mobilizar investidores, investir diretamente e cooperar no financiamento mudaria de qualidade e magnitude, se comparado ao ciclo de consumo de duráveis. Isso envolveria aprofundar o processo de reaparelhamento administrativo e financeiro do Estado representado pelo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e pela retomada do investimento das empresas estatais. O problema político é que a materialização das frentes dependeria de centralização de recursos e coordenação mais profunda do que a política salarial, as transferências sociais, a pressão para formalização de contratos de trabalho e o apoio às inovações financeiras (principalmente crédito consignado) que sustentaram o crédito ao consumidor; ou da mudança de preços relativos (taxa de câmbio/custos) que caracteriza a proposta exportadora do novo-desenvolvimentismo. Por isso, as exigências de recursos para financiamento de investimentos poderiam até enfrentar resistência de grupos políticos e técnicos comprometidos com o lado “social” do social-desenvolvimentismo. Como argumentei em Bastos (2012a):

A própria ativação de um círculo virtuoso entre redistribuição de renda e expansão do mercado interno de massas pressiona os estrangulamentos da estrutura produtiva e logística e, dadas as descontinuidades de escala de oferta, exige a expansão dos investimentos adiante da demanda corrente. Com isso, surgem pressões sobre o orçamento fiscal que concorrem com novas solicitações redistributivas sobre o gasto social. Essa concorrência é pequena nos estágios iniciais de expansão do investimento público (e dos subsídios ao investimento privado), mas tende a agravar-se com o tempo. Diante de tal concorrência, parece irrealista supor que, em uma economia capitalista, o critério do benefício social orientará sempre as decisões de política econômica. Mesmo dentro dos governos petistas, parece haver grupos mais favoráveis do que outros à elevação dos salários diretos e indiretos a um ritmo superior ao crescimento do gasto público ou do PIB... O equilíbrio de poder entre os grupos no interior da corrente distributiva pode variar, inclusive, em razão dos diferentes desafios colocados pela conjuntura. É inegável, por exemplo, que haja um conjunto vasto de políticas orientadas para a elevação do investimento e alguma moderação do ritmo de expansão do gasto social e dos aumentos salariais no governo Dilma... Uma coisa não se harmoniza facilmente com a outra: alguém duvida de que, a curto prazo, operações de capitalização dos bancos públicos, ou ampliações dos subsídios a investidores privados, possam opor-se a elevações do gasto social? (Bastos, 2012a, p. 795-796).

É claro que a concorrência sobre a alocação de recursos públicos pode ser mitigada se a aceleração do crescimento ampliar o bolo. De todo modo, o obstáculo político *ex-ante* ao aumento da regulação e do investimento público e/ou da carga tributária não é trivial e pode se manifestar inclusive na política de

proteção do fornecedor local de bens de produção: afinal, proteger o fornecedor local implica elevação de custos em empresas nos ramos usuários que, de acordo com a racionalidade microeconômica a curto prazo, transferiam encomendas para o exterior se mais baratas fossem. Dadas as resistências políticas, uma linha de menor resistência à ampliação dos investimentos públicos seria aumentar subsídios para estimular investimentos e ampliar concessões de infraestrutura ao setor privado; e mudar os preços relativos com a expectativa de induzir exportações e substituição de importações industriais. De fato, além de novas rodadas de desoneração tributária para estimular o consumo de duráveis, é nítida a ênfase conferida no governo Dilma à mudança de preços relativos (taxa de câmbio/custos) e às concessões, o que ajuda a explicar a desaceleração do investimento público em relação ao segundo mandato de Lula.

As concessões eram advogadas pelo primeiro Ministro da Casa Civil do governo Dilma, Antônio Pallocci, tendo presumidamente outras vantagens em relação ao investimento público além de menores resistência política e necessidade de centralização de recursos. Ao invés de pressionar a dívida pública a curto prazo como fazem subsídios e investimentos públicos (com o impacto na dívida diluindo-se a médio prazo se a política anticíclica e a consolidação de novas frentes de expansão tiverem sucesso ao sustentar taxas de crescimento), as concessões teriam a vantagem de gerarem receitas fiscais não-recorrentes que, desde a privatização das estatais na década de 1990, são usadas para compensar parcialmente os custos fiscais da política monetária ultraconservadora praticada no Brasil. Em linha com a interpretação do “novo consenso macroeconômico” e dos novo-desenvolvimentistas sobre o processo inflacionário, a substituição do investimento público pela “poupança” privada supostamente permitiria controlar a inflação, reduzir taxas de juros e reverter a tendência de apreciação cambial. Uma ressalva possível é que, onde o bem público fosse gratuito, a concessão privada aumenta o custo das empresas usuárias e pode, inclusive, pressionar a inflação.

A política econômica de Dilma expressou uma composição complexa de interesses e ideologias, mas esteve centrada nos incentivos ao investimento privado. No que tange às políticas sociais, embora com alguma desaceleração de ritmo, não parece ter havido ruptura significativa com os interesses atendidos no governo Lula, de modo que podemos nos concentrar na discussão da política econômica.

Seu objetivo central foi, depois de um ensaio ortodoxo inicial anti-inflacionário, estimular o investimento privado sem perder o controle da inflação. Assim, depois do agravamento da crise europeia, vigorou a chamada “nova matriz econômica” (NME) entre o final de 2011 e primeiro trimestre de 2013. A NME afrouxou o controle ortodoxo sobre a política monetária e cambial: a redução de juros combinada com regras limitadoras dos ganhos com o diferencial internacional de juros e com a apreciação cambial propiciaram a depreciação cambial que era considerada fundamental para um estilo de desenvolvimento puxado pelo investimento privado. A ideia era que uma nova combinação de juros menores e taxa de câmbio maior estimularia o setor privado, colocado no centro da estratégia de crescimento. Para reforçar a NME no incentivo ao investimento, um conjunto de isenções fiscais e subsídios creditícios favoreceu os ramos de bens comercializáveis, enquanto concessões públicas aumentariam a presença de investidores privados na infraestrutura. Como a inflação deixaria de contar com a apreciação cambial, passou a contar com isenções tributárias e controle de preços administrados que, ademais, poderiam reduzir o “custo

Brasil” e melhorar a competitividade das empresas locais. Em 2013, veremos que o Banco Central abandonou a NME, mas o governo buscou aumentar desonerações tributárias para compensar o aumento da taxa de juros e manter os incentivos ao investimento privado. Como resultado das desonerações e da desaceleração cíclica da arrecadação tributária, o resultado fiscal piorou ainda que o investimento público tenha perdido importância em relação ao segundo governo Lula.

Não é possível afirmar que o governo tenha passado a priorizar o crescimento puxado pelas exportações industriais proposto pelos novo-desenvolvimentistas. Pelo contrário, o problema central era manter o crescimento do mercado interno e evitar o vazamento para as importações por meio de algumas iniciativas de defesa comercial e, principalmente, através da correção da taxa de câmbio e outras iniciativas de redução de custos empresariais. Neste sentido, embora a combinação de política monetária, cambial e fiscal executada se aproximasse mais daquela considerada necessária pelos novo-desenvolvimentistas para liberar o investimento privado, é pouco provável que a equipe econômica tenha se deixado levar pela ilusão de reorientar o crescimento da economia brasileira para as exportações, sobretudo considerando o cenário de baixo crescimento e grande concorrência industrial gerado pela crise global. Quando criticava a “guerra cambial”, o ministro Guido Mantega estava mais interessado em defender o mercado interno do que dominar o mercado externo. A mesma ênfase parecia orientar as demandas da FIESP (por exemplo no documento “Por um Brasil Com Juros Baixos: Mais Produção e Emprego” de outubro de 2011), embora os economistas novo-desenvolvimentistas próximos a ela priorizassem as exportações, tendo em vista o plano de imitar o modelo de crescimento dos países exportadores asiáticos.

Qual o resultado da NME? Ela não teve sucesso para reverter a desaceleração cíclica, embora possa tê-la moderado. A produção e o investimento do ramo de bens de consumo duráveis entraram em fase de desaceleração cíclica, mas novas frentes de expansão não foram suficientes para compensá-la: a despeito da depreciação cambial, as exportações não reagiram, continuando dependentes da demanda e dos preços mundiais, porque há um perfil de especialização que não pode ser mudado a médio prazo, porque a concorrência internacional se aprofundou depois da crise financeira global e talvez porque a depreciação cambial não tenha compensado, em alguns ramos, o déficit de competitividade. As importações continuaram a crescer a ponto que o aumento da demanda de bens industriais não levou ao aumento da produção local em relação ao nível anterior à crise de 2008. As concessões ao setor privado aumentaram muito na construção da infraestrutura, embora não no ritmo imaginado pelo governo. Inversamente, ao contrário do que se poderia esperar de um governo da “mãe do PAC”, o investimento público caiu fortemente no primeiro ano de governo e, em 2014, não recuperou a proporção do PIB que tinha em 2010, a despeito da desaceleração do crescimento do PIB. O ritmo de crescimento do salário mínimo desacelerou junto com o PIB, enquanto o impacto da elevação de salários na estrutura de custos foi mitigado pela desoneração da folha salarial. Em suma, o deslocamento de ênfase para o incentivo ao investimento privado não foi suficiente para evitar a desaceleração cíclica da economia, que ganhou força no segundo semestre de 2014.

Como evoluiu a política econômica do governo Dilma? A prioridade inicial do novo governo foi combater as pressões inflacionárias oriundas da expansão de 2010. Para isso, recorreu às propostas cujo campeão era o ex-ministro Delfim Neto, em linha com o “novo consenso macroeconômico” e com a

interpretação novo-desenvolvimentista da inflação brasileira: usar a política fiscal para contribuir para a moderação inflacionária, realizando cortes no investimento público que chegaram a 1,2% do PIB em 2011 (Mello; Chilliato-Leite, 2011). Embora a teoria fosse que a contribuição da política fiscal permitiria reduzir as taxas de juros assim que a inflação cedesse, a política monetária manteve até julho de 2011 o ritmo de elevação de taxa de juros iniciado em março de 2010 e acelerado em dezembro, no final do governo Lula. Isso preservou a tendência de apreciação cambial em contexto internacional de taxas de juros negativas nos países desenvolvidos, ainda que medidas macroprudenciais limitassem a elevação de juros considerada necessária pelo BC para moderar a inflação. De todo modo, a elevação de juros estava em linha com a interpretação ortodoxa do regime de metas de inflação e seu efeito sobre a desaceleração do crédito era ainda mais reforçado pelos limites quantitativos instituídos. Ou seja, a desaceleração cíclica foi claramente reforçada pela condução ortodoxa simultânea de toda a política macroeconômica: elevação de juros, controles macroprudenciais, câmbio apreciado e elevação da meta de superávit primário.

Em setembro de 2011, contudo, o BC iniciou ciclo de redução das taxas de juros. Dada a desaceleração que já se verificava e os sinais de crise internacional oriundos dos EUA e da Europa, a redução de juros era plenamente justificada pelo próprio regime de metas de inflação e não precisava ser explicada por outro motivo. De todo modo, a postura fiscal só foi revertida em 2012, de maneira que o regime de política macroeconômica continuava em linha com o “novo consenso macroeconômico”, a despeito da racionalização da NME. A ênfase no investimento privado ficou mais clara quando, para compensar o impacto negativo sobre o crescimento trazido pela contração do investimento público, foram iniciados estudos para a transferência da responsabilidade pela execução de obras de infraestrutura para o setor privado, superando a resistência histórica de Lula e do Partido dos Trabalhadores ao tema. Em agosto de 2012, o Programa de Investimento em Logística foi anunciado, mas com um volume de projetos insuficiente para reverter a desaceleração cíclica na qual a economia entrou no final de 2010 e que foi agravada pela contração fiscal e monetária de 2011 (Serrano; Summa, 2012). Ou seja, em um primeiro momento a postura do governo quanto à política fiscal e à mobilização de “poupança” privada para os investimentos atendeu às propostas novo-desenvolvimentistas, embora a política monetária mantivesse trajetória de elevação tipicamente ortodoxa, e a continuidade do PAC2, apesar dos cortes anunciados em 2011, sinalizassem para a preservação da influência social-desenvolvimentista. De todo modo, não parece resultar de uma intenção que o investimento público não chegasse a recuperar, no final de 2014, a participação no PIB alcançada no final do governo Lula: embora o programa de concessões implicasse alguma desaceleração do investimento público ao substituí-lo por projetos privados, é bastante provável que problemas de execução de projetos, inclusive resultantes de boas intenções como controle da corrupção e normas ambientais, tenham atrasado investimentos.

Ao longo de 2011, ganhou ainda mais força, no governo, o diagnóstico que o uso e abuso da política cambial para controlar a inflação provocara um dano colateral na indústria de transformação, levando a déficits insustentáveis do balanço de pagamentos que poderiam implicar, como em 1999, um grande choque inflacionário quando a taxa de câmbio fosse corrigida. Não é possível saber a extensão da influência que, na consolidação dessa visão, tiveram conselheiros informais do Ministro da Fazenda, de perfil teórico tão diferente como Delfim Neto, Luiz Gonzaga Belluzzo, Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano. De todo modo, dado o diagnóstico, era preciso 1) evitar apreciação cambial ulterior e

2) monitorar o processo de correção da taxa de câmbio quando ele se iniciasse em razão dos desequilíbrios acumulados, sem deixá-lo inteiramente para o mercado, de modo a evitar um *overshooting* no mercado cambial, ou seja, impedir que uma espiral especulativa de depreciação do Real se instaurasse. O desafio não era só controlar a inflação sem usar a arma tradicional da apreciação cambial, mas controlar o impacto inflacionário da própria correção cambial (Barbosa, 2013a, b).

A primeira iniciativa para evitar apreciação ulterior da taxa de câmbio foi a regulação da especulação cambial nos mercados futuros e a elevação de impostos sobre entrada de capitais de curto prazo que reduziram o diferencial internacional de juros. O problema mudou de figura, contudo, quando o BC antecipou o impacto da crise europeia e resolveu reverter o ciclo de alta das taxas de juros. A redução foi iniciada em setembro de 2011 e concluída em outubro de 2012, levando a SELIC de 12,5% a.a. para 7,25%, onde ficou até abril de 2013. Isso reduziu ainda mais o diferencial internacional de taxas de juros e a atração de recursos para aplicações em títulos públicos no Brasil. Depois de oscilar em R\$ 1,50-1,60/US\$ entre maio e julho de 2011, a desvalorização do câmbio comercial do Real começou em agosto, até que a faixa de oscilação se estabilizasse em R\$ 2,00-2,10 entre maio de 2012 e maio de 2013. Embora a taxa de câmbio não fosse fixada pelo governo, a conjunção entre redução do diferencial de juros e novas regulações do mercado cambial moveu o mix câmbio-juros no sentido pretendido pela NME.

Uma nova rodada de depreciação cambial ocorreu em maio de 2013, diante dos rumores de mudança da política monetária nos EUA. Esses rumores, a elevação da inflação e a pressão do mercado financeiro, como veremos, colocaram pressão para que o BC abandonasse a política monetária que favorecera a depreciação cambial pretendida pelo governo. Afinal, os problemas agora eram 1) o evitar que a desvalorização cambial saísse de controle e 2) limitar sua transmissão para a inflação. Para o primeiro problema, a resposta do BC foi iniciar novo ciclo de elevação de juros em abril de 2013 e oferecer swap cambial a partir de agosto de 2013, o equivalente à venda de dólares no mercado futuro, limitando o impacto da demanda de dólares sobre a taxa cambial corrente.

Para o segundo problema, a resposta contou com a política fiscal como política anti-inflacionária, mas não mais em linha com a interpretação do “novo consenso”, talvez porque a inflação experimentada fosse sobretudo de custos e não, dada a desaceleração cíclica, de demanda excessiva. De fato, o governo decidiu ampliar a oferta de subsídios tributários e creditícios, além de subsídios implícitos na política de alguns preços administrados, como derivados de petróleo. Ademais, aproveitou a conclusão dos contratos de concessão de energia elétrica para negociar a redução da taxa de retorno de investimentos amortizados para concessionárias que preferissem permanecer no negócio, deixando em aberto a opção de realizar novo leilão concorrencial ao fim dos contratos vigentes caso as concessionárias monopolistas não aceitassem a redução dos preços de energia elétrica.

Além de mitigar o impacto inflacionário da depreciação cambial, parecia existir a ideia que a oferta de subsídios tributários e creditícios e a redução de preços administrados ajudaria a recuperar a competitividade industrial que a apreciação cambial e o fortalecimento da “fábrica asiática” deprimira. Isso é evidente no Plano Brasil Maior, anunciado em agosto de 2011, que reforçaria os objetivos da Nova Matriz Econômica. Ou seja, o custo de conter o impacto inflacionário da depreciação cambial e de reforçar a competitividade privada foi trazido para as contas públicas, assim como o lançamento de títulos

indexados em dólar e os juros elevados, no governo FHC, internalizavam no orçamento fiscal os custos de controle da inflação e de salvaguarda da estabilidade financeira privada.

Embora a elevação de subsídios diretos e indiretos tivesse aspectos defensivos e representasse, também, uma política anticíclica diante do choque representado pela crise europeia e pelo impasse quanto à elevação do limite do endividamento público dos EUA, o governo parecia ter confiança nas mudanças de preços relativos: juros mais baixos, correção cambial gradual, isenções tributárias e subsídios teriam o condão de sustentar o investimento privado nos ramos de bens comercializáveis, enquanto as concessões estimulariam o investimento privado em infraestrutura. Desse modo, o investimento privado assumiria o protagonismo na sustentação do crescimento, em conjunto com os investimentos do PAC 2 e das empresas estatais, principalmente da Petrobrás no Pré-Sal.

De fato, o conjunto de alterações de preços relativos era significativo: desonerações tributárias e previdenciárias, reduzindo o custo de bens de capital e de contratação de mão-de-obra; crédito subsidiado dos bancos públicos; redução da taxa SELIC; início da correção da taxa de câmbio; incentivos fiscais para o lançamento de debêntures de longo prazo; barateamento de preços administrados de insumos essenciais. Estas alterações, aliás, eram objeto explícito de demandas das associações representativas dos industriais, em conjunto com sindicatos trabalhistas, naquilo que foi batizado de movimento “Por um Brasil Com Juros Baixos: Mais Produção e Emprego” desde outubro de 2011 (Fiesp, 2011).

Ainda assim, a produção industrial permaneceu praticamente estagnada no nível de 2008, enquanto o coeficiente de importações aumentou. Ou seja, a mudança de preços relativos pode ter aumentado margens de lucro (ou, pelo menos, mitigado a pressão sobre as margens em virtude do encarecimento de insumos importados), mas claramente não teve sucesso em induzir, em termos agregados, a produção e o investimento privado na indústria de transformação. Por que?

No que tange à indústria de transformação, o decisivo parece ser a estagnação da produção em razão da desaceleração cíclica da demanda e, principalmente, do aumento do coeficiente importado, o que manteve estável o nível de utilização da capacidade ociosa a despeito do aumento (em ritmo mais lento) da demanda interna. Veremos que as margens de lucro caíram em razão da pressão concorrencial sobre preços finais e da elevação de custos, principalmente daqueles não associados à produção. À luz da grande concorrência com importações, é difícil comprovar que um boicote político coordenado explique a resistência ao investimento das empresas industriais no Brasil (Miterhof, 2013; Singer, 2013; Rugitsky, 2015). Pelo menos para a indústria de transformação, a hipótese de boicote precisa de mais sustentação empírica, pois não parece convincente. Afinal, dada a existência de níveis estáveis de capacidade ociosa em razão da estagnação da produção, o inverso é mais provável: as empresas só investiriam caso não estivessem boicotando, mas apoiando politicamente o governo petista apesar da irracionalidade econômica do investimento. Ademais, o investimento no principal ramo industrial, a automobilística, reagiu ao crescimento do mercado interno e ao Programa Inovar-Auto, mas a própria ampliação da capacidade ociosa adia novos investimentos, sem que qualquer tipo de boicote esteja em questão.

O argumento do boicote ou, pelo menos, do conflito em torno da rentabilidade do investimento, contudo, parece ter mais validade para concessões públicas cuja rentabilidade e prazo de amortização é arbitrado pelo governo, sendo racional para a empresa esperar para negociar melhor antes de fechar

qualquer contrato ou mesmo, como no caso da licitação de portos, recorrer a processos judiciais e intervenção parlamentar para mudar os termos propostos pelo governo. Esse tipo de resistência deve ter se tornado mais provável depois de junho de 2013, quando a perda de popularidade do governo e a expectativa de novos protestos durante a Copa do Mundo aumentavam a possibilidade de vitória eleitoral da oposição, podendo levar à presidência um partido, o PSDB, que se mostrou muito menos resistente à existência de lucros extraordinários quando administrou programas federais de privatização ou concessão de serviços públicos na década de 1990, ou como continuou fazendo em governos estaduais.

O que está fora de dúvida é que os bancos se colocaram na oposição política ao governo, tendo em vista a redução da SELIC e a pressão feita pelo governo para forçar os bancos comerciais a reduzir margens. De todo modo, o “boicote” de empréstimos não era viável porque os bancos públicos avançariam nas parcelas de mercado dos bancos comerciais. De fato, o governo Dilma não só abusou de pronunciamentos que pareciam querer jogar a população contra os bancos comerciais ou cortar o elo político entre o capital bancário e outras frações da burguesia, mas recorreu a uma política agressiva de ocupação de mercado por bancos públicos que lideraram a redução de juros nos empréstimos pessoal e empresarial. Não é improvável que o objetivo do renascimento da retórica varguista era cortar elos entre rentistas e sua base de massa, parcelas do subproletariado e da classe média temerosas com a inflação, mostrando o benefício dos juros baixos e a possibilidade de sua convivência com inflação baixa. Objetivos econômicos eram reduzir custos financeiros, estimular investimentos e, desde que a meta de superávit primário caísse, liberar recursos orçamentários para financiar investimentos públicos e subsidiar investimentos privados sem desfinanciar a política social ou elevar a relação dívida pública/PIB (Bastos, 2012a, 2014a).

Assim, embora o capital bancário tenha se beneficiado com a bancarização de grandes contingentes da massa trabalhadora que ascenderam materialmente no governo Lula, é difícil negar que ele se alinhou com a frente neoliberal no ataque ao governo Dilma e na defesa do regime de metas de inflação com juros altos e metas de superávit primário correspondentes (Bastos, 2014a). Os economistas ligados ao sistema financeiro e parte dos economistas neoliberais na academia reagiram à retórica de Dilma com o argumento que a redução da SELIC e a expansão dos bancos públicos não eram justificadas pelo regime de metas de inflação, muito embora o BCB tivesse acertado na previsão de redução da inflação em 2011 e antecipado a crise europeia muito melhor que os economistas de mercado. Em seguida, criticaram a reversão da austeridade fiscal feita pelo governo em 2012, reversão que, aliás, foi tímida, sem comunicação adequada de seus objetivos, e fracamente incapaz de conter a avalanche de importações e a desaceleração cíclica (Paula et al., 2013a, 2013b). O argumento implícito, contrafactual e injustificado da crítica neoliberal é que, se o governo não revertesse moderadamente a austeridade monetária e fiscal, mas insistisse nela, o consumo das famílias e os investimentos privados reagiriam aos juros mais altos e à maior arrecadação líquida de impostos como não reagem em nenhum lugar do mundo: expandindo-se (Bastos, 2014c).

O argumento ortodoxo favorável ao aumento da taxa de juros também é pouco convincente, pois a elevação da inflação no início de 2013 resultou de choques de custos e não do sobreaquecimento da demanda. Circunstancialmente, as pressões de custos resultaram da depreciação cambial, do choque de preços agrícolas e da elevação dos fretes vinculada, sobretudo, a normas ambientais para caminhões

(Bastos; Rossi, 2013). Uma pressão mais estrutural é a tendência de elevação dos preços de serviços intensivos em trabalho, resultando em uma reversão da tendência histórica de desvalorização desse tipo de trabalho em razão da formalização do emprego e a elevação do salário mínimo, que ainda baliza a escala de remunerações desses serviços. Ademais, dado o grande aumento da demanda de serviços e o fato incontornável do menor ritmo de crescimento da produtividade para quase todos os tipos de serviços intensivos em trabalho (mais ou menos qualificados), é provável que uma “doença dos custos” como caracterizada por Baumol (1967) tenha se verificado, determinando uma elevação dos preços desses serviços acima da média em razão da transmissão do aumento de salários dos ramos de maior produtividade para esses ramos. Ceteris paribus, isso produz uma tendência de redução da taxa de crescimento geral da produtividade da economia. Tal mudança de preços relativos não pode ser confundida com um sobreaquecimento da economia determinado por excesso conjuntural de demanda que deva ser contido pela elevação de taxas de juros demandada pelos economistas do setor financeiro: é um dado estrutural relacionado ao crescimento necessário dos salários do setor de serviços acima da produtividade do setor.

Embora o argumento ortodoxo fosse frágil, a pressão dos bancos não era: o BC cedeu a ela e abandonou a NME no segundo trimestre de 2013. Segundo o chefe de pesquisas para Mercados Emergentes das Américas da Nomura Securities, Tony Volpon, o mercado financeiro teve sucesso ao “pressionar” o Banco Central, senão mesmo apoiá-lo contra o desejo do governo: o BC não apenas iniciou um novo ciclo de elevação de taxas de juros em abril de 2013, mas o estendeu graças ao alarme sobre os riscos de depreciação do Real trazidos pela possibilidade de interrupção do programa de facilitação quantitativa do FED. Em 22 de setembro de 2014, Volpon admitiu que, diante da perspectiva de reeleição de Dilma Rousseff, o mercado financeiro agiria de modo coordenado para impor-lhe o “pragmatismo sob coação”, como fez em 2013:

A visão otimista é que, uma vez que a eleição acabe, Rousseff sabe que precisa comprometer-se com os mercados e ser mais pragmática... Nossa visão atual é que, provavelmente, só veremos uma mudança real na política econômica em um segundo governo Dilma sob pressão substancial do mercado. O modelo para nós é exatamente o ciclo de aperto feito pelo BC em 2013, que só alcançou a extensão que teve por causa das pressões criadas pela discussão em torno do ‘tapering’ do Fed. Chamaríamos isso de ‘pragmatismo sob coação’ (Volpon, 2014).

É importante enfatizar que Volpon já teorizou o poder de disciplinamento da política econômica que o caos gerado pela especulação financeira pode gerar, sobretudo se o Banco Central operar para forçar mudanças na política na mesma direção exigida pelo “mercado”. Em livro intitulado *A globalização e a política*, Volpon refletiu sobre o “leninismo neoliberal” do governo FHC, que queria “*mudar o Brasil por uma via econômica devido a uma suposta impossibilidade de mudar o país politicamente*”. Uma tentativa de *reprimir a política* em prol de uma visão essencialmente autoritária... um tipo de *leninismo neoliberal*, que teria na pessoa de Gustavo Franco seu maior teórico e defensor e, no Banco Central, o lugar do ‘partido de vanguarda revolucionária’. Esse novo ‘leninismo’ seria, apesar de suas feições brasileiras, a forma pela qual a nova globalização estaria se impondo ao redor do mundo” (Volpon, 2003, p. 76; itálicos do autor). O autor documenta com cuidado, partindo de “vasta tradição marxista”, como “a ameaça de Lula depois do fracasso de Collor” permitiu que FHC forçasse uma transformação da conduta inflacionária e ineficiente das elites tradicionais, com base em um duplo movimento que não passava pela política, mas pela pressão

indireta do mercado financeiro sobre o sistema político e econômico, em aplicação típica da ‘doutrina de choque’:

Primeiro, com as privatizações e a abertura comercial, a fonte de lucro excedente ser criado sairia do decadente setor estatal para o moderno, eficiente e bem capitalizado setor privatizado e internacionalizado. Segundo, a ‘troca’ da fonte de financiamento do Estado da inflação para o endividamento via mercado e câmbio valorizado, enquanto a situação fiscal não fosse resolvida, implicaria uma nova disciplina sobre o Estado via o ‘repositório de racionalidade’ que o mercado detém. Essa ‘disciplina’ estaria por trás do projeto ‘leninista’ de transformações e modernizações. O mercado disciplina e torna eficientes o Estado e a sociedade como um todo. A dívida vira o novo chicote... Por que a opção ‘leninista’ foi aceita para implantar o projeto de ‘modernização’? Por que FHC não tentou levar adiante seu projeto pelas vias tradicionais da política? Parece que a resposta foi dada por FHC quando analisou o sucesso do Plano Real. Aí ele argumenta sobre a necessidade de um certo ‘caos’, um certo ‘desarranjo’ para poder mudar o sistema. Seria como argumentar que não se pode realmente enfrentar a elite. Deve-se só agir *diretamente* quando a elite estiver tão confusa, tão perdida, que aceita um projeto de transição que, no primeiro momento, milita contra seus próprios interesses. Como argumentei, o caos existiu no momento pós-*impeachment* com a quase certa eleição de Lula, mas a própria eleição de FHC ‘rearticulou’ as mesmas elites dentro de um novo projeto... A partir daí, FHC tornou a usar a pressão indireta, via mercado, e principalmente o câmbio, para impor o resto das transformações sobre a sociedade como um todo...É preciso esperar a *maturação de uma crise sistêmica* que, levando ao ‘caos’, torne possível uma nova articulação das mesmas elites (Volpon, 2014, p. 145-146; itálicos do autor).

Uma outra ameaça à “paz” do mercado e uma outra necessidade de disciplinamento surgiu com a possibilidade de eleição de Lula em 2002, que já parecia ao autor devidamente neutralizada em 2003:

Perceba que *épocas de eleição podem ser vistas como períodos de ‘vazio’ institucional mais acentuados*, devido à troca de comando na política econômica. Dessa maneira, não seria difícil entender por que tais épocas sempre são de maior perigo, especialmente para países financeiramente vulneráveis... Hoje, no início do governo Lula, há uma grande perplexidade. Aquele que foi eleito para mudar as coisas parece estar, ao contrário, simplesmente continuando as políticas dos adversários derrotados. Um certo imobilismo e continuísmo parece ter tomado conta da política econômica petista, um ‘neo-neoliberalismo’ que parece mostrar que, apesar de tudo, FHC e seus ideólogos estavam certos: só há um caminho a traçar, uma política econômica a seguir. O conteúdo do novo governo não parece em nada diferente daquele projetado pela chamada ‘terceira via’, onde a ‘racionalidade’ econômica estaria aliada a programas assistencialistas no campo social. Essa perplexidade tem explicação... Por bem ou por mal, FHC mudou o Brasil. Já descrevemos como que, em impacto, FHC operou uma mudança na estrutura da economia e política tão profunda quanto qualquer outro presidente na história moderna do país. Que a população tenha democraticamente rejeitado esse modelo não é suficiente para mudar as coisas (Volpon, 2014, p. 116, 143-144; itálicos do autor).

Sintetizando o autoritarismo dos mercados da forma mais singela possível, Volpon afirma que a estratégia do leninismo neoliberal “seria impor, via políticas macroeconômicas, pressão para que mecanismos de mercado mais e mais prevalecessem na sociedade, por um enxugamento e enrijecimento progressivo do Estado, diretamente via privatização e indiretamente via endividamento” (*idem*, 2003, p. 167). É inegável que Volpon, com grande eloquência, antecipou parte dos argumentos da crítica

esquerdista de Naomi Klein (2008) à doutrina de choque ministrada pelas crises financeiras e pelo endividamento público que geram no sentido do “enrijecimento progressivo do Estado” socialdemocrata ou nacionalista, ou seja, no sentido de “matar a besta de fome”.

Em setembro de 2014, o ex-crítico do leninismo neoliberal assumiu ter participado da vanguarda na “tentativa de *reprimir a política* em prol de uma visão essencialmente autoritária” exigida pelos mercados, no primeiro semestre de 2013: de fato, a velha retórica neoliberal alarmista foi tão onipresente que parece ter contaminado expectativas inflacionárias, particularmente aquelas registradas na pesquisa do boletim Focus do Banco Central junto aos analistas de mercado financeiro que, aparentemente, estavam dedicados à arte do “pragmatismo sob coação”. Até mesmo Fernando Henrique Cardoso, de quem Volpon afirmou ter escrito ser necessário “um certo ‘caos’, um certo ‘desarranjo’ para poder mudar o sistema”, chegou a explicar os protestos de junho por causa da elevação de preços no primeiro semestre de 2013 e da expectativa de que se acelerariam (Lima, 2013). Depois de tamanha admissão pública de pressão “externa” e disciplinamento do mercado financeiro sobre o BC, é no mínimo curioso que Volpon tenha sido nomeado para a diretoria de Assuntos Internacionais do Banco Central no segundo governo Dilma. Em uma passagem comum pela porta giratória entre o Banco Central e o sistema financeiro que regula, o crítico do leninismo neoliberal em 2003 recorreu à mesma estratégia de “repressão da política” em 2013 e 2014, passando a assumir, em 2015, um cargo de direção no Banco Central, que descrevera como o lugar do ‘partido de vanguarda revolucionária’ do neoliberalismo, um dos “verdadeiros centros tecnocráticos ‘neutros’, livres de toda contaminação política, e que portanto dariam a sustentação necessária para impedir esses tipos de resultados patológicos nos mercados” como crises cambiais, financeiras e fiscais (Idem, 2003, p. 168).

Mais curioso que a nomeação de Volpon é que, embora a FIESP tenha apoiado tanto a proliferação de subsídios quanto exigido publicamente a redução das taxas de juros em 2011, tenha se colocado em uma posição de “inação conivente” diante do ataque dos representantes do capital bancário à política de redução dos juros SELIC do governo federal em 2013. Sem que qualquer fração relevante do capital defendesse o conflito com o setor financeiro na definição da política monetária, a política macroeconômica deixou de ser regida pela NME e passou a atender a solicitações contraditórias: enquanto o BC buscou restaurar sua “credibilidade” e do “regime de metas de inflação” perante o mercado financeiro, o Ministério da Fazenda procurou manter a lealdade do capital “produtivo” ampliando subsídios. Por que o capital “produtivo” se colocou em postura passiva perante o ataque contra a política de juros baixos que antes pedira?

Uma hipótese explicativa disso é que a financeirização do capitalismo e a formação de grupos multifuncionais aboliu, para efeitos do posicionamento político pelo menos, a distinção entre frações do capital de acordo sua posição funcional no esquema de reprodução do capital, ou seja, bancário, industrial e comercial. Logo, não haveria porque o capital industrial apoiar o governo contra o capital bancário. É difícil negar que a financeirização diminuiu a nitidez das diferenças entre frações, sobretudo entre o grande capital, mas o problema desse tipo de interpretação é explicar porque, então, a FIESP apoiara a redução da taxa de juros em 2011, algo que o capital bancário certamente não fez. Ademais, é verdade que boa parte dos empresários industriais resolveu se adaptar à apreciação cambial e à queda dos preços industriais provocada pelo acirramento da concorrência global aumentando o coeficiente de insumos importados e, em alguns casos, simplesmente distribuindo produtos finais, objetos de suas próprias estratégias de

subcontratação ou não (Diegues, 2015; Hiratuka, 2015). Ou seja, além de rentista, a burguesia industrial é também cada vez mais compradora. Contudo, como “burguesia interna”, ela ainda depende de proteção comercial e financeira para preservar seu espaço nacional e regional de acumulação de capital contra a concorrência das grandes corporações multinacionais, não sendo provável que ela se integre à frente neoliberal a não ser em questões específicas, particularmente a questão salarial e a regulação trabalhista, como veremos.

Além disto, a hipótese de indiferenciação política dos diferentes segmentos do empresariado brasileiro parece ser refutada pelas pesquisas de Armando Boito (2012a, 2012b), que mostram que parte importante da “burguesia interna” continuou apoiando a frente neodesenvolvimentista contra a frente neoliberal liderada pelo PSDB. Se Boito estiver certo e não houver total fusão política e administrativa entre diferentes tipos de capital como proposto pela hipótese de formação de grupos multifuncionais, pode-se cogitar três hipóteses que não exigem tamanha fusão, mas que admitem alguns interesses comuns, em certas circunstâncias, entre o capital bancário e empresas não-financeiras em torno a juros elevados para títulos da dívida pública.

Primeiro, empresas não-bancárias também dispõem de aplicações financeiras que, em tese, podem compensar a queda de rentabilidade dos investimentos produtivos, sobretudo sempre que as vendas caíam quando os juros aumentam. Esta estratégia de diversificação é seguida com eficiência, aliás, desde a década de 1980, uma vez que as recessões que deprimem a lucratividade do “capital em funções” se correlacionam positivamente com elevações de juros que valorizam o capital na forma de quase-moedas financeiras (Belluzzo; Almeida, 2002). Dessa vez, contudo, a estratégia de diversificação não oferecia segurança porque o ritmo de vendas e a taxa de juros caíam junto, gerando pressões simultâneas sobre a lucratividade industrial e financeira. Para empresas com saldos ociosos que não encontram oportunidades de investimento produtivo por causa da conjuntura incerta ou recessiva, não há melhor subsídio público do que poder aplicá-los em títulos da dívida pública com juros elevados e risco nulo. É provável que nem todas as empresas representadas em uma associação de classes da indústria, no Brasil, tenham essa facilidade de transitar para aplicações no mercado financeiro, mas a existência de um número importante delas – que tendem a ser as maiores –, pode limitar ou mesmo barrar a defesa de juros baixos por parte dos líderes das associações, sobretudo quando associações de classe do capital bancário ou seus representantes informais estejam lutando abertamente contra um governo “arbitrário” (Bastos, 2014a).

Segundo, parecia haver o interesse de barrar o avanço político de uma presidente que cometeu o pecado de politizar e mobilizar apoio popular, por exemplo em declarações públicas no Primeiro de Maio de 2012 sobre uma questão distributiva essencial para uma fração do capital, que sempre pareceu terreno da neutralidade técnica: afinal, depois do ataque público aos *spreads* bancários, quem seria o próximo a sofrer um ataque “arbitrário” do governo? Ou seja, a solidariedade de classe contra a intervenção estatal “populista” voltada ao “macrogerenciamento” de margens de lucro setoriais pode ter tido importância aqui.

A terceira hipótese é que há empresas que não precisam de juros baixos nos bancos comerciais pois não dependem de empréstimos privados, tendo fundos líquidos ou acesso prioritário ao crédito público subsidiado. Afinal, melhor do que ter acesso a subsídios creditícios é tê-los exatamente quando os juros dos títulos públicos oferecem bons ganhos de arbitragem, como parte do empresariado aprendeu com a “ciranda financeira” patrocinada por Mário Henrique Simonsen nos anos 1970. Não há evidências disso

para a atual conjuntura e, de todo modo, essa possibilidade de arbitragem não é argumento contra a importância dos bancos públicos, mas é sim favorável ao aperto da fiscalização e à exigência de contrapartidas mais rigorosas para as empresas beneficiárias dos subsídios creditícios.

Representantes da frente neoliberal no Brasil foram além desse argumento e atacaram o essencial da política de crédito subsidiado e outros aspectos da política de desenvolvimento produtivo do governo Dilma, como a preferência para produtores locais nas encomendas governamentais ou a exigência de contrapartidas para o acesso a subsídios e proteção do mercado local. O governo, de fato, passou a elevar barreiras comerciais e exigências de conteúdo nacional como contrapartida de acesso a subsídios fiscais e encomendas estatais, de modo a estimular o investimento direto externo em substituição de exportações oriundas de outros elos da rede produtiva das corporações transnacionais. Essa política foi executada, por exemplo, nas cadeias produtivas de petróleo e gás, equipamentos militares, automobilística e, em menor escala, eletrônica de consumo, comunicação e material hospitalar.

Qual a base política e social da crítica neoliberal à política econômica do governo? No topo, além da quase totalidade do capital bancário pelo menos no governo Dilma, o neoliberalismo é o programa do conjunto de sócios minoritários que se subordinam aos grandes grupos econômicos com escala global, como acionistas de empresas com participação estrangeira, como fornecedores menores de bens e serviços, em especial financeiros, e, quando possível, como parceiros de leilões de privatização ou concessão pública. É por isso que é central ao programa neoliberal o tema da integração nas cadeias globais de valor, não por meio de políticas industriais e comerciais ativas, mas facilitando transações através de acordos bilaterais OMC-plus que criam um “ambiente de negócios” adequado, ou seja, que avançam no processo de normatização e disciplinamento da política econômica nacional e abrem novas esferas de atuação para o capital estrangeiro. A meta prioritária, na conjuntura atual, é mudar a obrigatoriedade de participação da Petrobrás nos campos do Pré-Sal, o regime de partilha e as exigências de conteúdo local na cadeia de valor. Quase tão importante é conter o avanço do crédito dos bancos públicos e, no que é menos provável a curto prazo, reduzir as exigências de direcionamento do crédito bancário e transferir para o mercado financeiro a gestão dos fundos compulsórios à disposição dos bancos públicos.

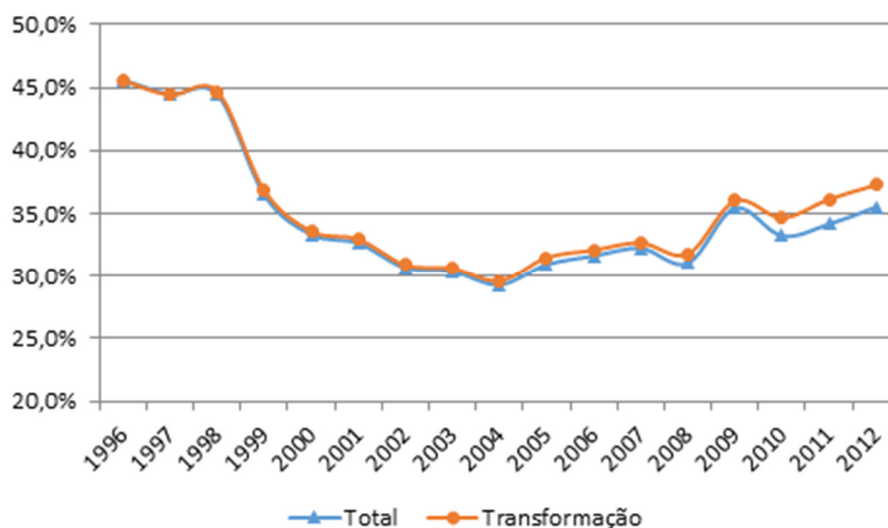
A burguesia associada e seus representantes ideológicos e políticos também são contrários à influência “excessiva” dos sindicatos de trabalhadores na definição da política salarial e trabalhista do governo. Nesta questão, embora a “burguesia interna” dependa do mercado interno e tenha se favorecido com a incorporação de amplos contingentes antes excluídos do mercado de consumo de massas, ela se alinha com outras frações da burguesia para exigir disciplina salarial, sobretudo depois da desaceleração cíclica e da avalanche de importações produzida pelo acirramento da concorrência internacional, assim como do aumento de greves e salários reais desde 2010. O argumento típico é que os salários crescem acima da produtividade, o que de fato pode pressionar a margem de lucro de algumas empresas incapazes de repasse para preços, sobretudo na indústria que concorre com importações a preços cadentes.

Por que a fixação do discurso conservador nos “custos trabalhistas”, ou melhor, no grau de autonomia e capacidade de barganha do trabalhador? Para dar uma ideia dos preconceitos envolvidos na questão, empresários já manifestaram a opinião que o Bolsa Família reduz a procura por empregos e dificulta a contratação, como se desconhecessem que o valor máximo do benefício é bem inferior ao salário mínimo e que quase metade dos beneficiários é de trabalhadores por conta própria. Walquíria Leão Rego

e Alessandro Pinzani (2013) argumentaram que a persistência de uma cultura autoritária explica a resistência a políticas públicas e movimentos sociais voltados à redução das desigualdades sociais genéticas do país. Pode-se cogitar que as sucessivas vitórias eleitorais de um programa orientado para mitigá-las aumentassem a resistência cultural espontânea, tanto mais se ela fosse estimulada por instituições, como o Instituto Millenium, que patrocinam intelectuais que tem ampla visibilidade nos meios de comunicação tradicionais e que culpam os aumentos salariais e os gastos sociais, equivocadamente, como o motivo da desaceleração do investimento privado e da redução da “poupança”.

Análises dos custos e margens de lucro mostram, no entanto, que a lucratividade do setor industrial cresceu bastante até 2010, quando o crescimento salarial foi maior, tornando pouco crível a hipótese de esmagamento de lucros provocado por salários excessivos. Às vezes se esquece que a renda de assalariados se transforma em lucros dos capitalistas frequentemente antes do fim do mês, tanto mais quanto o aumento salarial alça novos contingentes sociais ao mercado de consumo de massas e ao mercado de crédito bancário. É verdade que, a partir de 2011, o valor adicionado industrial deixou de crescer a despeito do crescimento da demanda interna em razão da avalanche de importações, inclusive por empresas industriais interessadas em revenda de bens importados. Mantido o bolo, a elevação da parcela dos salários no valor adicionado desde 2005, contudo, foi tímida, de maneira que os gastos com salários e benefícios representam parcela pequena nos custos totais, ou apenas 14,2% em 2012, mal tendo recuperado metade de sua queda entre 1996 e 2004 (Hiratuka, 2015; ver Gráfico 1). Ademais, há evidências que, recentemente, a desoneração da folha de pagamentos compensou parte importante do pequeno aumento do peso de salários nos custos totais, ajudando a sustentar o nível de emprego apesar da demanda efetiva em desaceleração (Scherer, 2015).

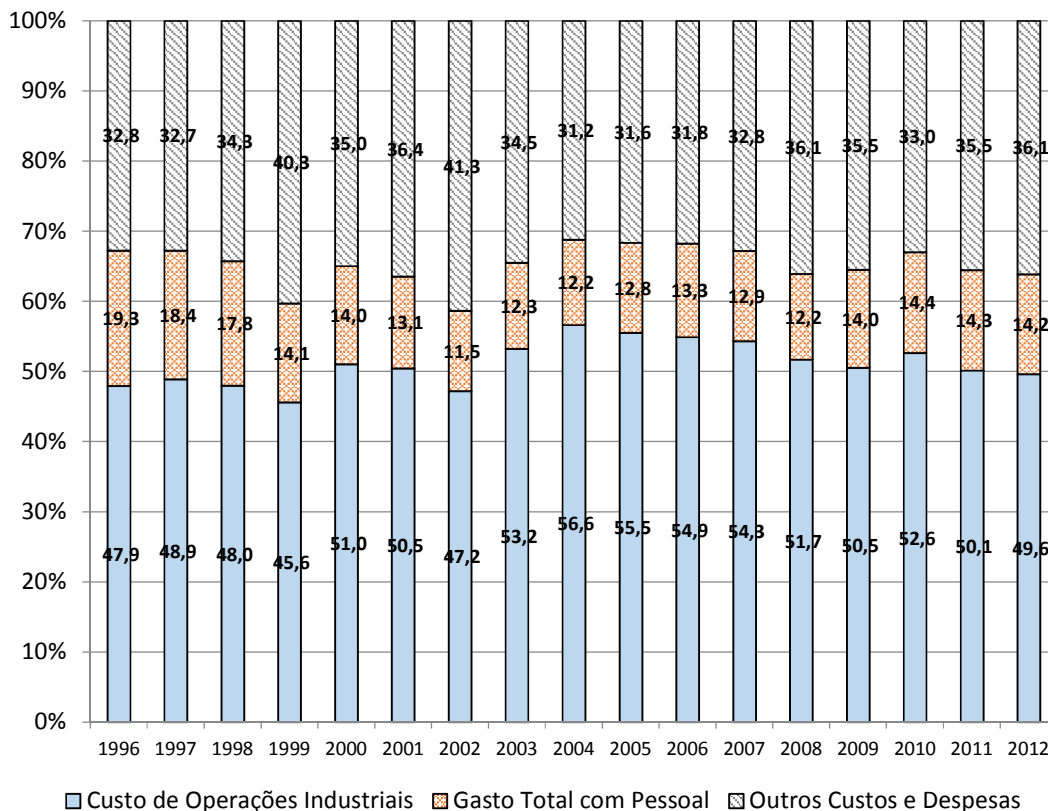
Gráfico 1
 Percentagem dos Gastos Totais com Pessoal no Valor da Transformação Industrial (1996 a 2012)



Fonte: Hiratuka (2015).

Se os salários não são a causa fundamental da redução da rentabilidade, por que são o centro do ataque empresarial, talvez só rivalizando com a estrutura tributária? Para além dos motivos políticos e culturais aludidos, há razões materiais que tornaram mais urgente o ataque a salários e direitos trabalhistas? Sim, pois ocorreu uma compressão da margem de lucro recentemente, e embora ela não tenha sido provocada pela pressão salarial, o ataque aos salários e à tributação é uma forma de saída empresarial típica. De fato, assim como durante a aceleração brusca da pressão competitiva com a abertura comercial com apreciação cambial na década de 1990, parece haver, mais do que um esmagamento dos lucros provocado por salários excessivos, o interesse de limitar ou mesmo esmagar salários *para compensar* a queda no resultado e na margem operacional provocada por nova pressão concorrencial e, agora, pela elevação de custos *não vinculados à produção*: alugueis e rubricas em parte afetadas pelo encarecimento do dólar, como produtos para revenda, fretes, seguros, *leasing*, *royalties* e passivo financeiro (“outros custos e despesas” no Gráfico 2).

Gráfico 2
Estrutura de custos na indústria de transformação: 1996 a 2012



Fonte: Hiratuka (2015).

Todas rubricas citadas expressam o conflito distributivo entre diferentes frações do capital. O custo de aluguéis aumentou muito mais que os salários por conta da especulação imobiliária estimulada pela forte expansão dos investimentos privados e dos subsídios públicos para o setor (Maricato, 2013). Ou seja, a especulação imobiliária pode ser mais importante para o aumento do “custo Brasil” do que os salários. Por sua vez, dada a inserção subordinada da indústria brasileira nas cadeias globais de valor, a dependência crescente das empresas industriais por serviços tecnológicos, logísticos e financeiros, insumos e máquinas importadas, assim como mercadorias para revenda, torna a sua rentabilidade muito vulnerável à desvalorização cambial. Como vem argumentando Antônio Carlos Diegues (2015), desde a especialização regressiva e o aumento da dependência tecnológica da indústria brasileira na década de 1990, as margens de lucro na indústria se correlacionam negativamente com a taxa de câmbio, ou seja, caem quando a taxa de câmbio aumenta, ou seja, quando o Real se deprecia em relação ao dólar. Ao invés de melhorar a situação da empresa como os novo-desenvolvimentistas alegam, a desvalorização prejudica sua rentabilidade em vista da dificuldade de substituir bens e serviços importados a médio prazo, e mesmo a longo, sem políticas estruturantes e mesmo negociação com corporações multinacionais que monopolizam certas tecnologias mundialmente. Dada a estagnação da produção e do nível de capacidade ociosa da indústria depois da crise mundial, as importações de bens complementares (pelo custo de produção) e produtos finais (para revenda, quando a empresa simplesmente não perde parcela de mercado) tornaram-se ainda mais importantes para definir a rentabilidade industrial. Se comparados com os aluguéis e o custo de bens e serviços importados, os salários não são o principal fator a pressionar a rentabilidade das empresas depois da crise global, embora a demanda por sua “flexibilidade” seja um mecanismo tradicional de recomposição da rentabilidade microeconômica. Daí a demanda para o aumento do desemprego para reduzir salários e restaurar a disciplina sobre o trabalho que uma situação de desemprego decrescente tende a afrouxar (Kalecki, 1943; Bastos, 2014a).

É, portanto, em um sentido preciso que a austeridade fiscal e monetária pode recuperar a “credibilidade” da política econômica perante empresários: não a credibilidade quanto à possibilidade de ganhar dinheiro com investimentos produtivos, mas a credibilidade do poder disciplinador da política econômica sobre os trabalhadores e sobre as expectativas dos beneficiários do gasto público. Com a austeridade, a política econômica restaura a “credibilidade” dos empresários de que os trabalhadores serão colocados “em seu devido lugar” com a ameaça crescente de desemprego; e que os beneficiários do gasto público reduzirão expectativas de novos benefícios em um cenário de sacrifício geral, deixando de pressionar para que novos gastos sejam financiados por novos impostos (Miterhof, 2013; Streeck, 2014; Schui, 2014; Rugitsky, 2015).

Isso ajuda a explicar porque os candidatos de oposição a Dilma, que prometiam abertamente a austeridade para conter os “excessos” trabalhistas do governo e defendiam as propostas da frente neoliberal, tiveram apoio ou, ao mesmo, a “inação conivente” de frações da burguesia que ganharam com as políticas desenvolvimentistas de proteção do espaço nacional e regional de acumulação de capital contra a concorrência das grandes corporações multinacionais. De fato, a questão salarial, os gastos sociais e a regulação trabalhista parecem ter alinhado as diferentes frações da burguesia contra os trabalhadores, mesmo que estes fossem exatamente a base social e eleitoral que apoiou a frente neodesenvolvimentista em sua fase de consolidação. Essa contradição interna da frente neodesenvolvimentista lembra

remotamente outros episódios da história brasileira entre 1943 e 1964, em que a questão social e trabalhista unificou a burguesia e a polarizou contra o “populismo” (Boito, 1982; Toledo, 1984; Bastos, 2004a, 2012c, 2014e). Também lembra a “revolta dos rentistas” na década de 1970, em que o capital bancário foi a vanguarda em torno do qual a burguesia industrial se alinhou contra a socialdemocracia (Bastos, 1996a; Panitch; Gindin, 2012). Para não mencionar as hipóteses de Trotsky sobre a China, dialogando com hipóteses sobre a dinâmica política contrarrevolucionária presentes em obras como XVIII Brumário de Luís Bonaparte e Revolução e Contrarrevolução na Alemanha, mas avaliando um caso de revolta nacional em país semicolonial. Na China, uma frente nacional-popular liderada por representantes da burguesia nacional racha no meio, levando ao alinhamento da burguesia nacional com frações associadas ao imperialismo para conter o avanço de trabalhadores e camponeses que, mobilizados originalmente para a questão nacional, acabavam pressionando para colocar a questão social e agrária no centro da agenda (Trotsky, 1928, 1929). *Mutatis mutandis*, à luz das resistências à elevação dos salários reais e do preconceito contra o programa Bolsa-Família e outros programas de transferência de renda, é difícil dizer que, no Brasil contemporâneo, a burguesia brasileira tenha abandonado um projeto político bastante moderado de ampliação dos direitos sociais e redução das desigualdades sociais, pois é preciso comprovar que ela tenha, de antemão, aderido ativamente a ele.

Além dos elementos imateriais relativos ao *status* social perante os “pobres”, a questão dos salários de base é também a principal questão distributiva que une o topo da frente neoliberal à sua base de massas. Esta base é a camada média com alguma qualificação profissional e educacional, especializada em trabalho não-manual, e a pequena burguesia que, no Brasil, sempre gozaram de um padrão de vida semelhante aos de camadas médias de países de renda per capita superior porque contavam com bens e serviços barateados pelos baixos salários dos trabalhadores desqualificados e precários. O programa de Lula afetou seus interesses uma vez que a redução da desigualdade se concentrou na *redistribuição pessoal da renda entre trabalhadores*, com estabilidade da desigualdade de renda em geral (Medeiros et al. 2014). No que tange à desigualdade de renda intercapitalista, a pequena burguesia tem pouco poder para repassar pressões de custo perante empresas muito maiores e, em alguns ramos, perante a concorrência de importações asiáticas. Como se não bastasse, as camadas médias experimentaram mais concorrência por rede de infraestrutura (como aeroportos, rodovias e avenidas) e serviços (como educação e saúde) que consideravam exclusivos e perderam *status* social. Também consideram que seus impostos pagam os benefícios sociais para os mais pobres e o presumido aparelhamento do Estado brasileiro por militantes socialistas e políticos corruptos (Bastos, 2014a).

Ela é a base de massas que votou na oposição ao Lulismo em 2006 e 2010 e que compareceu, junto a outros grupos, nos protestos de junho de 2013 e em 2015. O primeiro governo Dilma continuou erodindo a renda real e o status social dessa camada ao apoiar legislação que, em 2011, garantiu aumentos reais do salário mínimo até 2015 e, em 2013, estendeu direitos trabalhistas aos empregados domésticos. A inexistência desses direitos e seus baixos salários eram, como se sabe, uma tradição brasileira arcaica, herdada da escravidão e muito prezada por burguesias e camadas médias empregadoras.

Dilma venceu a eleição de 2014 porque, apesar da estagnação da economia, sua campanha e milhares de militantes voluntários de esquerda foram capazes de mostrar, corretamente, o conteúdo

classista do programa neoliberal e a vinculação dos economistas dos dois principais candidatos de oposição à visão austericida que é exigida hoje pelos mercados financeiros. A possibilidade de preservar a governabilidade na definição da agenda legislativa e, principalmente, avançar a reforma política que Dilma dizia ser sua prioridade legislativa dependia, claramente, da preservação do “capital político”, da popularidade e do diálogo crítico estabelecido com a sociedade civil durante a campanha presidencial, ou seja, dependia de que o governo rejeitasse o “pragmatismo sob coação” do mercado financeiro e confirmasse as críticas à disposição de cortar, cortar e cortar dos candidatos de oposição (Bastos, 2014c). Disso também dependia evitar a redução da arrecadação tributária e a elevação da carga da dívida pública no PIB que um ajuste recessivo necessariamente implicaria. Com consequências previsíveis sobre a popularidade, a governabilidade, a arrecadação tributária e a dívida pública, o segundo governo Dilma resolveu fazer o contrário do que prometera.

O segundo governo Dilma Rousseff: austeridade para quem?

Há três explicações plausíveis para justificar a virada ortodoxa do governo Dilma: o agravamento do déficit externo; a necessidade de desmontar a união da burguesia contra o governo; o desequilíbrio fiscal. A austeridade pode resolver cada uma delas?

Quanto à restrição externa, a virada para a austeridade do governo Dilma traz o gosto dos ajustes recessivos que a inserção do Brasil na globalização tornou recorrentes. Quando a vulnerabilidade se expressa em déficit crescente de transações correntes (hoje, acima de 4% do PIB) e coincide com a seca de crédito para países subdesenvolvidos, a ameaça de ostracismo financeiro disciplina a política econômica: 1981-85; 1988-91; 1995; 1997-2003. Durante o Plano Real, como vimos, a confiança nos efeitos benéficos da abertura financeira e comercial levou a um conjunto de resultados desastrosos, depois do *boom* inicial: apreciação cambial, desestruturação industrial, desemprego ascendente, grande deterioração das finanças públicas e déficit crescente de transações correntes, resultando no baixíssimo crescimento. Este será típico do recurso à avalanche de importações, a curto prazo, para controlar a inflação, até que os desequilíbrios resultantes induzam nova depreciação cambial com grande pressão inflacionária (Bastos; Medeiros, 2015).

Na última década, a acumulação de reservas cambiais, a resposta anticíclica à crise de 2008 e a descoberta do Pré-Sal aparentavam tornar essa repetição maníaca coisa do passado, até que os riscos de elevação dos juros nos EUA e de rebaixamento do Brasil pelas agências de classificação de risco induziram mudanças na política monetária em 2013, em conjuntura de forte pressão pelo “pragmatismo sob coação” do mercado financeiro e seus representantes em vista da possibilidade de depreciação cambial abrupta no Brasil. No fundo, agora era cobrado o custo fiscal e inflacionário da opção de preservar ampla abertura financeira e usar a apreciação cambial resultante para controlar a inflação, o que necessariamente implica acumulação de desequilíbrios externos que resultam em depreciação cambial e pressão inflacionária posterior, dado o perfil de especialização produtiva, a fragilidade financeira e dependência tecnológica da economia brasileira. Embora Alexandre Tombini tenha feito várias menções à necessidade de usar a política monetária para conter a depreciação cambial e/ou seu *pass-through* para os preços depois de ter iniciado a oferta de *hedge* cambial em agosto de 2013, foi particularmente explícito em entrevista

concedida ao Wall Street Journal em abril de 2014 (Hilsenrath, 2014; Campos; Oyamada, 2013; Valor, 2013; Ribeiro; Campos, 2013).

O ajuste recessivo pode ser justificado pelo desequilíbrio externo? Creio que não: a situação em 2015 é bastante diferente da de 2003. O risco de um default generalizado da dívida externa privada e o encarecimento trágico da dívida pública denominada em dólares exigia, ali em 2003, políticas apaziguadoras dos mercados financeiros. Hoje, contudo, o governo é credor em dólares e boa parte do passivo externo privado, sobretudo em renda variável, é cotado em Reais. Apesar do déficit em transações correntes, boa parte era financiado com investimento externo direto e talvez continuasse sendo caso a economia não embicasse para a recessão; por sua vez, o diferencial de juros pode continuar muito atraente depois da elevação das taxas de juros nos EUA, mesmo que o BCB não conduza a política monetária de modo ultraconservador. O regime de câmbio flutuante é muito melhor administrado do que em 2002. O pior é que, ao provocar uma recessão prolongada, a contração fiscal pode se mostrar contraproducente para um de seus objetivos declarados: evitar a perda do “grau de investimento” (*investment grade*) junto às desacreditadas agências de classificação de risco (Standard & Poor's, Moody's, Fitch) que autorizam fundos de investimento a aplicarem na dívida pública e reduzem taxas de juros para os vários agentes privados que levantam recursos no exterior.

Do ponto de vista político, a reviravolta tampouco parece necessária. É verdade que a retórica contra os banqueiros na campanha presidencial apenas aprofundou o desconforto mútuo gerado pela politização da redução da taxa básica de juros e, principalmente, o uso dos bancos públicos para forçar a redução dos spreads dos bancos comerciais em 2012. Alguma reaproximação era esperada, uma vez que o governo Dilma pretende ampliar concessões de serviços públicos. Depois da eleição, contudo, era de se esperar que os próprios empresários mais oposicionistas recolhessem os cavalos de guerra em busca de uma reconciliação, sem que exigissem a implementação do programa macroeconômico da oposição derrotada. Além disso, a virada para uma política macroeconômica hiper-ortodoxa pode não ser suficiente para aproximar aqueles radicalmente contrários a Dilma, mas pode manter afastados aqueles que só se aproximaram da frente unida oposicionista diante da possibilidade de derrota do PT, embora estivessem dispostos a investir uma vez que a demanda efetiva se recuperasse e a capacidade ociosa se reduzisse. Algum grande empresário financiaria a campanha eleitoral de Dilma – mais rica que a de Aécio -, caso considerasse que um segundo governo de Dilma envolveria a perspectiva de um embate político prolongado entre um governo socialista e um empresariado disposto ao boicote do investimento para forçar a desestabilização política?

Finalmente, a justificativa de Joaquim Levy para a austeridade enfatizou mais a necessidade de cortar gastos e aumentar impostos para evitar o aumento da dívida pública e seus efeitos ruins sobre a credibilidade e o ambiente de investimentos privados. Assim, a geração de um superávit fiscal primário em conjuntura de estagnação econômica teria, inversamente, efeitos favoráveis sobre a credibilidade e o ambiente de investimentos privados. É importante registrar que a expectativa de que o ajuste fiscal não teria um impacto recessivo era compartilhada pelos analistas do mercado financeiro consultados pelo boletim Focus no final de 2014, depois que as metas fiscais para 2015 e 2016 foram anunciadas. A média das expectativas era que a economia brasileira cresceria 0,8% em 2015. Em linha com o mercado

financeiro, em janeiro de 2015, o ministro Joaquim Levy alegou que poderíamos ter apenas um “trimestre de recessão”.

O controle da inflação tampouco é uma justificativa crível para a austeridade. A preocupação com a inflação é inteiramente subordinada, na visão de Joaquim Levy, à necessidade de alcançar uma meta de superávit fiscal que reduza a aceleração da dívida pública que, aliás, é inerente a uma desaceleração da atividade econômica, em razão dos estabilizadores automáticos (a rigidez e mesmo o aumento de alguns gastos, como o seguro desemprego) e a queda da arrecadação. Se alguma gestão era mais preocupada com a inflação do que com o equilíbrio fiscal, era a gestão de Guido Mantega no primeiro governo Dilma. De fato, Mantega procurou internalizar no orçamento fiscal os custos do *hedge* cambial, de desonerações tributárias (como da energia e da cesta básica) e do controle de preços administrados para 1) limitar a depreciação cambial e 2) mitigar o impacto da própria depreciação cambial, dos choques provocados pela seca (sobre preços agrícolas e custo de energia) e da inflação de serviços.

A gestão de Levy propõe a externalização abrupta desses custos fiscais, ou seja, a redução do *hedge* cambial, a eliminação das desonerações e a liberação dos preços administrados, a despeito de seu impacto recessivo e inflacionário. Desse modo, Levy imagina priorizar o controle da dívida pública e a restauração da “credibilidade” do regime fiscal de superávits primários, *independentemente de seus custos*, bastante temporários segundo ele, sobre o nível de atividade, a inflação e a própria arrecadação tributária. O controle da inflação seria resultado natural do controle do déficit público e de uma recessão curta necessária para evitar a persistência da transmissão da mudança de preços relativos (câmbio, preços administrados e impostos) para o nível geral de preços.

No fundo, mais do que controlar a inflação como um monetarista, a justificativa para o ajuste fiscal abrupto de Levy repete o argumento da “austeridade expansionista” da ortodoxia neoclássica pós-monetarista, ou o apelo à “fada da credibilidade”, para seus críticos. O importante, para ele, é restaurar a “credibilidade” e inflexibilidade do regime fiscal de superávits primários, considerado por ele adequado *em qualquer conjuntura*, embora tenha se originado de uma conjuntura particular: era exigência do FMI para países subdesenvolvidos no final da década de 1990, e foi imposta como condição dos empréstimos compensatórios para salvar o Brasil da crise cambial, financeira e fiscal de 1999. Para Levy, essa herança institucional deve ser blindada no Brasil mesmo que o próprio FMI tenha passado a defender déficits fiscais depois de 2008 e criticado a hipótese de austeridade expansionista depois de 2010.

Nos próprios termos do controle da dívida pública, a mudança abrupta de postura fiscal feita por Joaquim Levy era imperativa, pois “não há alternativa”? Considerando que a resposta à crise de 2002 implicou variação de “apenas” 0,36% do PIB do superávit primário entre 2002 e 2003, mas que o governo se comprometeu com uma variação de 1,83% do PIB entre 2014 e 2015, tamanho aperto era necessário? Pode ser contraproducente?

Primeiro, é importante registrar que foi a queda da arrecadação tributária que produziu o déficit primário de 0,63%, uma vez que não houve ganância em 2014. Nos quatro anos do governo Dilma, aliás, a taxa de crescimento do gasto público foi menor do que nos dez anos desde 2005.

Segundo, a queda da arrecadação resultou da forte desaceleração do gasto privado, a ponto que a economia estagnou em 2014 embora o resultado fiscal tenha piorado 3,02% do PIB em 2014. Se o setor público procurasse repetir o superávit primário de 2,39% de 2013 ao invés do déficit primário de 0,63%, o corte do gasto público levaria a uma desaceleração do gasto privado ainda maior, o que por sua vez contrairia ainda mais a arrecadação tributária.

Terceiro, é inegável que o tipo de gasto do setor público não foi eficaz para moderar significativamente a desaceleração cíclica do gasto privado. Essa desaceleração ocorreria de qualquer maneira porque a capacidade ociosa das empresas, a renovação de estoques de bens duráveis e imóveis por famílias cujo endividamento aumentou, a avalanche de importações e a queda das exportações são determinantes cíclicos incontornáveis.

Não obstante, a composição do gasto público mudou para pior no governo Dilma, com perda de importância relativa do investimento público depois de sua contração severa em 2011. Ao contrário do que se poderia imaginar da liderança da “mãe do PAC”, seu governo preferiu aumentar os incentivos ao investimento privado com desonerações tributárias e previdenciárias, subsídios creditícios e controle de preços públicos administrados.

Embora as concessões em infraestrutura tenham tido algum sucesso, os investimentos induzidos pela demanda estagnaram porque não são determinados por externalidades fiscais, mas sim pelos determinantes cíclicos citados, em particular a capacidade ociosa persistente e a acumulação de estoques. O ânimo dos empresários tampouco depende do alcance de uma meta fiscal inflexível em qualquer circunstância, mas da demanda efetiva corrente e esperada.

Sendo assim, o primeiro governo Dilma provavelmente teria tido mais sucesso para estimular o investimento privado e mitigar a desaceleração cíclica caso aumentasse a demanda efetiva através do investimento público e protegesse o mercado interno de importações competitivas (não apenas para compras governamentais), diante da conjuntura de acirramento da concorrência internacional e transformação profunda da divisão internacional do trabalho (Bastos, 2012a). Aliás, como é evidente no resultado obtido com a expansão recente dos investimentos privados nos setores automobilístico e, apesar de tudo, petróleo e gás.

Se ajustes eram necessários, em 2015, para evitar a recessão e a queda da arrecadação fiscal, os principais seriam *ampliar* o investimento público, o gasto e as transferências sociais, que aumentariam a demanda efetiva e poderiam ser em parte financiados 1) pela desmontagem das desonerações, 2) redução dos subsídios, 3) o aumento da arrecadação trazido pela recuperação do crescimento, e 4) uma reforma tributária que ampliasse a justiça fiscal, caso o governo tivesse mantido o diálogo franco com a sociedade civil, sua popularidade e sua capacidade de governar a agenda legislativa. Ou seja: impostos sobre consumo de luxo (importados ou não), grandes fortunas, grandes heranças e grandes rendas pessoais, lucros e dividendos distribuídos (mas não os reinvestidos), melhor fiscalização tributária, em troca de maior desoneração para cidadãos de baixa renda. O aumento de tarifas alfandegárias para conferir salvaguardas à indústria de transformação aumentaria a arrecadação, mas provavelmente só teria efeito estrutural caso fosse articulado a uma política seletiva de substituição de importações e ampliação das exportações.

É claro que uma agenda legislativa desse teor só poderia ser avançada caso Dilma abandonasse a postura não mobilizatória da população e das organizações sociais em torno a temas conflitivos com o empresariado, ou seja, aquilo que André Singer (2012) chamou de lulismo. Isso foi até ensaiado na campanha presidencial de 2014, revelando-se, *ex-post*, nada mais do que estratégia eleitoral. Uma cultura de vetos políticos só é alterada com tentativas efetivas de alargar os limites do possível, através da mobilização de movimentos sociais e grande embate ideológico. Não é preciso lembrar que, há pouco mais de um século, era perfeitamente legítimo comprar e vender escravos, nem que, há pouco mais de três décadas, não era incomum morrer de fome a cada seca no Nordeste. Há pouco mais de duas décadas, a retórica reacionária racionalizava um veto político repetindo que os direitos sociais da Constituição de 1988 e a elevação do salário mínimo aumentariam o desemprego e a informalidade. Na realidade, a vitória política contra os dois vetos não implicou um boicote de investimentos duradouro nem a crise econômica prevista pelos derrotados, antes pelo contrário.

Ao invés de superar o lulismo, o primeiro governo Dilma distribuiu desonerações tributárias para o empresariado e, depois que a queda da arrecadação provocou o desequilíbrio fiscal, propôs eliminar desonerações, mas concentrou cortes e elevações de impostos em rubricas com regressividade social. Ademais, o argumento que justifica o corte do investimento público e do gasto social em 2015 sob alegação de que o governo teria dificuldade de rolar a dívida pública é contrafactual e inteiramente inconvincente: se o governo consegue financiar a dívida pública mesmo hoje em uma economia que embica para a recessão, consequentemente aumentando a relação dívida/PIB, como não o faria em uma economia mais vibrante, que gerasse mais lucros, salários e impostos? O argumento não tem base técnica, é apenas expressão do poder dos credores: não há melhor maneira de “matar o Leviatã” ou, pelo menos, exigir-lhe juros maiores, do que, sendo incapaz de vencê-lo politicamente, convencer que ele morrerá de insolvência.

De fato, é exatamente o remédio da austeridade que, em todas as ocasiões históricas analisadas, mostrou agravar o problema que pretendia resolver, forçando o próprio FMI e um ex-exponente da teoria da “austeridade fiscal expansionista” a mudar de opinião (Guajardo et al., 2011; Batini et al., 2012; Blyth, 2013; Perotti, 2014). Recentemente, nova pesquisa do FMI (2014) chegou à conclusão que sempre foi defendida por keynesianos: programas de investimento público em infraestrutura têm efeito positivo sobre a renda agregada e sobre a arrecadação futura de impostos que pagam os programas com tempo, impedindo o crescimento da relação dívida pública/PIB e sustentando o emprego.

Para o Brasil atual, como já argumentei em outros artigos (Bastos, 2014c, d; 2015a, b), o ajuste pró-cíclico trará uma recessão que fará despencar a arrecadação tributária e, em conjunto com a elevação dos juros, elevar a relação dívida pública/PIB que é avaliada pelas agências de classificação de risco. Dada a desaceleração do gasto privado (inclusive exportações) antes mesmo do ajuste, e as perspectivas medíocres da economia mundial, a estagnação perto do fundo do poço pode durar o quanto durar a busca de metas de superávit primário irrealistas.

Ao atender às exigências dos credores e sacrificar seu “capital eleitoral” no altar das agências de classificação de risco, o novo governo produzirá uma recessão que nada faz para restaurar a credibilidade dos investidores, mas que reduzirá suas próprias receitas tributárias, levando a novos cortes. Não surpreende que a equipe econômica, aparentemente confiante na fada da credibilidade e da austeridade

para animar os investidores, se surpreenda hoje com a velocidade da queda da arrecadação tributária provocada pelo colapso do gasto privado. Sua primeira reação, quando da primeira reavaliação do orçamento em maio, não foi propor novas metas, mas propor novos cortes a despeito da velocidade da contração da arrecadação. Mantido esse padrão, quando a queda da arrecadação forçar a revisão da meta de 2015, a preservação da austeridade levará, a despeito da revisão, a novos cortes de gastos públicos que vão reiterar a recessão e, portanto, a frustração da arrecadação. Mantida a orientação pela austeridade, as revisões futuras para o triênio 2016-2018 também deverão reiterar metas de aumento gradual do superávit primário a partir, contudo, de patamares inferiores aos imaginados, uma vez que a própria austeridade frustrará suas metas originais. Salvo um choque favorável de demanda como, por exemplo, um milagre exportador, o círculo vicioso se prolongará no tempo.

Não há fada que anule o fato que o gasto do governo é renda privada, e que esta é a base do pagamento de impostos. Como pagar os mesmos impostos, se a meta de superávit fiscal promete subtrair receitas do setor privado em 1,83% do PIB em 2015? A decisão de aumentar a “poupança” pública em meio a uma recessão é provavelmente o mais célebre caso de “economia burra” da história, cuja natureza contraproducente devia ter sido compreendida, de uma vez por todas, desde a década de 1930.

Empresas, famílias e desempregados tendem a gastar menos (sobretudo em impostos) quando suas receitas despencam, mesmo que as receitas dos proprietários de títulos de dívida pública explodam. Em 2003, as bases sociais do governo Lula forçavam pela satisfação de demandas reprimidas e o governo foi capaz de desenhar políticas que abriram, contra a oposição neoliberal, um longo horizonte de ampliação do emprego formal com salários crescentes, das transferências sociais, do crédito ao consumidor e, depois da queda de Pallocci, do salário mínimo e do investimento público, estimulando a produção e o investimento industrial. Não surpreende que a arrecadação tributária permitiu o alcance de metas de superávit primário elevadas.

Hoje, ao contrário, a estrutura industrial sofre os danos trazidos pela apreciação cambial e pelo acirramento da concorrência com a crise global. As empresas ampliam a revenda de bens industriais importados e eliminam vagas. A indústria de transformação gerou 2.200 mil vagas de 2003 a 2008, mas perdeu cerca de 50% desde então. Em 2015, mesmo o setor de serviços pode se tornar desempregador líquido, mas em nenhum momento foi capaz de oferecer empregos formais bem pagos: de 2011 a 2013, foram geradas 1400 mil vagas até 1 salário mínimo (S.M.); 3 milhões até 1,5 S.M.; 100 mil até 2 S.M.; mas eliminadas 1200 mil acima disso. Entre abril de 2014 e março de 2015, só foram geradas vagas até 1,5 S.M., no montante de 830 mil vagas, sendo eliminadas 1.050 mil vagas com rendimentos acima de 1,5 S.M. A taxa de desocupação subiu de 4,3% em dezembro de 2014 para 6,4% apenas quatro meses depois.

Com a virada na expectativa de emprego, o alto comprometimento da renda das famílias com serviços de dívidas e a elevação de taxa de juros, a trajetória de desaceleração do consumo das famílias deve prosseguir e se tornar uma contração em 2015, dificilmente sendo fonte de demanda capaz de recuperar o crescimento geral nos próximos dois anos pelo menos. Dado o aumento recente da capacidade ociosa da indústria, estoques elevados e a sinalização de contração feita pelo governo, o investimento induzido pela demanda tampouco deve recuperar-se. A capacidade ociosa, os custos tributários e financeiros estão aumentando e a demanda esperada caindo: por que empresários investiriam? Com o

desemprego e os juros aumentando, por que os consumidores se endividariam? É surpreendente que alguém se surpreenda com o fato de que, nos primeiros meses de 2015, os níveis de confiança de consumidores e empresários despencaram a despeito (ou melhor, por causa) das promessas críveis de Joaquim Levy de que perseguirá a meta de superávit fiscal de 1,2% a qualquer custo.

Quanto ao investimento autônomo, concessões e parcerias dependem de um processo demorado de definição de regras de operação, de licitação e elaboração de projetos. O fato de que as principais empresas candidatas aos leilões, ou seja, as grandes empreiteiras brasileiras estão sob apreciação policial, judicial e política torna improvável que o investimento autônomo do setor privado nos salve da recessão em 2015 e, provavelmente, em 2016.

Tudo isso implica que a austeridade expansionista vai provocar seu contrário no Brasil (como em qualquer lugar): uma contração geral em que o próprio setor privado terá dificuldade de pagar suas dívidas, cortando gastos, priorizando o corte no pagamento de impostos e, com isso, também aumentando a relação dívida pública/PIB! Por isso, a curto prazo, não parece haver saída para o fundo do poço sem retirar o gasto público do círculo vicioso em que foi posto, junto com o gasto privado, pelo fetiche da meta fiscal irrealista.

A curto prazo, deve-se reconhecer o fracasso da expectativa de arrecadação tributária e de recuperação rápida, eliminar a meta de superávit primário e caminhar em direção a um novo regime fiscal anticíclico. O atual ministro do Planejamento chegou a propor um regime de bandas para a meta fiscal, mas esse regime claramente não representa o que chamou de “uma alternativa Keynesiana ao ‘austericídio fiscal’” (Barbosa, 2013b), caso se limite a variações do superávit primário entre 1,5% a 2,5% do PIB (ou entre 1,2% e 2,0%). Para ser uma alternativa keynesiana, deve admitir a possibilidade de déficits primários, caso o gasto público precise funcionar anti-cíclicamente diante de desacelerações agudas e recessões crônicas, como hoje. O ideal, contudo, seria moderar de antemão tamanhas flutuações cíclicas ampliando o papel do investimento público e da regulação pública do investimento privado, na melhor tradição das economias mistas do período pós-Segunda Guerra Mundial.

Onde gastar? Em outra ocasião, já expliquei porque investimentos em infraestrutura social e econômica e a gestão de recursos hídricos são essenciais não só para sair da crise, mas para criar um modelo de crescimento apoiado no investimento e consumo de bens públicos, e ecologicamente sustentável (Bastos, 2015b).

Como investimentos não reagem na rapidez requerida em situações emergenciais (tanto mais antes da resolução do problema judicial e financeiro das grandes empreiteiras), o gasto social em saúde, educação e habitação, assim como as transferências, o salário mínimo e o seguro desemprego (combatendo fraudes) precisam aumentar. Afinal, a redistribuição de renda para baixo aumenta a demanda agregada, pois pobres e remediados pouco ou nada poupam, enquanto os mais ricos tendem a poupar em ativos financeiros quando a incerteza e os juros aumentam. Às vezes se esquece que o gasto de pobres e remediados é receita dos ricos e, evidentemente, implica arrecadação tributária, além de ser menos intensivo em importações. Recursos destinados aos pobres desafiam a gravidade e *trickle-up* rapidamente, quase sempre antes do fim do mês.

A dívida pública aumentará se o governo voltar a gastar? Ora, deveria ser evidente que é pior aumentá-la como resultado da queda da arrecadação trazida pela recessão do que através de gastos que abreviem a recessão. Ademais, a política monetária é contraditória com os objetivos da política fiscal, em razão do alto custo fiscais dos juros elevados que corrigem a dívida pública. Não adianta fazer um ajuste fiscal que reduza as desonerações tributárias e os subsídios para decisões de investimento e produção se os recursos “poupados” são esterilizados em juros astronômicos canalizados para famílias ricas, ao invés de financiar o investimento público ou o gasto social, sem sequer conter o crescimento da dívida pública.

Logo, o regime de metas de inflação também deve perder o viés recessivo que compartilha com o regime fiscal. Primeiro, deve reconhecer mais seriamente choques de custos independentes de variações do nível de emprego. Segundo, deve buscar alcançar a meta além de um único ano-calendário para acomodar esses choques. Ao mesmo tempo, é preciso controlar o principal motivo de choques de custos no Brasil: a volatilidade cambial trazida pela abertura financeira. No futuro, controles de capitais são necessários para limitar a apreciação cambial que contribui para a regressão da estrutura industrial, antes de gerar desequilíbrios que se resolvem em depreciações cambiais súbitas. Impostos reguladores podem evitar a importação da inflação de *commodities*, sempre que os preços superarem certo patamar definido democraticamente. Variações de impostos sobre consumo e tarifas alfandegárias devem ser usadas mais para compensar choques de custos. A inflação de alimentos pode ser reduzida com incentivos à agricultura familiar de produção de alimentos combinados à formação de mecanismos públicos amplos de estocagem e regulação de preços agrícolas. A mera enunciação das reformas necessárias, tão distantes dos vetos neoliberais, é suficiente para indicar sua dificuldade política, que não é justificativa para o silêncio.

É preciso entender que, em geral, empréstimos e investimentos públicos para superar pontos de estrangulamento contribuem para o controle da inflação e o potencial de crescimento a médio prazo. Além disso, como Celso Furtado (1977) já registrava ao comparar a experiência sueca e britânica nos anos 1970, a oferta de bens e serviços públicos, mesmo quando não orientada para “pontos de estrangulamento”, pode reduzir a pressão sobre custos unitários do trabalho, moderar inflação e aumentar a competitividade da economia, seja por aumentar a produtividade do trabalho seja por desmercantilizar parte dos custos de reprodução das famílias e, portanto, diminuir a pressão de salários nominais. Em suma, não se pode continuar contando dogmaticamente com um único instrumento, a taxa de juros, para combater choques inflacionários contra os quais é ineficaz, nem considerar que o gasto público sempre provoca pressão inflacionária.

De todo modo, não é necessário esperar pela realização dessas políticas e pela conclusão desse conjunto de reformas institucionais: a taxa de juros básica pode cair já, pois não há hoje inflação gerada por sobreaquecimento de demanda. A não ser, é claro, que o aumento da rentabilidade dos credores da dívida pública, a elevação drástica do desemprego e a queda brusca do salário real sejam os objetivos velados da austeridade. Seriam?

Se a preocupação da equipe econômica for o desequilíbrio externo a despeito do grande volume de reservas cambiais e da denominação em reais da maior parte do passivo externo, então o aumento de juros e a contração dos salários podem até reduzir importações e atrair capitais de carteira, mas ao custo de piorar o ambiente para investimentos produtivos, a arrecadação fiscal, a dívida pública e a popularidade

do governo. Como a popularidade é condição para a governabilidade com uma base “aliada” hostil, seu colapso pode ameaçar a sobrevivência do governo, para não falar do próprio ajuste fiscal pretendido.

Dada a opção equivocada pelo ajuste recessivo, é muito pouco provável que a popularidade e o crescimento sejam recuperados a médio prazo. O governo parece preso à decisão inicial, tendo entrado em um escorregador liso de grande inclinação. Se quiser ter alguma chance de abreviar a impopularidade e o fracasso do ajuste, não pode escapar ao clamor de sua antiga base social e ampliá-la com a bandeira da justiça tributária. Austeridade: para quem pode pagá-la.

É claro que aprovar uma reforma tributária baseada na justiça distributiva se choca com a perda de popularidade e governabilidade gerada pelo próprio ajuste recessivo, mas não há opção contra a explosão da dívida pública e o aumento do custo social do ajuste. Talvez não haja como recuperar a oportunidade perdida depois da reeleição, mas a inação tampouco é boa opção, a menos que se redobre a aposta na fada da credibilidade, no milagre exportador ou, como em 2003, em uma nova onda de expansão do crédito e da inflação de *commodities* em escala global.

Dada a possibilidade de elevação de juros nos EUA e de crise financeira na Europa, porém, parece fútil contar com novos ciclos especulativos globais, e mesmo com a recuperação forte das exportações. Em 2003, o comércio internacional estagnou, antes de crescer perto de 15% a.a. pelos cinco anos seguintes. As exportações brasileiras agregadas para os EUA e União Europeia, contudo, já dobravam em relação a 2002 e decuplicaram em relação a 2001. Também se iniciou em 2003 o boom das exportações industriais para a América do Sul e o boom das exportações de *commodities* para a China. Nada semelhante é provável nos próximos anos. Ao contrário, o excesso de capacidade na indústria mundial deve continuar contendo a produção e as exportações industriais brasileiras, enquanto o preço das *commodities* deve ser pressionado pela elevação de juros nos EUA e pela desaceleração chinesa.

Superado o curto prazo, é essencial aproveitar o aumento da competitividade gerado pela depreciação cambial para estimular o investimento em encadeamentos industriais perdidos em mais de duas décadas de abertura comercial e ciclos financeiros com apreciação cambial longa e depreciação súbita. Como a depreciação atual pode ser necessária, mas não é suficiente para investimentos em ramos que dependem da construção de novas capacitações, políticas setoriais devem ser combinadas com política comercial agressiva e a negociação direta com corporações multinacionais para transferência de tecnologias.

Tudo isso, é claro, depende do destino incerto de um mundo desorientado, em que há *crise de legitimidade* das instituições e programas neoliberais, sem que o poder de imposição da austeridade pelos mercados financeiros tenha entrado em crise, a despeito de seu resultado desastroso ou, na melhor das hipóteses, medíocre. O capitalismo global parece ter entrado em uma fase de austeridade permanente, em que o baixo crescimento em uma região rouba dinamismo das que crescem, ao mesmo tempo impedindo que a arrecadação tributária cresça ao ponto de digerir a dívida pública gerada pela crise anterior. A economia dos EUA, o motor da economia mundial desde 1945, e sobretudo desde 1983, está engasgado: sua recuperação sustentada é incerta, assim como é a profundidade da próxima crise. Uma nova recessão global vai colocar várias regiões do mundo em um dilema: atender ao clamor dos credores da dívida pública, capazes de fugir de um Estado para outro de modo a forçar cortes no gasto público e nos direitos

sociais, ou controlar a máquina maníaca da globalização neoliberal, movida de crise a crise? Ou, ainda, simplesmente, desglobalizar-se, com maior ou menor radicalidade?

É salutar que a maioria da sociedade brasileira dê mostras de não se submeter à utopia regressiva do neoliberalismo, antes e depois das eleições de 2014. Sem luta social e embate pela hegemonia ideológica, nenhum programa de ação governamental pode nos retirar da crise ofensivamente, em busca de um projeto democrático-popular, que reduza desigualdades e, ao mesmo tempo, atenda à urgência da mudança climática que pode destruir nosso futuro comum. Afinal, como um crítico de programas acabados já afirmou certa vez, “cada passo do movimento real é mais importante do que uma dúzia de programas”. As alianças sociais e políticas necessárias para um projeto democrático-popular que supere o neoliberalismo ainda não existem. Se os passos não forem orientados por um esboço do caminho à esquerda, contudo, o Brasil corre o risco de tropeçar na rua direita, ladeira abaixo, em direção à regressão neoliberal, por autoexclusão da alternativa, à espera que o mundo indique o rumo.

Referências bibliográficas

- ABDELAL, R. (2007) *Capital rules: The construction of global finance*. London: Harvard University Press, 2009.
- AFL-CIO (2012) *Trends in CEO Pay*. Disponível em <http://www.aflcio.org/Corporate-Watch/CEO-Pay-and-the-99/Trends-in-CEO-Pay>. Acesso em 13/11/2012.
- AGLIETTA, M. *Macroéconomie financière*. Paris: La découverte, 1995.
- AKYÜZ, Y. Impasses do desenvolvimento. *Novos Estudos CEBRAP*, n. 72, jul. 2005.
- _____. *Waving or Drowning: Developing Countries after the Financial Crisis*. South Centre Research Papers 48, June 2013.
- _____. *Crisis Mismanagement in the United States and Europe: Impact on Developing Countries and Longer-Term Consequences*. South Centre Research Papers 50, February 2014.
- ALEGRETTO, S. *The State of Working America's Wealth, 2011*. Briefing Paper, n. 292. Washington: Economic Policy Institute, 2011.
- ALESINA, A.; SUMMERS, L. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence.” In: *Journal of Money, Credit and Banking*, n. 25, 1993.
- ALI, T. *The extreme centre: a warning*. London: Verso, 2015.
- ALTMANN, W. Trotsky, Cárdenas e o nacionalismo mexicano”. In: Coggiola, O. (1994) *Trotsky hoje*. São Paulo: Ensaio, 1994.
- AMORIM, C. *Breves Narrativas Diplomáticas*. São Paulo: Benvirá, 2013.
- _____. *Teerã, Ramalá e Doha: Memórias da Política Externa Ativa e Altiava*. São Paulo: Saraiva, 2015.
- ANDERSON; CAMILLER. *Um mapa da esquerda na Europa*. Rio de Janeiro: Contraponto, 1996.
- ARRIGHI, G. (1994). *O longo século XIX*. Rio de Janeiro: Contraponto, 1995.
- ASLAIN, R. *O recurso à Seção 301 da legislação de comércio norte-americana e aplicação de seus dispositivos contra o Brasil*. Brasília: Instituto Rio Branco, 1994.

ASSET BUILDING PROGRAM. *Savings in American Households: A Collection of Facts and Statistics*. New America Foundation, 2009. Disponível em: <http://assets.newamerica.net/files/1109SavingsFacts.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2012.

AUGAR, P. *The greed merchants: how the investment banks played the free market game*. New York: Penguin, 2005.

_____. *Chasing Alpha*. Londres: The Bodley Head, 2009.

BADIOU, A.; ELLIOTT, G. (2012) *The Rebirth of History: Times of Riots and Uprising*. Londres, Verso, 2012.

BARBOSA, N. (2013a) Dez anos de política econômica. In Sader, E. (2013, org.) *Dez anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma*. São Paulo: Boitempo, 2013.

_____. (2013b) *Panorama da Economia Brasileira: Evolução Recente e Perspectivas*. IE-UNICAMP (06/10/2013). In: <https://fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2013/11/nelson-barbosa-2013-10-06-panorama-da-economia-brasileira-ie-unicamp.pdf>.

BARROS; GOLDENSTEIN (1997) Avaliação do processo de reestruturação industrial brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 2, jan./mar. 1997.

BARTLETT, B. (2007) Starve the Beast : Origins and Development of a Budgetary Metaphor. In: *The Independent Review*, v. XII, n. 1, Summer 2007, pp. 5–26.

BASOSI, D. (2013) The European Community and International Reaganomics, 1981-1985. In Patel, K., Weisbrode, K. (2013, org.) *European Integration and the Atlantic Community in the 1980s*. Cambridge University Press, 2013.

BASTOS, P.P.Z. (1996a) A revolta dos rentistas: a política dos objetivos econômicos nacionais na era da transnacionalização capitalista. UNICAMP- IFCH (Dissertação de mestrado), 1996.

_____. (1996b) Readaptando a hipótese da instabilidade financeira (Minsky está morto?). In: *Leituras de Economia Política*, no. 3, dez. 1996.

_____. (2001) *A Dependência em Progresso: Fragilidade Financeira, Vulnerabilidade Comercial e Crises Cambiais no Brasil, 1890-1954*. UNICAMP: Tese de doutorado, 530 pp.

_____. (2003) As aporias do liberalismo periférico: comentários à luz dos governos Dutra (1946-1950) e Cardoso (1994-2002). *Economia e Sociedade*, v.12, p.245 - 274, 2003.

BASTOS, P.P.Z. (2004a) O presidente desiludido: a campanha liberal e o pêndulo de política econômica no governo Dutra (1942-1948). *História Econômica & História de Empresas*, v.VII, p.99 - 136, 2004

_____. (2004b) A política comercial estadunidense: a estratégia de liberalização competitiva, os acordos bilaterais e a Alca. In: *Economia Política Internacional – Análise Estratégica*. No. 1 abril/junho/2004.

_____. (2007) Centro e Periferia no Padrão Ouro-Libra: Celso Furtado subestimou a dinâmica da dependência financeira? *Economia (Brasília)*, v.8, p.169 - 197, 2007.

_____. (2010a) A integração comercial da América do Sul no mundo pós-crise: desafios para o Brasil. In: CARNEIRO, Ricardo; MATIJASCIC, Milko (2010) *Desafios do desenvolvimento brasileiro*. Campinas: UNICAMP, 2010; Brasília: Ipea, 2011.

_____. (2010b) Liberal esclarecido ou aliado fiel? Sobre a natureza da política econômica externa brasileira no governo Dutra (1946-1951). *Economia (Brasília)*, v.11, n.4, p.285 - 320, 2010.

- BASTOS, P.P.Z. (2012a) A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. In *Economia e Sociedade*, Vol. 21, Número Especial, dez. (2012).
- _____ (2012b) Economia Política da Integração da América do Sul no mundo pós crise. Observatório da Economia Global (<http://www.iececon.net/foco.htm>). Campinas: UNICAMP, 2012.
- _____ (2012c) Ascensão e crise do projeto nacional-desenvolvimentista de Getúlio Vargas. In: Bastos; Fonseca (2012, orgs.) *A Era Vargas - Desenvolvimentismo, economia e sociedade*. São Paulo: UNESP, 2012.
- _____ (2014a) Economic Slowdown, Popular Revolt, and Government Response in Today's Brazil, Center for Social Theory and Comparative History, UCLA, February 2014.
- _____ (2014b) Armínio planejou ataques especulativos para Soros. In: <http://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/Arminio-planejou-ataques-especulativos-para-Soros/7/320>
- _____ (2014c) O terceiro turno já começou. O austericídio também? In: <http://cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/O-terceiro-turno-ja-comecou-O-austericidio-tambem-/7/32118>.
- _____ (2014d) A Carta ao povo brasileiro, de Dilma Rousseff. *Revista Política Social e Desenvolvimento*, n. 13.
- _____ (2014e) Razões econômicas, não economicistas, do golpe de 1964. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 229, mar. 2014.
- _____ (2015a) Fracassou o mito da 'fada da credibilidade' para o PIB, diz economista. In: <http://www.valor.com.br/brasil/3896012/fracassou-o-mito-da-fada-da-credibilidade-para-pib-diz-economista>.
- _____ (2015b) O fracasso da austeridade e a urgência de uma alternativa à esquerda. In: <http://cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/O-fracasso-da-austeridade-e-a-urgencia-de-uma-alternativa-a-esquerda/7/33047>.
- _____, Biancarelli; Deos (2006) Controle de capitais e reformas liberais: uma comparação internacional. *Economia e Sociedade* (UNICAMP), v.28, p.548 - 576, 2006c.
- _____; Medeiros (2015) O tripé e o retrocesso. *Valor Econômico*, 27/01/2015.
- _____; Rossi (2013) Combater a inflação com recessão é estratégia ultrapassada. *Jornal do Brasil*, 16/04/13.
- BATINI, N., CALLEGARI, G.; MELINA, G. (2012) Successful Austerity in the United States, Europe and Japan. IMF Working Paper 12/190, julho de 2012.
- BAUMAN, Z. (2007) *Vida para consumo*. Rio de Janeiro: Zahar, 2008.
- _____ (2009) *Capitalismo parasitário*. Rio de Janeiro: Zahar, 2010.
- BAUMOL, W. (1967) Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis. *The American Economic Review*, Vol. 57, No. 3 (Jun., 1967), pp. 415-426.
- BAYARD, T.; ELLIOTT, K. (1994) *Reciprocity and retaliation in US trade policy*. Washington, D.C.: IIE, 1994.
- BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, J.S. (2002) *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BELLUZZO, L. G. (2012) *O capital e suas metamorfoses*. São Paulo: EdUnesp, 2012.
- BERMAN, S.; McNAMARA, K. (1999). Bank on Democracy. In: *Foreign Affairs*, n. 78 (2).

- BHAGWATI; PATRICK (1990) *Aggressive unilateralism: America's 301 trade policy and the world trading system*. University of Michigan Press, 1990.
- BHALLA, S. (2012) *Devaluing to Prosperity: Misaligned Currencies and Their Growth Consequences*. Washington: Peterson Institute, 2012.
- BIELSCHOWSKY, R. (1993) Adjusting for survival: domestic and foreign manufacturing firms in Brazil in the early 1990s. In: *ESTUDO da Competitividade da Indústria Brasileira*. Campinas: Unicamp. IE, 1993.
- _____ (2012) Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. *Economia e Sociedade* (UNICAMP. Impresso), v. 21, p. 728-747, 2012.
- BIELSCHOWSKY, R.; SOUZA, J. (2010) Evolução Macroeconômica e Estratégia de Desenvolvimento. In: CGEE. (Org.). *Projeto Brasil 2003-2010: Trajetórias e desafios*. 1ed. Brasília: CGEE, 2010, v. 1, p. 127-178.
- BIELSCHOWSKY, R., SQUEFF, G.; Vasconcellos, L. (2014) Evolução dos investimentos nas três frentes de expansão da economia brasileira na década de 2000. In: Calixtre, Biancarelli; Cintra (Orgs.) *Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro*. Brasília: IPEA, 2014, v. 1, p. 135-194.
- BLACKBURN, R. (2006) Finance and the fourth dimension. London: New Left Review 39, May-June 2006.
- BLINDER, A. (1979) *Economic policy and the Great Stagflation*. New York: Academic Press, 1979.
- _____ (1980) The Consumer Price Index and the measurement of recent inflation. *Brookings Papers on Economic Activity* 2, pp. 539-65, 1980.
- _____ (1982) The Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s. In Hall, R. (1982) *Inflation: Causes and Effects*. Chicago: University of Chicago Press, 1982.
- BLINDER, A.; NEWTON, W. J. (1981) The 1971-1974 controls program and the price level: An econometric post-mortem. In: *Journal of Monetary Economics* 7 (July): 1-23, 1981.
- BLINDER; RUDD (2008) The Supply Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited. CEPS Working Paper No. 176, November 2008.
- BLUSTEIN, Paul (2009) *Misadventures of the most favored nations*. Nova Iorque: Public Affairs, 2009.
- BLYTH, M. (2002) *Great transformations: Economic ideas and institutional change in the twentieth century*. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2002.
- _____ (2013) *Austerity: The history of a dangerous idea*. NY: Oxford University Press, 2013.
- BOITO, A. (1982) *O Golpe de 1954: a burguesia contra o populismo*. São Paulo: Brasiliense, 1982.
- _____ (2012a) As bases políticas do neodesenvolvimentismo, Fórum Economia FGV, 2012, Pdf.
- _____ (2012b) Governo Lula: a nova burguesia nacional no poder. In A. Boito Jr. e A. Galvão (orgs.). *Política e classes sociais no Brasil dos anos 2000*. São Paulo, Alameda, 2012.
- BORRUS, M. (1997) Left for Dead: Asian Production Networks and the Revival of US Electronics. BRIE Working Paper 100, April 1997.
- BOUBA-OLGA O. (2006) *Les nouvelles géographies du capitalisme: comprendre et maîtriser les délocalisations*, Éditions du Seuil, collection Économie Humaine, 2006.
- BOYER, R. (1986) *Théorie de la régulation. Une analyse critique*. Paris: La Decouverte, 1986.

- BRAGA, J. C. S. (1993) A financeirização da riqueza , in *Economia e Sociedade*, no. 2, ago. 1993.
- _____ (1997) Financeirização Global. In Tavares, M. C. e Fiori, I. L. *Poder e Dinheiro*. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
- BRENNER, R. (2002) *O boom e a bolha*. Rio de Janeiro: Record, 2003.
- _____ (2006) *The economics of global turbulence*. Londres, Verso, 2006.
- _____ (2009) 'What is Good for Goldman Sachs is Good for America: The Origins of the Present Crisis'. Center for Social Theory and Comparative History, UCLA (<http://www.sscnet.ucla.edu/issr/cstch/papers/BrennerCrisisTodayOctober2009.pdf>).
- CAHILL, D. (2014) *The End of Laissez-Faire? On the Durability of Embedded Neoliberalism*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 2014.
- CALLINICOS, A. (2009) *Imperialism and global political economy*. Malden: Polity, 2009.
- CALIXTRE, BIANCARELLI; CINTRA (2014, org.) *Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro*. Brasília: IPEA, 2014.
- CAMPOS; OYAMADA (2013) BC estenderá intervenções no câmbio. São Paulo, Valor Econômico, 06/12/2013.
- CARDOSO Jr. J. C. (Org, 2011). *Para a Reconstrução do Desenvolvimento no Brasil: eixos estratégicos e diretrizes de política*. São Paulo: Ed. Hucitec, 2011.
- CARDOSO Jr., J. C.; GIMENEZ, D. M (2011) Crescimento econômico e planejamento no Brasil (2003-2010): evidências e possibilidades do ciclo recente. In: CARDOSO JR., J. C. (org.). *A Reinvenção do Planejamento Governamental no Brasil*. Brasília-DF: Série Diálogos para o Desenvolvimento, volume 4, Ipea, 2011.
- CARDOSO, F.H. (1964) *Empresário industrial e desenvolvimento econômico no Brasil*. São Paulo: Difel, 1972.
- _____ (2014) Mudar o rumo. In: O Globo, 05/01/2014. <http://oglobo.globo.com/brasil/fernando-henrique-cardoso-mudar-rumo-11213118>. Acesso em 06/01/2014.
- CARNEIRO, R. (2010a) O desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira: oportunidades e riscos. *Observatório da Economia Global*, Campinas, CECON-IE- Unicamp, Textos Avulsos, n. 4. [http://www.iececon.net/arquivos/Desenvolvimento_poscrise.pdf].
- _____ (2010b) Desafios do desenvolvimento brasileiro. In: Carneiro, Ricardo; Matijascic, Milko (org.) *Desafios do desenvolvimento brasileiro*. Campinas, UNICAMP: 2010. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea 2011, 2011, p. 59-72.
- CARNEIRO, R. (2011a) Dinâmica e crise do capitalismo com dominância financeira. In: Marcolino, L.C.; Carneiro, R. (org.) *Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira*. São Paulo: Publisher Brasil e Editora Gráfica Atitude, 2010.
- CASSIDY, J. (2008) *How Markets Fail: The Logic of Economic Calamities*. Nova Iorque: Farrar, Straus and Giroux, 2008.
- CASTRO, J. A. (2012) Política social e desenvolvimento no Brasil. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, Número Especial, dez. 2012.
- CHANG. H-J. (2002) *Kicking away the ladder: development strategy in historical perspective*. London: Anthem Press, 2002.

- CHANG, H.-J. (2008) *Bad Samaritans: the Myth of free trade and the secret history of capitalism*. Nova Iorque: Bloomsbury, 2008.
- _____ (2011) *23 things they don't tell you about capitalism*. 2a. edição. Nova Iorque: Bloomsbury, 2011.
- CHANG; GRABEL (2004) *Reclaiming development: an alternative economic policy manual*. London: Zed Books, 2004.
- CHESNAIS, F. (1994) *La Mondialization du Capital*. Editions Syros, Collection Alternatives Économiques, Paris, 1994.
- _____ (org., 2004) *La finance mondialisée: racines sociales et politiques, configuration, conséquences*. Paris: La Découverte, 2004.
- CHWIEROTH, J. (2010) *Capital ideas: The IMF and the rise of financial liberalization*. Princeton: Princeton University Press, 2010.
- CINTRA, M.; PINTO, E. (2015) China em transformação: *transição e estratégias de desenvolvimento*. Texto para Discussão UFRJ, n. 6, 2015.
- COHEN, S., PAUL, J.; Blecker, R. (1996) *Fundamentals of U.S. foreign trade policy: economics, politics, laws, and issues*. Boulder: Westview, 1996.
- COUTINHO; BELLUZZO (1996) Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. *Economia e Sociedade*, Campinas, (7): 129-54, dez. 1996
- _____ (1998) Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. *Economia e Sociedade*, Campinas, (11): 137-50, dez. 1998.
- COX, L.; NILSEN, G. (2014) *We Make Our Own History: Marxism and Social Movements in the Twilight of Neoliberalism*. London: Pluto Press, 2014.
- CROTTY, J. (2007) If financial market competition is so intense, why are financial firm profits so high? Reflection on the current 'golden age of finance'. PERI Working Paper, 134, 2007.
- CROUCH, C. (2011) *The strange non-death of neoliberalism*. Malden: Polity, 2011.
- CRUZ, S.V. (2007) *Trajatórias: capitalismo neoliberal e reformas econômicas nos países da periferia*. São Paulo: EdUnesp, 2007.
- DAMASCENO, A. (2012) Integração financeira e crescimento econômico: teoria, evidência e política. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, n. 3 (46), dez. 2012.
- DARDOT; LAVAL (2009) *La nouvelle raison du monde*. Paris: Editions La Découverte, 2009.
- DAS, S. (2005) *Credit Derivatives: CDOs and Structured Credit Products*. Wiley, 2005.
- DAVIS, G. (2009) *Managed by markets: how finance re-shaped America*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2009.
- DAVIS, M. (1981) The New Right's Road to Power. In *New Left Review*, 128, 1981.
- DEZALAY; GARTH (2002) *La mondialisation des guerres de palais: la restructuration du pouvoir d'état en Amérique Latine, entre notables du droit et Chicago boys*. Paris: Éditions du Seuil, 2002.

- DIEGUES, A.C. (2015) As transformações no padrão de organização e acumulação da indústria: da desindustrialização à 'Doença Brasileira' (pdf).
- DOWBOR, L. (2015) Onde está o dinheiro? Sistema financeiro, evasão fiscal e injustiça tributária como limites ao desenvolvimento no Brasil (pdf).
- DUMÉNIL; LÉVY (2005) Costs and benefits of neoliberalism: A class analysis. In: Epstein, G. (2005) *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: EE, 2005.
- ECKSTEIN, P. (1978) *The Great Recession: With a Postscript on Stagflation*. Elsevier/North Holland, 1978.
- EICHENGREEN, B. (2013) *Currency Wars: Perception and Reality*. Global Financial Institute, White Paper 9.
- _____ (2015) *Hall of Mirrors: The Great Depression, The Great Recession, and the Uses-and Misuses-of History*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2015.
- EPSTEIN, G. (2002) Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy. Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts, Amherst, June, 2002.
- _____ (2003) Alternatives to Inflation Targeting Monetary Policy for Stable and Egalitarian Growth: A Brief Research Summary. Economics and Political Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts, Amherst, 2003.
- _____ (2005; org.) *Financialization and the world economy*. Cheltenham, UK; Northampton, MA: Edward Elgar, 2005.
- _____ (2006) 'Central Banks as Agents of Economic Development'. WIDER Research Paper 2006-54. Helsinki: UNU-WIDER.
- EPSTEIN; POWER (2002) *The Return of Finance and Finance's Returns: Recent Trends in Rentier Incomes in OECD Countries, 1960-2000*. Research Brief 2002-2. PERI, University of Massachusetts, Amherst.
- ERBER, F. (2010) *Convenções de desenvolvimento no Brasil contemporâneo: um ensaio de economia política*. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010. (Textos para Discussão CEPAL-IPEA, 13)
- FERGUSON, C. (2010) *Inside Job*. Oneworld Publications, 2012.
- _____ (2012) *Predator Nation: Corporate Criminals, Political Corruption, and the Hijacking of America*. Nova Iorque: Crown Business, 2012.
- FIESP (2011) Brasil com Juros Baixos (www.fiesp.com.br/por_um_brasil_com_juros_baixos/).
- FLASSBECK; LAPAVITSAS (2015) *Against the Troika: Crisis and Austerity in the Eurozone*. Edição digital. Londres: Verso, 2015.
- FMI (2012) The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View (<http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4720>). Acesso: 21/11/2012.
- _____ (2014) *World Economic Outlook*, cap. 3 e 4.
- FONSECA, P. C. (2014) Desenvolvimentismo: A construção do conceito. In Calixtre, Biancarelli; Cintra (2014, org.), *op. cit.*
- FOX, J. (2009) *The myth of the rational market: a history of risk, reward and delusion on Wall Street*. Nova Iorque: Harper, 2009.

- FRANCO, G. (1996) A inserção externa e o desenvolvimento. In: Franco, G, (1996) *O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda*. São Paulo: Ed. 34, 1999.
- FREEMAN, R.; RODGERS III, W. (2005) The weak jobs recovery: Whatever happened to the ‘Great American jobs machine’? FRBNY Economic Policy Review (August):1–18. – 24: Disponível em <http://www.newyorkfed.org/research/epr/05v11n1/0508free.pdf> (consultado em 03/04/2015).
- FREEMAN, R. (2013) Failing the Test? The Flexible U.S. Job Market in the Great Recession. NBER Working Paper No. 19587, October 2013.
- FRIED, Jesse M. (2000) Insider Signaling and Insider Trading with Repurchase Tender Offers. In: University of Chicago Law Review, 67, 2: 421–477.
- FROUD, Johal, LEAVER; Williams (2006) *Financialization and Strategy: Narrative and Numbers*. London: Routledge, Taylor and Francis, 2006.
- FURTADO, C. (1973) *A hegemonia dos Estados Unidos e subdesenvolvimento da América Latina*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1973.
- _____ (1977) *Prefácio à Nova Economia Política*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977, cap. 1.
- FURTADO, C. (1987) *Transformação e crise na economia mundial*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.
- GABOR, D. (2011) *Central Banking and Financialization: A Romanian Account of how Eastern Europe became Subprime*. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, 2011.
- GALBRAITH, J. (2014) *The end of normal: The great crisis and the future of growth*. Nova Iorque: Simon; Schuster, 2014.
- GASSLER, E. (2012) *Acordo automotivo Brasil-México: Origens e Desdobramentos*. Orientador Pedro Paulo Zahluth Bastos. TCC, Unicamp, 2012.
- GEREFFI, G. (1994) The Organization of Buyer-driven Global Commodity Chains: How U.S. Retailer Shape Overseas Production Networks. In: G. Gereffi and N. Korzeniewicz (1994, eds.) *Commodity Chains and Global Capitalism*. Westport, CT: Praeger, 1994.
- GILL, S. (1992) *American Hegemony and the Trilateral Commission*. Cambridge University Press, 1992.
- GIMENEZ, D. M.; CARDOSO, J. C. (2012) Planejamento e desenvolvimento: considerações à luz de documentos do governo brasileiro entre 2003 e 2010. Brasília: Ipea, jan. 2012. (Texto para Discussão, n. 1690).
- GLYN, Andrew (2006) *Capitalism unleashed: finance, globalization, and welfare*. New York, NY: Oxford University Press, 2006.
- GOUREVITCH, Peter (1986). *Politics in hard times – Comparative responses to international economic crises*. Ithaca/London: Cornell University Press, 1988.
- GOWAN, P. (1999) *The global gamble: Washington’s Faustian bid for world dominance*. London: Verso, 1999.
- _____ (2005) Economics and Politics Within the Capitalist Core and the Debate on the New Imperialism. Paper apresentado no X Encontro Nacional de Economia Política - SEP, Campinas: UNICAP, 2005.
- _____ (2009) Crisis in the Heartland: consequences of the New Wall Street System, New left review n. 55, Jan-Feb.

- GRANDIN, G. (2007) *Empire's workshop: Latin America, the United States and the rise of the new imperialism*. Nova Iorque, Holt, 2007.
- GREIDER, W. (1987) *Secrets of the temple: how the Federal Reserve runs the country*. Nova Iorque: Simon; Schuster, 1987.
- GuaJardo, J., LEIGH, D.; PESCATORI, A. (2011) *Expansionary Austerity: New International Evidence*. IMF Working Paper 11/158, julho de 2011.
- GUIMARÃES, Samuel P. (1999) *Quinhentos anos de periferia*. Porto Alegre: EdUFRGS, 2001.
- GUIMARÃES, Samuel P. (2006) *Desafios brasileiros na era dos gigantes*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2006.
- HALL, S (1979) The Great Moving Right Show. In: *Marxism Today*, January, 1979.
- HARMES, A. (2012) The rise of neoliberal nationalism. In: *Review of International Political Economy*, 19:1, pp. 59-86.
- HARVEY, D. (2003) *O novo imperialismo*. São Paulo: Loyola, 2005.
- HELLEINER, E. (1994). *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990's*. Ithaca: Cornell University Press, 1996.
- _____ (2014) *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown*. NY: Oxford University Press, 2014.
- HENWOOD, Doug (1998) *Wall Street*. Londres: Verso, 1998.
- HILFERDING, R. (1910) *El capital financeiro*. Trad. Espanhola Vicente Romano. Madrid: Tecnos, 1985.
- HILSENATH, J. (2014) Brazil Central Bank Chief Tombini Says Pause in Rate Increase Campaign 'a Possibility' (<http://blogs.wsj.com/economics/2014/04/10/brazil-central-bank-chief-tombini-says-pause-in-rate-increase-campaign-a-possibility/>). Acesso em 11/04/2014.
- HIRATUKA, Celio (2003) Padrões de integração comercial das filiais de empresas transnacionais. In: Laplane, M., Coutinho, L. e Hiratuka, C. (2003), *op. cit.*
- _____ Celio; De Negri, Fernanda, Notas sobre a influência da origem do capital sobre os padrões regionais de comércio exterior brasileiro. *Revista Economia*, Curitiba, 28/29, (26-27), p. 333-360, 2002/2003.
- _____ (2015) Mudanças na estrutura produtiva global e a inserção brasileira: desafios no cenário pós-crise. In CGEE (2015) *Transformações produtivas e patrimoniais na economia mundial e impactos sobre a economia brasileira*. (No prelo)
- HIRST, P., THOMPSON, G.; BROMLEY, S. (2009) *Globalization in question*. 3a. edição. Malden: Polity, 2009.
- HUDSON, Michael (2010) *Predatory Finance: The New Mode of Global Warfare*. Global Research, 12/10/2010 [<http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=21415>]
- IPEA (2011) *Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010*. Comunicado do IPEA, n. 105. Brasília, 2011.
- JAMES, H. (2009) The creation and destruction of value: *the Globalization Cycle*. Cambirdge, MA: Harvard University Press, 2009.
- JAYME Jr.; CROCCO (2010) *Bancos Públicos e Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

- JESSOP, B. (1983) Accumulation strategies, state forms and hegemonic projects. *Kapitalistate*, 10/11, p. 89-111, 1983.
- KALDOR, N. (1939) *Speculation and Economic Stability*. *The Review of Economic Studies*. Vol. 7, No. 1, Oct., 1939, pp. 1-27.
- KALECKI, M. (1943) Political aspects of full employment, *Political Quarterly*, Vol. 14 (4), pp. 322-331.
- KEYNES, J. M. (1919) *The economic consequences of the peace*. (<http://www.gutenberg.org/ebooks/15776>).
- _____ (1936) *The general theory of unemployment, interest and money*. Cambridge: Macmillan, Cambridge University Press, 1986.
- _____ (1980) *Activities 1940-44: Clearing Union v. 25: Shaping the Post-War World* (Collected works of Keynes). London: Palgrave Macmillan, 1980.
- KHOR, M. (2000) *Capital controls in Malaysia*. Social watch, the big issues. 2000. Disponível em: <<http://www.socialwatch.org/en/informesTematicos/11.html>>.
- KLEIN, N. (2008) *The shock doctrine: the rise of disaster capitalism*. Toronto: Vintage Canada, 2008.
- KOO, R. (2015) *The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy*. Singapore: John Wiley; Sons, 2015.
- KRIPPNER, G. (2011) *Capitalizing on crisis: the political origins of the rise of finance*. London: Harvard University Press, 2011.
- KUTTNER, R. (2013) *Debtors' Prison: The Politics of Austerity Versus Possibility*. Nova Iorque: Vintage, 2013.
- LAPLANE, M., SARTI, F. (1997) Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 8, jun. 1997.
- LAPLANE, M., COUTINHO, L.; HIRATUKA, C. (2003) *Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil*. São Paulo: UNESP; Campinas: IE-UNICAMP, 2003.
- LAVOIE, M. (2014) *Post-Keynesian economics: New Foundations*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 2014.
- LAZONICK, W. (2006) Corporate Governance, innovative enterprise and economic development. UNU/WIDER, research paper n. 2006/71.
- _____ (2012) Financialization of the U.S. corporation what has been lost, and how it can be regained. http://mpira.ub.uni-muenchen.de/42307/1/MPRA_paper_42307.pdf
- LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary (2000), Maximizing shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance, *Economy and Society*, 29, 1: 13-35.
- LEWIS, M. (2014) *Flash Boys: A Wall Street Revolt*. Nova Iorque: W. W. Norton; Company, 2014.
- LIM, M-H (2014) Globalization, Export-Led Growth and Inequality: The East Asian Story. South Centre Research Papers 57, November 2014.
- LIMA, M. (2013) FH diz que Dilma deve 'abrir os olhos' sobre manifestações e cuidar da inflação. *O Globo*, 18/06/2013 (<http://oglobo.globo.com/brasil/fh-diz-que-dilma-deve-abrir-os-olhos-sobre-manifestacoes-cuidar-da-inflacao-8731518#ixzz3eXlzKObA>). Acesso em 03/03/2015.

- LIMA, U. M. (2015) A Dinâmica e o Funcionamento da Cadeia Global de Valor da Indústria Automobilística na Economia Mundial. Texto para Discussão Ipea nº 2065, março de 2015.
- MADRICK, J. (2014) *Seven Bad Ideas: How Mainstream Economists Have Damaged America and the World*. Nova Iorque: Knopf, 2014
- MAGDOFF, F.; YATES, M. (2009) *The ABCs of the economic crisis: what working people need to know*. Nova Iorque: Monthly Review Press, 2009.
- MAIR, P. (2013) *Ruling The Void: The Hollowing Of Western Democracy*. London: Verso, 2013.
- MARCOLINO, L.C.; CARNEIRO, R. (org.) *Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira*. São Paulo: Publisher Brasil e Editora Gráfica Atitude, 2010.
- MARICATO, E. (2013). Cidades no Brasil: neo desenvolvimentismo ou crescimento periférico predatório? In: Revista Política Social e Desenvolvimento, n. 1. Campinas: Plataforma Política Social, 2013.
- MASON, P. (2013) *Why it's still kicking off everywhere: the new global revolutions*. Londres, Verso, 2013.
- MAZZUCATO, M. (2013) *The entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths*. London: Anthem Press, 2013.
- MEDEIROS, C. A. (2010a) Instituições e desenvolvimento econômico: uma nota crítica ao nacionalismo metodológico. Economia e Sociedade, Campinas, v. 19, n. 3 (40), p. 637-645, dez. 2010.
- _____ (2010b). O Ciclo Recente de Crescimento Chinês e seus Desafios. *Observatório da Economia Global*, Campinas, CECON-IE-Unicamp, Textos Avulsos, n. 3 [http://www.iececon.net/arquivos/OBSERVATORIO_3.pdf]
- _____ (2013) Padrões de investimento, mudança institucional e transformação estrutural na economia chinesa. In: Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (2013) *Padrões de desenvolvimento econômico (1950-2008): América Latina, Ásia e Rússia*. Vol. 2. Brasília: CGEE, 2013.
- MEDEIROS, C. A. (2015) *Inserção externa, crescimento e padrões de consumo na economia brasileira*. Brasília: IPEA, 2015.
- MEDEIROS; Cintra (2015) Impacto da ascensão chinesa sobre os países latino-americanos. *Revista de Economia Política*, vol. 35, nº 1 (138), pp. 28-42, janeiro-março/2015.
- MEDEIROS, M., SOUZA, P. H. G. F.; Castro, F. A. (2014). A Estabilidade da Desigualdade de Renda no Brasil, 2006 a 2012: Estimativa com dados do Imposto de Renda e Pesquisas Domiciliares, SSRN; <http://ssrn.com/abstract=2493877>.
- MELLO, G.S.; CHILIATTO-LEITE, M.V. (2011) Contração fiscal reduz juros? Uma crítica keynesiano-marxista. In: IV Encontro da Associação Keynesiana Brasileira, 2011, Rio de Janeiro. Anais do IV Encontro da Associação Keynesiana Brasileira, 2011.
- MINSKY, H. (1986) *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MIRANDA, J. C. (2001) *Abertura comercial, reestruturação industrial e exportações brasileiras na década de 1990*. Brasília: IPEA, out. 2001. (Texto para discussão, n. 829).
- MIROWSKI, P. (2013) *Never let a serious crisis go to waste: how neoliberalism survived the financial meltdown*. London: Verso, 2013.
- MISHEL et al. (2009) *The state of Working America, 2008/9*. Washington: Economic Policy Institute, 2009.

- MITERHOF, M. (2013) O problema é o crescimento. Folha de S.Paulo, 18/07/2013.
- MÓDOLO; HIRATUKA (2012) Impacto da concorrência chinesa em terceiros mercados: uma análise por regiões e por categorias tecnológicas. Ministério da Fazenda: Estudos Econômicos, n.3, 2012.
- MOFFITT, M. (1984) *O dinheiro do mundo: de Bretton Woods à beira da insolvência*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.
- NAU, H. (1984) Where Reaganomics Works. In: *Foreign Policy*, n. 57, winter, 1984-1985, pp. 14-37.
- NOLAN, P. (2001) *China and the global economy: national champions, industrial policy and the big business revolution*. Houndsmill: Palgrave.
- _____ (2012) *Is China buying the world?* Malden: Polity, 2012.
- NOLAN, P.; ZHANG, J. (2010) Global competition after the financial crisis. In *New Left Review*, 64, jul./ag. 2010.
- ORLEAN, A. (1999). *Le Pouvoir de la finance*. Éditions Odile Jacob, 1999.
- PALLEY, T. (2006) The Economics of Outsourcing: How Should Policy Respond? In: *Foreign Policy in Focus*, Mar., 2006.
- PALLEY, T. (2012) *From financial crisis to stagnation: the destruction of shared prosperity and the role of economics*. Cambridge: Cambridge University Press, 2012.
- _____ (2013) *Financialization: the economics of finance capital domination*. Nova Iorque: Palgrave Macmillan, 2013.
- PALMA, G. (2009) The revenge of the market on the rentiers. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33(4), 2009.
- PANITCH; GINDIN (2004) *Global capitalism and American Empire*. London: Merlin, 2004.
- _____ (2012) *The Making of global capitalism: The political economy of American Empire*. London: Verso, 2012.
- PARBONI, R. (1981) *The Dollar and its Rivals*. Verso, London 1981
- PASUKANIS, E.B. (1924) *A Teoria Geral do Direito e o Marxismo* (trad. port. Paulo Bessa). Rio de Janeiro: Renovar, 1989.
- PAULA, L.F. e MODENESI, A.M. (2013) Consequências do Senhor Mantega. Valor, Eu & Fim de Semana, 12/07/2013.
- PAULA, Modenesi; PIRES (2013) The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil, IE-UFRJ, *Textos para Discussão*, n. 16, 2013.
- PEREIRA, L. V. (2014) O Efeito China nas exportações brasileiras em terceiros mercados: uma análise do *constant market share*. Texto para Discussão Ipea nº 2002, agosto de 2014.
- PEROTTI, R. (2014) Fiscal policy in recessions. In Akerlof, Blanchard, Romer; Stiglitz (2014) *What have we learn? Macroeconomic policy after the crisis*. Cambridge, MA: MIT Press, 2014.
- PERRY, G. L. (1975) The United States. In E. R. Fried and C. L. Schultze (1975, eds.) *Higher oil prices and the world economy: The adjustment problem*. Washington: Brookings Institution, 1975.
- PIERCE, J.; ENZLER, J. (1974) *The effects of external inflationary shocks*. Brookings Papers on Economic Activity 1: 13-54, 1974.

- POCHMANN, M. (2010a) *Desenvolvimento e Perspectivas novas para o Brasil*. 1. ed. São Paulo: Cortez, 2010.
- _____ (2010b) O Estado e seus desafios na construção do desenvolvimento brasileiro. In: Margem Esquerda, v. 15, p. 34-43, 2010.
- _____ (2013) Políticas públicas e situação social na primeira década do século XXI. In Sader (2013, org.), *op. cit.*
- _____ (2014) O mito da grande classe média: capitalismo e estrutura social. São Paulo: Boitempo, 2014.
- POLITO, R. (2015) Brasil e México renovam acordo automotivo até 2019. Valor, 10/03/2015.
- POSEN, Adam, 1998. Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?, Oxford Economic Papers, Oxford University Press, vol. 50(3), pages 335-59, July.
- POSEN, A. (2013) What Is Central About Central Banking? A Study of International Models. Testimony before the House Financial Services Committee - Subcommittee on Monetary Policy and Trade. November 13, 2013.
- POULANTZAS, N. (1968) *Pouvoir politique et classes Sociales*. Paris: Maspero, 1968.
- _____ (1974) *Les classes Sociales dans le capitalisme aujourd'hui*. Paris: Editions du Seuil, 1974.
- _____ (1978) *L'Etat, le pouvoir, le socialisme*. Paris : PUF, 1978
- QUIGGIN, J. (2012) *Zombie economics*. 2a. edição. Princeton: Princeton University Press, 2012.
- REGO, W.L.; PINZANI, A. (2013) *Vozes do Bolsa Família: Autonomia, dinheiro e cidadania*. São Paulo: EdUnesp, 2013.
- REICH, R. (2007) *Supercapitalismo*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- RIBEIRO; CAMPOS (2013) Tombini vê cenário benigno no pós-Fed. São Paulo, Valor Econômico, 18/09/2013.
- RODRIK, D. (1998) Who needs capital-account convertibility? In: Peter, B. K. (Ed.) Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? Princeton University, Department of Economics, 1998.
- RODRIK, D.; SUBRAMANIAN, A. (2009) Why Did Financial Globalization Disappoint? IMF Staff Papers, v. 56, n. 1, p. 112-138, 2009.
- ROGGOFF; REINHART (2009) *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press, 2009.
- ROSSI, P. (2014) Regime macroeconômico e o projeto social-desenvolvimentista. In Calixtre, Biancarelli; Cintra (2014, org.), *op. cit.*
- RUGITSKY, F. (2015) Do ensaio desenvolvimentista à austeridade: uma leitura Kaleckiana. *Carta Maior*, 08/05/2015. <http://cartamaior.com.br/?Editoria/Economia/Do-Ensaio-Desenvolvimentista-a-austeridade-uma-leitura-Kaleckiana/7/33448>
- RUGMAN, Alan (2005) *The Regional Multinationals: MNEs and Global Strategic Management*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.
- SADER, E. (2013, org.) *Dez anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma*. São Paulo: Boitempo, 2013.
- SAMUELSON, P. (1998) Summing up on business cycles: opening address. Conference Series - Federal Reserve Bank of Boston, vol. 42(Jun), pp. 33-36.

- SARTI, Fernando; LAPLANE, Mariano (2003) O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90. In: Laplane, M., Coutinho, L. e Hiratuka, C. (2003), *op. cit.*
- _____; HIRATUKA, Célio (2010) Indústria Mundial: *Mudanças e Tendências Recentes*. In: Sarti, Fernando; Hiratuka, Célio (coords.) *Perspectivas do investimento na indústria*. Projeto PIB – Perspectiva do investimento no Brasil, volume II. Rio de Janeiro: Synergia e IE-UFRJ; Campinas: IE-UNICAMP, 2010.
- SAUVIAT, Catherine (2004) Les fonds de pension et les fonds mutuels: acteurs majeurs de la finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial in Chesnais, F. (org., 2004).
- SCHÄFER, D., ROSS, A.; STRAUSS, D. (2013) Foreign exchange: The big fix. Financial Times, November 12, 2013, <http://www.ft.com/cms/s/2/7a9b85b4-4af8-11e3-8c4c-00144feabdc0.html#axzz3cDcA1f3D> (consulta em 05/04/2015).
- SCHERER, C. (2015) 'Payroll Tax Reduction in Brazil: Effects on Employment and Wages', ISS Working Paper Series/General Series (602): 1-64.
- SCHOULTZ, L. (1998). *Estados Unidos: poder e submissão. Uma história da política norte-americana em relação à América Latina*. Bauru: Edusc, 2000.
- SCHUI, F. (2014) *Austerity: The Great Failure*. Yale University Press, 2014.
- SERFATI C. (2008) Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation. In: Journal of Innovation Economics, 2008/2, N° 2.
- _____. (2011) Transnational Corporation as Financial groups. In: Work organization, labour and globalization, volume 5, n°1, 2011.
- SERRANO, F.; SUMMA, R. (2012) A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. In: Oikos, Rio de Janeiro, v. 11, n.2, p. 166-202, 2011.
- SHILLER, R. (2003) From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. In: *Journal of Economic Perspectives*. American Economic Association, vol. 17(1), pp. 83-104.
- SINGER, A. (2012) *Os Sentidos Do Lulismo: Reforma gradual e pacto conservador*. São Paulo: Companhia das Letras, 2012.
- SONG, H. (2012), 'New Challenges to the Export Oriented Growth Model', in Zhang, Y., F. Kimura; S. Oum (eds.) *Moving Toward a New Development Model for East Asia: The Role of Domestic Policy and Regional Cooperation*. ERIA Research Project Report 2011-10, Jakarta: ERIA. pp.27-54.
- SOROS, G. (1994) *The Alchemy of Finance: Reading the Mind of the Market*. Nova Iorque: Wiley, 1994.
- STANDING, Guy (1999). *Global labour flexibility: seeking distributive justice*. New York: St. Martin's Press, 1999.
- _____. (2014) *A precariat charter: from denizens to citizens*. London: Bloomsbury, 2014.
- STEINFELD, E. (2010) *Playing our game: why China's rise doesn't threaten the West*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2010.
- STIGLITZ, J. (2000) Capital market liberalization, economic growth, and instability. In: World Development, v. 28, n. 6, 2000.
- _____. et al., (2006) *Stability with Growth*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2006.

- STOUT, L. (2012) *The shareholder value myth: how putting shareholders first harms investors, corporations, and the public*. Berrett-Koehler Publishers, 2012.
- STREECK, W. (2014) *Buying time: the delayed crisis of democratic capitalism*. London: Verso, 2014.
- STURGEON. T. (2002) Modular production networks: a new American model of industrial organization. In: *Industrial and Corporate Change*, Volume 11 (3), pp. 451-496.
- TE - The Economist (2010a) Export or die. *The Economist*, 31/05/2010 [<http://www.economist.com/node/15793128>].
- _____ (2015) Buttonwood: Mario's miracle?, Mar14th 2015.
- TETT, G. (2009) *Fool's gold*. Nova Iorque: Free Press, 2009.
- TOLEDO, C. N. (1984) *O governo Goulart e o golpe de 64*. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- TROTSKY, L. (1928) *The Third International After Lenin*. Nova Iorque: Pioneer Publishers, 1957.
- _____ (1929) *A revolução permanente*. São Paulo: Ciências Humanas, 1979.
- VALOR (2013) Tombini não vê escassez de dólar no mercado. (<http://www.valor.com.br/brasil/3340900/tombini-nao-ve-escassez-de-dolar-no-mercado>). Acesso em 18/11/2014.
- VILLARREAL, R. (1984). *A contrarrevolução monetarista*. Rio de Janeiro: Record, 1985.
- VITALI, GLATTFELDER; BATTISTON – ETH (2011) *The Network, of Global Corporate Control*. <http://arxiv.org/pdf/1107.5728.pdf>.
- VOGEL, R. (2009) Dismantling the Prisonhouse of Nations: A Socialist Prison Reform Proposal (SPRP) em <http://mrzine.monthlyreview.org/2009/vogel300909.html> (consultado em 05/04/2015).
- VOLPON, T. (2003) *A globalização e a política: de FHC a Lula*. Rio de Janeiro: Revan, 2003.
- VOLPON, T. (2014) Brazil: Dilma 2.0. Nomura Economic Insights: Emerging Markets. Global Markets Research, 22/09/2014.
- WACQUANT, L. (2009) *Prisons of Poverty*. Minneapolis, University of Minnesota Press, 2009.
- WEBER, M. (1972) *Economia e sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva*. Brasília, DF; São Paulo, SP: UnB: IMESP, 2004.
- WESTERN, B.; Beckett, K. (1999) How Unregulated is the U.S. Labor Market? The Penal System as a Labor Market Institution. In: *American Journal of Sociology*, 104, n.4, Jan. 1999.
- ZIZEK, S. (2012) *O ano em que sonhamos perigosamente*. São Paulo, Boitempo, 2012.