

Economia



# Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro

LEDA PAULANI

## Introdução

**A** O LONGO da primeira década do século XXI, algumas mudanças ocorreram no panorama latino-americano, depois de praticamente duas décadas de completo domínio do pensamento, das políticas de Estado e da expressão política do assim chamado neoliberalismo. Particularmente no que concerne ao último desses elementos, a eleição em vários países da América Latina de governantes provindos de movimentos populares e/ou provindos de partidos posicionados mais à esquerda no espectro ideológico parece indicar um enfraquecimento desse ideário e o retorno a uma situação em que os países podem novamente almejar uma condução autônoma de seus destinos. Entrementes, a espetacular elevação dos preços das chamadas *commodities*, ao inverter, ao menos circunstancialmente, a mão de direção dos termos de troca, contribuiu também, a seu modo, para compor um quadro em que a dependência parece ser coisa do passado. Inserido que está no continente e sendo sua principal economia, o Brasil não passa incólume por esse movimento, sendo, ao contrário, sua figura paradigmática.

Ainda que não se possa negar a verdade de algumas mudanças que estão em curso (vide, por exemplo, a diferença tanto de postura quanto de realidade econômica que existe entre a Argentina dos anos 2000 e aquela dos anos 1990), é, contudo, precipitado e temeroso supor que daqui por diante os países latino-americanos não encontrarão obstáculos para efetivar suas pretensões de superação da heteronomia que secularmente os caracteriza. A razão principal que faz que as aludidas mudanças possam na realidade representar muito pouco tem que ver com a manutenção dos interesses que vêm marcando e presidindo o movimento da economia capitalista nas últimas décadas. Considerado o processo de acumulação, como deve sê-lo, de um ponto de vista sistêmico, e por conseguinte, mundial, é preciso, para averiguar e avaliar a efetividade dessas mudanças, colocá-las em perspectiva histórica e analisá-las à luz do processo de financeirização<sup>1</sup> que está em curso. Ultrapassada essa etapa da análise, não será difícil perceber que a nova face da dependência, se assim podemos chamá-la, radica na recorrente absorção de elevados montantes de poupança externa. Em países como o Brasil, por exemplo, um volume cada vez mais elevado de renda

real é subtraído de nossa economia para fazer face ao pagamento das rendas que essa poupança externa requer. Vale a pena apresentar de antemão a evolução desses pagamentos na economia brasileira nas duas últimas décadas.

Tabela 1 – Pagamento de rendas decorrentes da existência de investimentos externos – Brasil – 1990/2011 (US\$ bilhões)

| Ano  | 1990 | 1995 | 2000 | 2003 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Despesas com rendas de investimento total        | 12,7 | 14,2 | 21,3 | 21,8 | 33,7 | 40,7 | 52,9 | 42,4 | 46,9 | 57,9 |
| Despesas com rendas de investimentos diretos     | 1,9  | 3,3  | 4,2  | 6,0  | 13,9 | 19,7 | 28,8 | 21,0 | 26,6 | 31,7 |
| Despesas com rendas de investimentos em carteira | 0,4  | 4,9  | 9,4  | 10,1 | 14,1 | 14,0 | 16,7 | 15,0 | 14,9 | 19,2 |
| Despesas com rendas de outros investimentos      | 10,4 | 6,0  | 7,7  | 5,7  | 5,7  | 7,0  | 7,4  | 6,4  | 5,4  | 7,0  |

Fonte dos dados primários: Banco Central – Elaboração própria.

A Tabela 1 mostra de maneira inequívoca a crescente extração de renda real da arena doméstica para enfrentar as despesas decorrentes dos capitais externos aqui aplicados. Se compararmos os valores dos fluxos enviados ao exterior em razão da remuneração, seja de investimentos reais (investimentos externos diretos), seja de investimentos financeiros (investimentos em carteira e outros investimentos, especialmente empréstimos convencionais), veremos que esses cresceram, entre 1990 e 2011, 356%, para um crescimento do PIB de apenas 87% no mesmo período. Vista a mesma questão agora do ângulo dos estoques, verificamos que o passivo externo de curto prazo da economia brasileira está hoje na casa dos US\$ 650 bilhões, para um volume de reservas de cerca de US\$ 350 bilhões (dados de dezembro de 2011).<sup>2</sup> Apesar de essa relação já ter sido bem pior (houve sensível melhora em nossa capacidade de honrar passivos de curto prazo em razão do enorme crescimento das reservas verificado a partir de 2007), é inegável que sai bastante prejudicada do confronto com esses dados a tão falada invulnerabilidade externa da economia brasileira nos últimos anos, mito reforçado pelo advento da crise internacional de 2008 e pela forma como passamos por ela. De fato, é pouco confortável, para dizer o mínimo, ter cerca US\$ 300 bilhões de passivo externo de curto prazo a descoberto.

Isso posto, o objetivo deste artigo é, inicialmente (primeira seção), recuperar em largos traços a forma historicamente subordinada de inserção da economia brasileira no processo de acumulação desde seus primórdios. Na sequência (segunda seção), buscar-se-á mostrar quão importantes são, no contexto dessa

interpretação crítica, os *approaches* que mostram a tendência cíclica à sobrevalorização da taxa de câmbio em economias como a brasileira. Finalmente, a partir de tais considerações e à guisa de conclusão, será feita uma reflexão sobre a relação entre apreciação cambial e o fomento ao rentismo internacional, que é um dos subprodutos mais característicos do processo de financeirização. Em consequência, será também demonstrado que a forma presente de nossa inserção em sua relação com a prática da absorção de elevados montantes de poupança externa configura-se como mais um capítulo da longa história de dependência e subordinação que vem caracterizando a economia brasileira.

### **A inserção da economia brasileira no processo mundial de acumulação em perspectiva histórica<sup>3</sup>**

Para demonstrar que o caminho em que ora nos encontramos se configura como mais um capítulo da história de heteronomia de nossa economia, proponho, no que se segue, uma divisão em fases dos diversos momentos dessa história. A periodização aqui proposta apresenta, até um determinado momento, pontos em comum com a clássica divisão feita por Dos Santos (1970), mas ela vai além.

Da plataforma teórica a partir da qual será feita a presente análise e que segue a trilha aberta pelos mestres de nossa economia política (Caio Prado, Celso Furtado, Francisco de Oliveira), podemos dividir em cinco fases distintas a história da inserção da economia brasileira no processo de acumulação capitalista em nível mundial. Conforme antecipado na introdução, é necessário resgatá-las para recuperar o fio corrente da história e considerar dessa perspectiva a situação hoje experimentada pelo Brasil.

A primeira fase é aquela da expansão inicial do capitalismo e de seus estados nacionais originais, uma etapa pré-histórica, assentada no lucro comercial e nas relações metrópole colônia. Nessa etapa, o Brasil se coloca como reserva patrimonial, base de operação de força de trabalho compulsória e fonte de fornecimento de metais preciosos e matérias-primas. Em outras palavras, nesse primeiro momento, o país constitui-se em puro e simples objeto de espoliação, expediente típico da fase de acumulação primitiva<sup>4</sup> então em curso. Inicialmente, nosso país se coloca, portanto, como parte subordinada de um movimento que tem seu motor principal na Europa e que constitui a etapa primeira da afirmação do modo de produção capitalista em nível mundial.

Na segunda fase, o país aparece como produtor de bens primários, de baixo valor agregado, num processo objetivado em movimentos cíclicos assentados, cada um deles, em produtos qualitativamente distintos. Num período que abrange desde a época do exclusivo metropolitano até o início do século XX, o Brasil vai funcionar como alavanca da acumulação no Centro,<sup>5</sup> singrando ao sabor de um processo determinado desde fora, em tempos de consolidação e afirmação do modo capitalista de produção. Apesar de bastante longo, e, em vários outros aspectos, muito diferente em seus vários momentos, do ponto de vista

que aqui nos concerne, esse período possui uma similaridade formal, na medida em que, de ciclo a ciclo, o país vai desempenhando sempre o mesmo papel, oferecendo sempre o mesmo tipo de bem. Os produtos agrícolas e matérias-primas aqui produzidos garantiam o sucesso da acumulação capitalista nos países centrais e mantinham a natureza heterônoma da economia brasileira. Como bem lembra Marini, em seu clássico *Dialética da dependência*, se, ao longo de todo esse período, os países centrais fossem depender de si mesmos para a produção dos alimentos e matérias-primas requeridos pela expansão que ia se consolidando, eles não poderiam ter aproveitado todo o ganho de produtividade que a expansão da manufatura e depois a revolução industrial proporcionaram e que fez que esses países tomassem a dianteira na economia mundial.

Nessa fase, a condição dependente de nossa economia, em qualquer dos cortes teóricos em que ela foi interpretada,<sup>6</sup> aparece relacionada com essa condição de produtora de bens primários e incapaz, via relações de troca, de reter na economia doméstica os reduzidos ganhos de produtividade aqui obtidos, além de estar permanentemente sujeita ao poder monopólico dos países do centro em sua condição de ofertantes de bens (os produtos industriais) que as economias periféricas não tinham condições de produzir.

Consideradas conjuntamente, as duas primeiras fases somam mais de quatro séculos, até que finalmente, nos anos 1930, acontece, para retomar os termos do clássico diagnóstico de Furtado, o “deslocamento do centro dinâmico da economia”, abrindo-se assim a possibilidade de que o processo de acumulação passasse a ser determinado desde dentro, com sua dinâmica sendo pautada pelas variáveis relacionadas à economia e à demanda domésticas.

Abre-se com isso um período anômalo em nossa história, um período em que parecia ser possível a construção de uma economia nacional autônoma, em que o Estado tivesse o comando do ritmo e dos rumos do processo de acumulação. Entre os anos 1930 e meados dos anos 1950, com a segunda grande guerra de entremeio, construiu-se na prática essa perspectiva, que poderíamos chamar “desenvolvimentista”,<sup>7</sup> a qual visava ordenar de forma soberana o movimento de *catching up* da economia brasileira, de modo a tornar a industrialização o instrumento de um efetivo desenvolvimento do país.

Não seria dessa vez, no entanto, que o país deixaria para trás sua crônica dependência do Centro e ganharia autonomia na determinação da forma e do conteúdo do processo de acumulação. Acossado já pelo problema da sobreacumulação,<sup>8</sup> o capital do Centro do sistema parte em busca de novos espaços de valorização e vai encontrar na economia brasileira, em meados dos anos 1950, o mercado que começava a escassear no mundo desenvolvido,<sup>9</sup> inaugurando assim a terceira fase de nossa dependência. Como o projeto nacional-popular não havia se consolidado de vez e tampouco as elites estavam muito firmes em seu propósito de lutar pela inserção soberana de nossa economia no capitalismo mundial, o país tornou-se rapidamente objeto do deslocamento espacial do

capital do Centro, fazendo que o processo de acumulação “determinado desde dentro” fosse comandado, nos setores mais dinâmicos da economia, pelas necessidades e imperativos do capital de fora.<sup>10</sup>

É dessa forma, portanto, que se inicia a história de nossa crônica dependência da poupança externa,<sup>11</sup> pois a instalação aqui dos setores industriais mais avançados implicou aumento de nosso passivo externo, impondo o retorno à circulação internacional de uma parte do excedente acumulado por essa via, comprometendo, assim, as possibilidades de expansão futura da economia doméstica.

Mas a crise que se adiará nos anos 1950 e 1960, entre outros expedientes, pelo citado deslocamento espacial dos capitais do Centro,<sup>12</sup> tornou-se inevitável nos anos 1970, engendrando uma série de transformações que viriam a alterar sobremaneira a feição da acumulação tanto dentro quanto fora do Brasil. Começa a se constituir aí aquilo que viria a ser chamado de “financeirização”, indicando um processo em que a acumulação se dá sob os imperativos e a lógica da valorização financeira. Para o Brasil, ao processo determinado desde dentro, mas comandado pelo capital de fora, acrescenta-se agora a instalação da lógica financeira na cabine de comando do processo de acumulação em nível mundial.

Ensejando a constituição da quarta fase da história aqui sumariamente descrita, esse novo regime de acumulação<sup>13</sup> vai encontrar no Brasil a demanda por empréstimos que faltava a um capital financeiro robusto e ávido por aplicações, no contexto de uma crise de sobreacumulação irresolvida no Centro. É o modo de inserção do país nessa nova fase que o torna um dos principais personagens da chamada “crise das dívidas dos países latino-americanos”, que acontece nos anos 1980, e que foi responsável por pelo menos duas décadas de estagnação na economia brasileira. Esse é, por sinal, o modo típico de inserção das economias periféricas nessa que seria a primeira etapa da financeirização, na qual as finanças são ainda majoritariamente intermediadas, com forte participação do sistema bancário e dos empréstimos convencionais (Chesnais, 1998b). Vejamos rapidamente de que maneira a economia brasileira foi posta em tal situação.

Com a crise do petróleo deflagrada ao final de 1973 e com a opção pelo endividamento externo que aí se gerou, o potencial inflacionário do arranjo brasileiro assentado nos mecanismos de indexação tornou-se ato. O segundo choque do petróleo e o choque dos juros, ambos deflagrados em 1979, abriram um período de 15 anos de elevadíssima inflação que só encontraria término, depois de várias e conturbadas experiências de estabilização, com a edição do Plano Real em 1994.

Junto com isso, o país se viu enredado na crise da dívida externa, uma vez que não conseguia gerar, por suas próprias forças, os recursos em moeda forte necessários para enfrentar a nova alta dos preços do petróleo e a quadruplicação do valor dos serviços da dívida externa.<sup>14</sup> Em 1987, na esteira da falência do primeiro plano de estabilização, o Brasil entra em moratória. Mesmo com ela, entre

1970 e 1990, o país paga aos credores externos 140 bilhões de dólares a título de juros, mais 180 bilhões em amortizações. Nessa quarta fase de sua relação com a economia capitalista mundial, o Brasil era o retrato de uma economia periférica já industrializada, vitimada pela marcha acelerada da financeirização do capitalismo em nível mundial.

Fortalecido nos anos 1980, ao encontrar no neoliberalismo o discurso e a prática de política econômica condizentes com as necessidades dessa nova etapa da história capitalista mundial, o crescente movimento de financeirização vai transformar o Brasil em plataforma internacional de valorização financeira, inaugurando, nos anos 1990, a quinta e atual fase da história da inserção da economia brasileira no processo mundial de acumulação. Como veremos, ao entrar nessa quinta fase, o país passa de uma forma passiva a uma forma ativa (porém não menos subordinada) de inserção no capitalismo financeirizado.

A forma encontrada pelo país para escapar da armadilha constituída pelo binômio “crise da dívida-alta inflação”, que marcou a fase anterior, foi a completa submissão de sua política econômica às exigências dos credores, em outras palavras a adoção do discurso e da prática neoliberais. O desdobramento desse processo vai colocar o país como uma permanente fonte de oferta de ganhos financeiros ao capital cigano que gira o mundo buscando as aplicações mais lucrativas. Nos momentos de crise, o superlativo ganho aqui oferecido é garantido pelos píncaros alcançados pelas taxas de juros e pela desvalorização aguda de ativos financeiros e não financeiros. Em momentos de calma, ele é garantido pela combinação de taxas reais mesmo assim muito elevadas com a tendência à sobrevalorização da moeda doméstica, num movimento que se autorreforça e garante ganhos cada vez maiores.

No começo dos anos 1990, a persistência de elevadíssimas taxas de inflação, combinada à dívida externa pendente de resolução desde a moratória, colocava a economia brasileira à margem do afluente mercado financeiro internacional, que ia se tornando cada vez mais robusto. O Estado brasileiro, pelas mãos de Collor e depois Fernando Henrique Cardoso (FHC), abraça conscientemente os dogmas neoliberais e começa a tomar as providências para alterar essa situação e possibilitar o ingresso ativo do país na era da financeirização. A primeira dessas providências foi resolver o problema da dívida externa, o que foi conseguido mediante o atendimento às exigências dos credores e agências multilaterais, como a abertura do mercado brasileiro de títulos privados e públicos aos capitais externos e a abertura financeira da economia brasileira, com a retirada gradativa dos controles que obstaculizavam o livre fluxo internacional de capitais.

A resolução dos débitos em moratória possibilita o rápido acúmulo de reservas, com o retorno dos capitais ao país. Assenta-se assim uma das bases do sucesso do Plano Real, elaborado ao final de 1993 pela equipe de FHC, então ministro da fazenda, tendo sido a outra base o funcionamento, ao longo de quatro meses, de uma moeda virtual indexada diariamente.<sup>15</sup> A estabilização monetária da economia foi a segunda das duas providências fundamentais tomadas pelo

governo brasileiro no sentido de viabilizar o ingresso ativo do país na era da financeirização: com taxas de inflação pouco civilizadas como as até então existentes, não só o cálculo capitalista fica dificultado, como fica também praticamente inviabilizado o cálculo rentista, substrato dos processos de valorização financeira.

A partir da estabilização monetária produzida pelo Plano Real, outras providências foram tomadas no mesmo sentido, como a concessão de isenções tributárias a ganhos financeiros de não residentes, alterações legais para dar mais garantias aos direitos dos credores do Estado, e uma reforma previdenciária para cortar gastos públicos e abrir o mercado previdenciário ao capital privado. Em paralelo, mas tudo contribuindo para o mesmo resultado, adotou-se uma política monetária de elevadíssimos juros reais e um controle fiscal bastante rígido (buscando gerar polpudos superávits primários) e deslanchou-se o processo de privatização. Nos inícios do Plano Real, essas medidas foram vendidas como necessárias para modernizar institucionalmente a economia brasileira e viabilizar sua inserção na nova economia globalizada. Seus gestores, no entanto, sabiam que o fundamental era colocar o Brasil no circuito da valorização financeira, pois, se bem-sucedida, a operação viabilizaria a absorção de poupança externa requerida para manter sobrevalorizada a moeda.

O segundo mandato de FHC (1999-2002) começa sob a égide da crise cambial deflagrada pelas várias rodadas de crise das moedas de países menos desenvolvidos (México, países asiáticos, Rússia). Como consequência da crise muda-se o regime cambial do país, que se torna então flutuante, e adota-se o modelo de metas inflacionárias, com políticas monetária e fiscal ainda mais rígidas. Apesar disso, as transações correntes continuaram por um tempo negativas, pois a reação das balanças comercial e de serviços às mudanças no câmbio não é tão imediata assim. Além disso, os gastos com rendas derivados de investimentos em carteira, que eram desprezíveis uma década antes, alcançavam os anos 2000 na casa dos 10 bilhões de dólares (hoje estão na casa dos 20 bilhões de dólares), o que adicionava uma pressão permanente sobre as despesas correntes. Finalmente é preciso notar que permanecia, nessa nova situação, o elevado diferencial de juros interno-externo, continuando a atrair para a economia brasileira vultosos fluxos de recursos externos.

É só em 2003, depois da nova e forte desvalorização sofrida pelo real em 2002 em razão da especulação gerada com as eleições presidenciais e a possível vitória de Lula, que esse resultado começa a reverter. No primeiro mandato de Lula, a desvalorização da moeda em conjunto com a ascensão dos preços das *commodities* provocada pelo efeito China fez que as contas externas brasileiras voltassem a apresentar resultados positivos em transações correntes. No segundo mandato de Lula, porém, a contínua revalorização da moeda combinada com o relativo declínio dos preços das *commodities* após a crise de 2008 fez os déficits em transações correntes voltarem com força. Em outras palavras, no segundo mandato de Lula apareceram as consequências da forma de condução da política econômica no primeiro mandato. As medidas então tomadas associaram, ao ele-

vadíssimo nível das taxas de juros, o forte movimento de revalorização do real, produzindo, a um só tempo, numa situação que prevalece até hoje, crescentes déficits em transações correntes<sup>16</sup> e forte atração de fluxos externos de capital, via conta financeira do balanço de pagamentos.

Esses resultados, portanto, devem-se ao fato de, contrariamente ao que se esperava, a política econômica não ter mudado com a ascensão de Lula e do Partido dos Trabalhadores (PT) ao governo federal. A liquidez é rigidamente controlada (logo de início a elevação do compulsório dos bancos cortou em cerca de 10% os meios de pagamento da economia), os juros permanecem em patamares extremamente altos e os superávits primários elevam-se para além dos níveis exigidos pelo próprio Fundo Monetário Internacional (FMI).<sup>17</sup> Ademais, medidas adicionais são tomadas no sentido de completar o processo de inserção da economia brasileira nos circuitos mundiais de acumulação financeira: extensão da reforma da previdência ao funcionalismo público, reforma da lei de falências no sentido de priorizar os interesses dos credores financeiros, adoção de medidas para aumentar o grau de abertura financeira.<sup>18</sup> Com isso, vai se afirmando a forma prioritária de inserção da economia brasileira no processo de acumulação de capital em nível mundial, qual seja, o de funcionar como uma plataforma internacional de valorização financeira (permanente fonte de polpudos ganhos financeiros ao capital cigano internacional), o que não é sem consequências para a forma de sua inserção produtiva, tema que retomaremos na sequência. Por ora cabe acrescentar que essa forma de inserção é característica da etapa madura da financeirização, onde a intermediação bancária perde força, sendo substituída pelas chamadas “finanças diretas” (Chesnais, 1998b), que têm como principais personagens os fundos de investimento e os fundos de pensão, as bolsas e os mercados secundários de títulos, os processos de securitização e os derivativos.

Antes da crise de 2008, os elevadíssimos juros reais somados aos ganhos em mercados derivativos produzidos pela contínua valorização de nossa moeda fazia do país o paraíso dos ganhos rentistas. Logo depois da crise, a modesta desvalorização do real não é suficiente para compensar as elevadíssimas taxas reais de juros que ainda permanecem internamente: apesar de sua queda ao longo de 2009 elas continuam a ser extremamente atrativas, num momento de taxas internacionais irrisórias ou mesmo negativas. Além disso, tão cedo quanto no início de 2010, elas voltam a subir fortemente, tendência que só é revertida já na gestão Dilma, a partir de agosto de 2011. O resultado conjunto desses movimentos não poderia ter sido outro: a economia brasileira afogada em dólares e a moeda doméstica em permanente estado de sobrevalorização. Do ponto de vista produtivo, isso significa desindustrialização e reprimarização da pauta de exportações do país.

A reprimarização da pauta de exportações é o outro lado da nova forma de inserção da economia brasileira no circuito mundial de acumulação. Garantindo ganhos em moeda forte dos mais elevados do mundo, o país torna-se um agente ativo do processo de financeirização em curso, absorve continuamente poupança externa e pode conviver com déficits em transações correntes que se elevam

a cada ano. Ao mesmo tempo, vai perdendo capacidade de conquistar mercados externos para produtos de maior valor agregado, coisa que chegou a conseguir, no início dos anos 1980, uma vez completada a matriz interindustrial do país, depois da conclusão dos projetos envolvidos no II PND. Assim, do ponto de vista produtivo, a economia brasileira vai inserindo-se cada vez mais como produtora de bens primários, recuperando uma posição análoga à da segunda fase e que se pensava ter sido deixada para trás. É evidente que se tem aqui os indícios claros daquilo que se costumou chamar na literatura de *Dutch Disease* (ou doença holandesa),<sup>19</sup> de funestas consequências para as economias que a contraem.

E com isso é chegado o momento de mostrar o acerto dos *approaches* que indicam a inevitável tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio em países periféricos, ou seja, sua tendência cíclica, o que só reforça quão equivocada é imaginar que, por meio da utilização desenfreada de poupança externa, possamos ultrapassar nossa condição dependente. Antes, porém, cabe apresentar um quadro resumo das cinco fases de inserção aqui descritas, bem como a situação da acumulação em nível mundial em cada uma delas. Sobre isso, cabe igualmente lembrar que, no caso das três últimas fases, seus efeitos são cumulativos, ou seja, sofremos hoje simultaneamente as consequências do elevado estoque de investimentos externos diretos prevalecentes na economia brasileira (os quais se iniciaram na segunda metade dos anos 1950 e tiveram enorme reforço com as privatizações dos anos 1990), dos elevados níveis de endividamento externo contraídos nos anos 1970 e início dos 1980, e das enormes quantidades de investimento externo em carteira hoje aqui presentes (cerca de US\$ 600 bilhões).

Quadro 1 – Formas de inserção da economia brasileira no processo mundial de acumulação capitalista

|        | <b>Momento na história do capitalismo</b>                                | <b>Forma de inserção da economia brasileira</b>  |
|--------|--|--|
| Fase 1 | Acumulação primitiva   | Como objeto de espoliação do Centro  |
| Fase 2 | Consolidação do modo de produção capitalista                             | Como alavanca da acumulação no Centro, produzindo matérias primas e alimentos baratos e sendo vítima da deterioração dos termos de troca       |
| Fase 3 | Indícios de crise de sobreacumulação no Centro                           | Como o mercado para investimentos industriais que começava a escassear nos países do Centro  |
| Fase 4 | Afirmção da crise de sobreacumulação (primeira etapa da financeirização) | Como a demanda por empréstimos que não existia em outros lugares, em tempos de recessão e crise mundial<br>Inserção passiva na financeirização |
| Fase 5 | Amadurecimento da financeirização (segunda etapa da financeirização)     | Como plataforma internacional de valorização financeira e produtor de bens primários<br>Inserção ativa na financeirização                      |

## Poupança externa e sobrevalorização da taxa de câmbio

Com a transformação operada no capitalismo a partir dos anos 1970, que fez que o processo de acumulação se tornasse financeirizado, a tendência, na maior parte dos países, foi substituir pelo regime de câmbio flutuante os regimes de câmbio fixo, que, sob a égide do acordo de *Bretton Woods*, predominavam na fase anterior. De fato, num mundo de fronteiras financeiras completamente abertas, em particular para os países que não estão no Centro do sistema, o regime de câmbio fixo torna-se muito arriscado, dada a volatilidade dos fluxos internacionais de capital, em particular os de natureza financeira (destinados à aquisição de direitos creditícios e à compra de papéis), ensejando assim sua substituição.<sup>20</sup> Mas, para além desse constrangimento real, a determinação do preço da divisa pelo mercado (e não pelo Estado, como ocorre no regime de câmbio fixo) foi um dos mantras do discurso neoliberal e do assim chamado *Consenso de Washington*, sob o pressuposto genérico de que os mercados sempre são mais eficientes na determinação dos preços, quaisquer que eles sejam, e, por tabela, na determinação da alocação de fatores, da produção e da distribuição. Ocorre que, para os países periféricos, a perda de controle desse preço tão importante faz entrar em cena uma série de outros elementos que pode levar à sobrevalorização da moeda doméstica, a pesados déficits em conta corrente e, por fim, a uma crise no balanço de pagamentos. Desde o início dos anos 2000, Bresser-Pereira vem, em seus trabalhos, apontando a inexorabilidade desse movimento, em particular se, ao regime de câmbio flutuante, estiverem associadas políticas econômicas inspiradas na ortodoxia convencional. Retomemos seus argumentos<sup>21</sup> porque eles serão importantes para as reflexões finais sobre a forma atual de nossa inserção e o caráter de nossa dependência hoje, bem como sua relação com a financeirização do capitalismo, o rentismo internacional e a prática da absorção de elevados montantes de poupança externa.

De um modo resumido, a tendência à sobrevalorização cambial é vista como inexorável por Bresser-Pereira (2012, p.44) por conta de dois fatores estruturais:

a “doença holandesa” oriunda das rendas ricardianas,<sup>22</sup> que faz baixar (aprecia) a taxa de câmbio do “equilíbrio industrial” para o “equilíbrio da conta-corrente”; e o aumento dos lucros e das taxas de juros nos países em desenvolvimento, que atraem capitais estrangeiros, apreciam a taxa de câmbio abaixo do equilíbrio da conta-corrente e provocam déficits em conta-corrente.

Alerta, contudo, que o segundo desses fatores não seria suficiente para provocar crises no balanço de pagamentos se não fosse reforçado por políticas econômicas de orientação ortodoxa, como a utilização recorrente de elevação nas taxas de juros para atrair capitais externos, a adoção do modelo de metas de inflação para justificar taxas de juros elevadas, e a prática consciente de ancorar o crescimento da economia doméstica na poupança externa. No caso desta última política em particular, sua conclusão é que, em vez de funcionar como alavanca para o crescimento, promovendo investimento e poupança, a utilização

recorrente de poupança externa promove consumo e causa fragilidade financeira. Mas, antes de explorarmos melhor esses resultados, vejamos mais de perto cada um desses dois fatores estruturais e as circunstâncias nas quais eles atuam, na visão de Bresser-Pereira.

Começemos pelo primeiro deles. Em artigo de 2008, depois retomado em livro de 2009, nosso autor define a doença holandesa, também chamada de “maldição dos recursos”, como

uma falha de mercado, ou uma síndrome de mercado resultante da existência de recursos naturais baratos e abundantes, usados para produzir commodities cujas exportações são compatíveis com uma taxa de câmbio mais valorizada do que seria necessário para tornar competitivos os outros setores de bens comercializáveis. (Bresser-Pereira, 2008, p.51)

Pressupondo que os setores mais avançados tecnologicamente estão mais presentes na produção de bens manufaturados do que na produção de bens primários, ainda que não se restrinjam aos primeiros, Bresser-Pereira conclui que a doença holandesa, se não for corretamente neutralizada, pode levar à desindustrialização, nos países que já conseguiram se industrializar, ou impedir a industrialização, naqueles que ainda não a alcançaram. Em outras palavras, a produção industrial, mesmo estando em linha com o desenvolvimento tecnológico corrente, ou seja, mesmo sendo competitiva em condições normais, não consegue sê-lo e, portanto, não consegue desenvolver-se, na hipótese de estar presente a doença holandesa.<sup>23</sup> Para ele, isso permite concluir que, nos países que sofrem dessa doença, há duas taxas de câmbio de equilíbrio: aquela que promove o equilíbrio intertemporal da conta corrente do balanço de pagamentos (taxa de equilíbrio da conta corrente), e aquela que permite a produção, no país, de bens comercializáveis e alinhados tecnologicamente, sem a necessidade de subsídios e/ou tarifas aduaneiras (taxa de equilíbrio industrial). Num país que não sofre da doença, as duas taxas coincidem e conformam a taxa de câmbio de equilíbrio, enquanto naqueles que são seus portadores, a taxa de equilíbrio coincide com a taxa de equilíbrio da conta corrente que, no entanto, é superior à taxa de equilíbrio industrial, ou seja, àquela que permitiria serem lucrativas e competitivas as empresas que produzem *tradables* utilizando tecnologia de ponta.

Na visão de Bresser-Pereira, a análise do papel da exploração dos recursos naturais na construção de uma economia nacional desenvolvida deve ser feita fazendo-se referência a vários estágios, caracterizados por diferentes graus de sofisticação tecnológica, e, em todos eles, a doença holandesa, que naturalmente acompanha essas atividades, deve ser neutralizada por meio da aplicação de impostos que permitam “socializar” (o termo é nosso) o ganho rentista desses setores.<sup>24</sup> Nos estágios iniciais, esses recursos seriam utilizados para “promover o desenvolvimento econômico pelo lado da oferta”, ou seja, construir a infraestrutura, um sistema público de educação etc.,<sup>25</sup> enquanto nos estágios posteriores, depois de já resolvidos os problemas básicos do lado da oferta, os recursos seriam utilizados para a criação de um fundo internacional, que preveniria a

apreciação da taxa de câmbio e com isso as consequências da doença (Bresser-Pereira, 2008, p.64).

Isso posto, fica claro que, segundo Bresser-Pereira, nos países que sofrem desse mal, não há possibilidade de crescimento econômico com concomitante industrialização, se a doença não for neutralizada. Para ele, a industrialização dos países latino-americanos, em particular Brasil e México, só foi possível, entre 1930 e 1980, porque eles adotaram políticas que neutralizaram a doença holandesa. Apesar de ignorarem sua existência, ao longo desse período, os políticos e economistas desses países teriam feito uso, em vários momentos, de taxas múltiplas de câmbio e complexos sistemas de tarifas de importação combinadas com subsídios às exportações, direcionados, todos eles, a produzir uma desvalorização da moeda para os produtores de bens industriais.

Mas Bresser-Pereira estende um pouco mais o conceito de doença holandesa, o que a torna um problema muito mais genérico do que de início possa parecer. Para ele, a doença holandesa afeta não somente os países que exploram recursos naturais abundantes, mas pode estar presente em todos os países que dispuserem de mão de obra barata. Ele cita como exemplos a China e a Índia, dois países que só estariam conseguindo se desenvolver porque estariam conseguindo neutralizar a doença por meio da manipulação da taxa de câmbio (Bresser-Pereira, 2008, p.67). Ora, para nosso autor, uma das condições-chave para o crescimento econômico é a possibilidade de transferir mão de obra da produção de bens de baixo valor agregado *per capita* para bens de alto valor agregado. A doença holandesa, ao estimular a produção ancorada na exploração de recursos naturais abundantes e baratos, que, em geral, agregam pouco valor, vai tornando economicamente inviáveis os demais setores, mais desenvolvidos tecnologicamente, impedindo com isso a referida transferência. Contudo esse argumento fica prejudicado se os setores que provocam a doença forem setores desenvolvidos tecnologicamente e que agregam muito valor, o que pode perfeitamente acontecer.<sup>26</sup> Mas ele não procede se entendermos que o bem “mão de obra barata” também pode ser incluído no cesto de recursos “naturais” a serem explorados. Nesse caso, como diz Bresser, esse problema existe por definição: “Bens produzidos com mão de obra barata são basicamente bens que utilizam força de trabalho muito pouco qualificada, e, portanto, bens de baixa intensidade tecnológica” (ibidem). Por fim, ele conclui que a distinção entre os conceitos restrito e estendido da doença holandesa é apenas teórica, já que, na prática, eles são tão integrados que é impossível separar seus efeitos. Não se pode, portanto, ignorar os terríveis efeitos da doença holandesa nas economias dos países em desenvolvimento. Isso posto, tratemos de analisar o segundo dos fatores estruturais que, segundo Bresser-Pereira, produzem a tendência à sobrevalorização cambial nesses países.

Toda a análise desenvolvida por Bresser-Pereira em relação à doença holandesa tem como objetivo mostrar quão importante, nessas circunstâncias, torna-se o Estado, o qual afigura-se como o único elemento capaz de neutralizá-la

e possibilitar o crescimento e o desenvolvimento industrial dos países que ainda não o alcançaram plenamente. O segundo dos fatores estruturais estará ligado, como veremos, à possibilidade de o Estado não só não neutralizar a doença, como, ao contrário, torná-la mais aguda. Para Bresser-Pereira, tanto a doença holandesa quanto os lucros e juros magnificados dos países em desenvolvimento são causas estruturais que estão por trás da tendência crônica à sobrevalorização da taxa de câmbio. Com “causas estruturais” ele quer dizer que elas atuam naturalmente, ou seja, “são independentes da política econômica ou da intervenção humana” (Bresser-Pereira, 2009, p.131-2).

A tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio é uma tendência estrutural que ocorre em todos os países em desenvolvimento, ainda que com diferentes intensidades. A tendência é estrutural porque deriva de dois fatos que fazem parte da própria estrutura das economias subdesenvolvidas: taxas de juros e de lucro mais elevadas do que nos países ricos, devido à relativa escassez de capitais e a doença holandesa. (Bresser-Pereira, 2010, p.143)

O segundo desses fatores estruturais, portanto, deriva do fato de as taxas de juro e lucro relativamente mais elevadas do que nos países desenvolvidos atraírem capitais em excesso, provocando com isso a apreciação da taxa de câmbio. Esse segundo fator pode fazer que a taxa de câmbio de equilíbrio se coloque acima daquela que equilibra a conta corrente do balanço de pagamentos, fazendo o país incorrer em déficits continuados nessa conta. Em outras palavras, se a doença holandesa leva a taxa de câmbio ao equilíbrio de conta corrente, mas impede que ela se coloque no nível de equilíbrio industrial, o segundo fator impede que a taxa de câmbio equilibre as próprias transações correntes, ficando num nível superior a ela. Contudo, para ele, o mais grave é que esse segundo fator que, por si só, pode não ser suficiente para esse resultado, pode ser e, no contexto do neoliberalismo, com certeza é, em muito reforçado pela adoção de políticas econômicas afinadas como receituário ortodoxo. Mais especificamente, segundo sua visão, a tendência natural à sobrevalorização da moeda doméstica pode ser inflada se o país praticar políticas de “aprofundamento de capital”, que outra coisa não são que a prática de atrair capitais externos via elevação da taxa de juros,<sup>27</sup> na maior parte dos casos justificando-se essa elevação pela necessidade de controlar a inflação por meio de instrumentos como o regime de metas inflacionárias. Ora, isso é a mesma coisa que dizer que não há problema no registro de déficits sucessivos em transações correntes, uma vez que a poupança externa está aí mesmo, sempre à mão, para solucionar o problema.

Mais que isso, no contexto de difusão das teses neoliberais, a utilização da poupança externa para favorecer o crescimento deve ser mesmo uma política conscientemente adotada.<sup>28</sup> Segundo Bresser-Pereira e Gala (2007), a ideia de que é possível aos países em desenvolvimento ancorarem seu crescimento na poupança externa foi retomada, no início dos anos 1990, depois que o Plano Brady resolveu a crise das dívidas dos países latino-americanos. Para eles, “dois pressupostos estavam por trás dessa proposta: primeiro que ‘é natural que os

países ricos em capital transfiram seus capitais para os países pobres em capital’ e, segundo, que a poupança externa recebida por um país transformar-se-á automaticamente em investimento produtivo” (ibidem). Por trás de tudo está o argumento convencional de que a abertura irrestrita do mercado de capitais em nível internacional permitiria, por meio de processos de arbitragem,

igualar os produtos marginais do capital nas diversas economias, aumentando o bem estar de países pobres e ricos num possível arranjo ótimo. A conclusão desse argumento de arbitragem de produtos marginais do capital é a de que países em desenvolvimento deveriam necessariamente conviver com déficits em conta corrente, pois só assim estariam aproveitando a poupança externa. (ibidem, p.4)

A grande questão para Bresser-Pereira é que, ao contrário do que advoga a teoria convencional, essa importação de poupança acaba promovendo o consumo e não investimento, já que a apreciação cambial que daí resulta provoca uma elevação artificial (porque não sustentável) nos salários. Essa elevação do consumo, contudo, não tem nenhum papel no estímulo à demanda efetiva (não melhora as expectativas dos produtores voltados ao mercado interno, por exemplo), uma vez que esse aumento do consumo induzido pela elevação dos salários reais acaba sendo todo ele atendido pelas importações. Com isso, o investimento interno não sofre nenhuma influência positiva da absorção dessa poupança, muito ao contrário. Assim, a poupança externa, ao incentivar o consumo, acaba ao fim e ao cabo por levar à substituição da poupança interna pela poupança externa, substituição essa que será tão mais intensa quanto menores forem as oportunidades de investimento no país, em cada momento (Bresser-Pereira, 2009, p.182).

Assim, para Bresser-Pereira, nessas condições, ou seja, na presença da doença holandesa e na presença de políticas que aceitam a ideia de assentar o crescimento na poupança externa (reforçando assim a tendência natural desses países de atraírem volumes expressivos de capital externo), a taxa de câmbio apresenta uma tendência cíclica à sobrevalorização. A tendência é cíclica, porque a sobrevalorização cambial leva inexoravelmente a um aumento da fragilidade financeira e, por fim, a uma crise no balanço de pagamentos, que acaba por desvalorizar a moeda doméstica. No trajeto entre o baixo valor que ela adquire no imediato pós-crise e o píncaro que alcança no auge da fragilidade, a taxa de câmbio vai rompendo todas as barreiras que permitem ao país uma inserção soberana no contexto internacional e um crescimento econômico efetivo e sustentável. De início, colocada como em geral fica substantivamente abaixo da taxa de câmbio de equilíbrio industrial logo após o pico de uma crise, ela rompe, em sua trajetória ascendente, essa primeira barreira e começa a agravar a situação dos investimentos domésticos, em particular daqueles presentes em setores que produzem maior valor agregado. Rompida essa barreira, a taxa de câmbio continua seu trajeto de crescimento até romper a barreira do equilíbrio em transações correntes, passando a ameaçar a estabilidade financeira internacional do país.

Daí em diante ela continua a subir até que a tensão financeira externa encontre seu grau máximo e detone a crise, arrastando-a novamente para baixo.

E pensamos com isso ter trazido à discussão os elementos mais importantes das teses de Bresser-Pereira quanto à tendência cíclica de sobrevalorização da taxa de câmbio em economias menos desenvolvidas, empurrada, de um lado, pela doença holandesa e, de outro, pela adoção de políticas ortodoxas que reforçam a tendência natural desses países de atraírem grandes volumes de poupança externa. Temos, portanto, os elementos para retomar nossa discussão inicial e mostrar de que maneira a forma atual de inserção externa da economia brasileira é, no contexto do capitalismo financeirizado e rentista de hoje, mais um capítulo da longa história de subordinação e heteronomia que nos caracteriza, e como a prática de absorção de elevados volumes de poupança externa pode ser vista como um novo tipo de dependência.

### **Capitalismo financeirizado e rentismo, sobrevalorização cambial, poupança externa e dependência**

Por trás do argumento de inspiração ortodoxa de que os países em desenvolvimento devem aproveitar (no sentido de “têm a obrigação de aproveitar”) a poupança externa para alavancar seu crescimento está na realidade o interesse particular dos donos do capital, o que é reconhecido, de uma certa forma, pela própria teoria. É isso que significa dizer que a abertura financeira das economias, com o abandono dos controles sobre os fluxos internacionais de capital, aumenta o bem-estar de países pobres e ricos, configurando uma situação ótima.<sup>29</sup> Tratar-se-ia de uma troca justa: os países desenvolvidos emprestam seu capital e com isso possibilitam o desenvolvimento daqueles que ainda não o alcançaram, os quais ficam, portanto, em melhor situação do que antes e, pelo lado oposto, os países menos desenvolvidos pagam aos donos de capital um rendimento maior do que eles encontrariam em seus próprios ambientes domésticos, ficando, portanto, estes últimos em situação melhor do que na ausência desse arranjo.

Ora, é esse tipo de argumento que fica imediatamente colocado em xeque pelas teses que advogam a existência de uma tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio nos países em desenvolvimento, pois a apreciação cambial empurra o consumo e não o investimento, e não só substitui poupança interna por poupança externa, como, em razão dos impactos que têm sobre a balança comercial do país, substitui injeção de demanda efetiva por vazamento de demanda efetiva. Nessas circunstâncias, o país menos desenvolvido não tem fôlego para crescer e, quando cresce, esse crescimento não tem qualidade, pois não possibilita a substituição de setores de baixo valor agregado por setores de valor agregado superior. Em suma, absorver sistematicamente poupança externa, ou, pior ainda, adotar explicitamente essa prática como política de crescimento é dar um tiro no pé, pois trata-se de substituir o estímulo à produção interna de valor agregado e de tecnologia pelo estímulo ao consumo de bens importados. Assim, se é cristalina a vantagem de tal arranjo para os países exportadores de capital,

é igualmente claro o prejuízo de longo prazo que se impõe aos países que se enredam nesse processo, não só porque isso tolhe seu crescimento, mas porque perpetua uma condição de dependência que é, em certo sentido, pior do que a dependência clássica, produzida pela deterioração dos termos de troca.<sup>30</sup>

É num processo desse tipo que o Brasil se encontra desde o início daquilo que aqui chamei de quinta fase de nossa inserção externa (começo dos anos 1990), quando o país passa de um agente passivo do processo de financeirização do capitalismo a um agente ativo dele. Em outras palavras, a partir daí, o país escolhe declaradamente ancorar seu processo de crescimento na absorção de poupança externa, inicialmente pela prática do populismo cambial, que ajudou a sustentar o sucesso inicial de nossa nova moeda e, depois da crise cambial de janeiro de 1999, pela insistência na manutenção de taxas de juros inexplicavelmente elevadas, que vão se combinando, a um só tempo, com a enorme elevação dos preços das *commodities*, o que vai agravando a doença holandesa, e com a crescente internacionalização e sofisticação de nosso mercado financeiro, que vai engordando os ganhos rentistas por meio da sinalização emitida pelos mercados de derivativos cambiais.

É verdade que anteriormente o país também absorveu poupança externa, nos anos 1950/1960, especialmente sob a forma de investimentos externos diretos, e, nos anos 1970/1980, especialmente sob a forma de empréstimos convencionais, mas tratava-se aí de uma fase distinta da história capitalista, com consequências também distintas para a *performance* do país. No caso do primeiro período, a liquidez internacional ainda não era suficientemente abundante para promover a apreciação de nossa taxa de câmbio, e tampouco o fluxo internacional de capitais era livre, de modo que os investimentos externos diretos que produziram os 50 anos em 5, em particular porque a maior parte deles entrou no país sob a égide da instrução 113 da SUMOC,<sup>31</sup> acabaram de fato elevando a relação FBKF/PIB, fazendo crescer a participação do setores mais dinâmicos no valor adicionado total produzido. Isso, porém, não evitou uma crise externa no início dos anos 1960, quando os capitais de fora aqui instalados resolveram começar a devolver à circulação internacional parte do rendimento obtido domesticamente.<sup>32</sup> Assim, apesar de a poupança externa nesse caso ter sido efetivamente utilizada para ampliar a capacidade produtiva instalada, o fato de os proprietários do capital serem não residentes conferiu-lhes, já nesse momento, a conotação rentista que é característica dos investimentos financeiros propriamente ditos. Os donos estrangeiros do capital produtivo fincado em solo nacional funcionam como os donos da terra nos modelos da economia clássica: sua mera condição de proprietários, por externos e estranhos que sejam ao andamento da produção que seu capital propicia, requerem uma parcela do valor produzido, que lhes deve ser concedida. Assim, apesar das características diferenciadas dessa específica absorção de poupança externa, o fato de os setores mais dinâmicos estarem nas mãos do capital de fora acabou por fazer a diferença do ponto de vista da reprodução capitalista.

No segundo dos períodos mencionados, a absorção de poupança externa foi praticamente uma imposição, pois decidir por sua não utilização implicaria, naquelas circunstâncias, impor uma queda brutal ao ritmo de crescimento do país cuja produção girava então em velocidade chinesa. Estávamos em pleno “milagre econômico” quando sobreveio a primeira crise do petróleo, ao final de 1973. A contenda entre o Ministério do Planejamento, que advogava o endividamento, e o Ministério da Fazenda, que advogava uma freada brusca, foi vencida pelo primeiro, vitória lastreada no amplo programa de investimentos governamentais em insumos básicos e bens de capital denominado II PND. Assim, apesar da clara opção pelo endividamento externo, o espírito de época ainda desenvolvimentista, presente mesmo no governo militar, fez que, também nesse caso, os vultosos recursos externos absorvidos acabassem produzindo investimento e não consumo. O controle da taxa de câmbio e a existência de um projeto para alterar a estrutura produtiva do país, preenchendo as caselas que faltavam para completar nossa matriz interindustrial é que tonaram possível esse resultado.

Mas o desenrolar dos acontecimentos do ponto de vista sistêmico logo apresentaria a conta, mostrando quão problemática era, naquelas circunstâncias, a situação de quem carregava grandes volumes de passivo externo. A brutal elevação dos juros internacionais, em tempos de estruturação da versão financeirizada da acumulação capitalista, provocou uma profunda crise no balanço de pagamentos e, apesar da enorme retração dos primeiros anos da década de 1980, acabou por levar o Brasil à moratória, em 1987. Nosso país era então o retrato de uma economia industrializada e relativamente sofisticada, mas vitimada pela marcha acelerada do processo de financeirização no plano mundial. Portanto, apesar de, também nesse caso, a absorção de poupança externa não ter redundado em mero aumento do consumo, foi muito alto o preço pago por essa importação de capital. A punção rentista, característica da nova fase na qual ingressava o sistema capitalista, mostrava-se com todas as garras, e o Brasil era uma de suas maiores vítimas. De outro lado, é preciso considerar que, a despeito da clareza do que se estava fazendo ao assumir deliberadamente a necessidade de elevar os níveis de endividamento externo, essa decisão era tomada com o claro intuito de mudar o nível da economia do país, acrescentando-lhe os setores que faltavam para que ela se colocasse no futuro com mais autonomia, tornando-se menos vulnerável a choques externos e menos dependente.

O mesmo não pode ser dito, porém, de todas as medidas tomadas desde o início dos anos 1990 para permitir a inserção ativa do país na financeirização sistêmica. Talvez seja excessivo dizer que elas foram tomadas com o deliberado intuito de aprofundar nossa dependência, mas certamente não há exagero algum em afirmar que a tese ortodoxa e neoliberal do “arranjo ótimo” entre países desenvolvidos e em desenvolvimento propiciadas pela absorção de poupança externa foi comprada *in totum*, sem preocupação com suas consequências no longo

prazo. A partir de então, por meio da combinação de uma política de juros extremamente elevados com uma cancela financeira cada vez mais escancarada, o país foi se colocando mais e mais como inestimável fonte de ganhos ao capital cigano que circula pelo planeta à busca de rendimentos. Uma postura como essa é tudo que o capital financeiro quer encontrar, pois apesar de equivocadamente ser chamado de “capital especulativo”, de especulativo pouco tem. Busca na verdade rendimento, e quanto mais elevado, melhor. Busca fontes efetivas de produção de valor de onde possa extrair seus ganhos. Quando as condições são favoráveis, fatura também enormes ganhos na esfera da própria circulação, beneficiando-se das oscilações dos preços dos ativos. No período pré-crise de 2008, por exemplo, era evidente que aos ganhos rentistas elevadíssimos somavam-se também aqueles derivados da contínua valorização de nossa moeda, que aumentavam o ganho em moeda forte. Mas o que é mais característico da financeirização não é a especulação. A especulação é um subproduto derivado da recorrente formação de bolhas de ativos provocada pelo crescimento descontrolado da riqueza financeira. O que é mais característico da financeirização é o rentismo, que pode ser definido como o movimento de valorização do valor que tem como causa a mera propriedade.<sup>33</sup>

No livro III de *O capital*, Marx (1984, p.281) diz que, em relação às categorias de lucro que proporciona, o capital se decompõe em *propriedade*, capital *fora* do processo de produção, que proporciona juro em si, e capital *dentro* do processo de produção, que enquanto funcionante proporciona lucro propriamente dito. No que concerne à externalidade que apresentam em relação ao processo de produção em si, juro e renda são idênticos, sendo o juro apenas um tipo particular de renda. O rentismo, portanto, é o traço definidor da atual fase do capitalismo e posturas como a do Brasil lhe servem de vigoroso fomento.

Isso posto, é possível considerar a reiterada absorção de poupança externa que o Brasil apresenta há duas décadas como um tipo mais atual, porque afinado com a financeirização, mais sofisticado e mais perverso de dependência. Sem necessidade de que haja perdas nas relações de troca (podendo inclusive acontecer o contrário), a extração de valor dos países menos desenvolvidos pelos mais desenvolvidos está garantida pelo volume de passivo externo que a economia carrega. Quando isso se combina, na esteira das teorias que advogam os benefícios da absorção de poupança externa, com a deliberada intenção de produzir ganhos superlativos aos capitais externos, como vem acontecendo no Brasil, o benefício para esses capitais é ainda mais patente. O rentismo mostra-se, assim, muito mais eficiente que a deterioração dos termos de troca como mecanismo de extração de valor. Não há dúvida, nesse caso, que se trata de captura de excedente, seja em termos do pagamento de dividendos a ações detidas por não residentes, juros referentes a títulos da dívida pública ou privada, juros derivados de ativos de crédito etc. Em outras palavras, se se trata de valorizar o valor por meio de transações entre residentes e não residentes, então o mais efetivo é que os países menos desenvolvidos engulam porções cada vez maiores de poupança

externa. Aí sim, não importando o que ocorra com os termos de troca, estará garantida a captura do excedente e a valorização do valor dos capitais externos, em detrimento dos capitais e do trabalho dos países menos desenvolvidos.

O pior, contudo, não é o comprometimento sistemático de parcela da renda futura que tal política acarreta, mas o estado de indigência tecnológica que ela reiteradamente reproduz, como o demonstra a tese de Bresser-Pereira sobre a sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio dos países menos desenvolvidos, que apresentamos na segunda seção deste artigo. Para o Brasil, nas atuais circunstâncias, esse resultado vem sendo ainda agravado pela piora da doença holandesa (em função da elevação do preço das *commodities*), a qual vem produzindo desindustrialização<sup>34</sup> e reprimarização<sup>35</sup> da pauta de exportações de nossa economia. É nesse sentido muito forte que a atual fase de inserção externa da economia brasileira constitui mais um capítulo da mesma história de subordinação e heteronomia que têm sido suas marcas.

## Notas

1 Utilizo aqui o termo na forma como vem se consagrando na literatura corrente de economia política nacional e internacional desde meados dos anos 1990. Só a título de ilustração, podemos citar Chesnais (1998b), Duménil e Lévy (2003), Harvey (2004), Lapavistas (2008), Marques e Nakatani (2009) e Paulani (2008). Resumidamente, as teses da financeirização do capitalismo advogam que, a partir de meados dos anos 1970, o capitalismo ingressa numa fase em que a valorização financeira vai adquirindo um papel cada vez mais importante, até assumir o comando do processo de acumulação. Em outras palavras, atualmente, o processo de valorização do valor que é definidor do capitalismo, estaria sob o comando da lógica financeira, que é rentista e curto-prazista, além de ainda mais contraditória do ponto de vista do funcionamento do sistema como um todo, ou se quisermos, do ponto de vista da acumulação sistêmica. Se outras razões não existissem para considerarmos bastante plausíveis tais teses, como, por exemplo, a incrível sucessão de crises financeiras de escala internacional assistida nos últimos trinta anos, a multiplicação por três da relação entre ativos financeiros e PIB mundial, a qual salta de 1,12, em 1980, para 3,37 em 2010 (dados da *McKinseys Global Institute* para a riqueza financeira e do FMI para o PIB Mundial) seria uma evidência empírica incontestável de sua pertinência.

2 Estão considerados no passivo externo de curto prazo a totalidade dos investimentos em carteira, incluindo derivativos, o volume de moedas e depósitos, o volume de crédito comercial de curto prazo e o volume de empréstimos de curto prazo. Fonte dos dados: Posição Internacional de Investimentos publicada pelo Banco Central, disponível em <[http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/DetPosInterInv\\_p.shtm](http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/DetPosInterInv_p.shtm)>, acesso em: 4 jul. 2012.

3 Para a construção desta seção retomo, de modo modificado, considerações já feitas em Paulani (2012a)

4 Não custa assinalar que o termo é utilizado aqui no sentido a ele atribuído por Marx.

5 Evidentemente o termo faz parte do par conceitual “Centro/Periferia”, basilar no *approach* teórico aqui utilizado.

- 6 Para uma classificação das diferentes correntes, veja-se Bresser Pereira (2012).
- 7 Não é nosso intuito aqui desenvolver a discussão sobre esse termo, a qual é complexa o suficiente para produzir um outro ensaio. O leitor interessado pode consultar Bresser-Pereira (2012) ou Batista Jr. (2007). Além desses, Gonçalves (2012) debruça-se sobre o Brasil de hoje para falar de um “nacional-desenvolvimentismo às avessas”, José Luis Fiori (2012) investiga o desenvolvimentismo de esquerda e Pedro Fonseca e Maria de Lourdes R. Mollo, em texto ainda inédito, entram na discussão sobre o antigo *versus* o novo desenvolvimentismo. Sobre este último (o novo desenvolvimentismo), o leitor pode consultar o número de dezembro de 2011 da *Revista de Economia Política* (v.31, n.5, p.125), o qual traz uma seção especial com contribuições de mais de uma dezena de economistas brasileiros e estrangeiros sobre o tema.
- 8 Utilizo o termo aqui no sentido que a ele dá Harvey (2006).
- 9 Guardadas as diferenças regionais, que não são poucas, bem ao contrário, essa afirmação é, em certa medida, válida para todo o continente latino-americano. Não há dúvida, porém, que foi no Brasil, até pela dimensão de seu território e população, que ele se configurou da forma mais plena, tornando-se paradigmático.
- 10 Para uma análise mais aprofundada das consequências desse arranjo para a economia brasileiro, veja-se Freitas (2012).
- 11 É evidente que episódios anteriores existiram quando se recorreu à poupança externa, seja no início da urbanização brasileira (final do século XIX, início do XX), com a vinda de empresas como a *Light Co.*, seja em momentos como o da adoção da Caixa de Estabilização, em 1926, como parte da política de salvamento do café. Mas a dinâmica da economia brasileira aí ainda era completamente determinada de fora, de modo que a vinda das indústrias do Centro, na segunda metade dos anos 1950, para a instalação aqui dos setores de eletrodomésticos e automobilística configura-se como o primeiro episódio desse tipo, ultrapassada aquela etapa primeva.
- 12 Outro desses expedientes foi o estiramento do crescimento da economia americana nos anos 1960, que acabou por redundar no rompimento de *Bretton Woods* no início da década de 1970.
- 13 O termo “regime de acumulação” é uma das pernas do par conceitual “regime de acumulação/modo de regulação” criado pela chamada escola francesa da regulação (Michael Agliettá, Robert Boyer etc.) e utilizado, para dar conta dessa nova fase da história capitalista, entre outros, por Chesnais (1998a e 1998b).
- 14 Como já indicado, o súbito crescimento dessa despesa deveu-se à espetacular elevação das taxas de juros americanas promovida por Paul Volcker, então presidente do Fed, ao final de 1979. Essas taxas, que regulavam a maior parte dos empréstimos que haviam sido feitos pelo Brasil ao longo dos anos 1970, subiram para a esfera dos 14% ao ano, tendo chegado, no ano seguinte, já no governo do democrata J. Carter, a 22% ao ano.
- 15 A moeda virtual diariamente indexada (URV) que existiu entre 1º de março e 30 de junho de 1994 foi sem dúvida o remédio tecnicamente correto para domar uma inflação com as características da brasileira, mas a estabilização correria sério risco sem um substantivo colchão de reservas que garantisse o valor da nova moeda.
- 16 Aqui é preciso lembrar que, apesar da queda dos preços das commodities verificada no pós-crise de 2008, seus preços continuam ainda, para os padrões históricos, extremamente elevados, o que torna ainda mais preocupante a persistência e o tamanho dos déficits em conta corrente que o Brasil vai experimentando.

- 17 Discuto com mais vagar o sentido e a importância desses primeiros passos da política econômica de Lula em Paulani (2008).
- 18 Por exemplo, as possibilidades cada vez maiores que vão tendo os exportadores para não internalizar as divisas obtidas com suas vendas. Para maiores detalhes da evolução dos processos de desregulação e abertura financeiras da economia brasileira desde o início dos anos 1990, veja-se Prates e Paulani (2007)
- 19 Até onde se sabe, o termo apareceu pela primeira vez em artigo da revista *The Economist*, que comentava as consequências, para a economia holandesa, da valorização cambial do florim (moeda da Holanda na época) decorrente da descoberta de enormes reservas de gás nesse país na década de 1960.
- 20 Para uma outra interpretação do porquê dessa tendência, veja-se Einchengreen (2000).
- 21 São vários os trabalhos de Bresser-Pereira, sozinho ou em coautoria, em que aparecem essas reflexões: Bresser-Pereira (2003; 2008; 2009; 2010; 2011; 2012), Bresser-Pereira e Gala (2007; 2010). No que se segue, utilizaremos livremente esses trabalhos, com ênfase nos mais recentes.
- 22 Mais adiante (ver nota 23) explicamos o porquê da utilização, por Bresser-Pereira, do termo “ricardianas”.
- 23 Teoricamente, Bresser-Pereira compartilha de uma leitura ricardiana do fenômeno em tela, pois entende que a lucratividade advinda da maior produtividade dos setores ancorados na exploração de recursos naturais baratos equivale à captura de rendas por parte dos proprietários desses recursos no país que sofre da doença, uma vez que os preços desses *tradables*, tal como no modelo seminal de Ricardo, seriam definidos no mercado internacional pelos produtores menos eficientes. Contudo, acrescenta que, diferentemente do que acontece no modelo original, no caso da doença holandesa, quem se beneficia, ainda que no curto prazo, das rendas ricardianas, não são apenas os proprietários das terras onde abundam os recursos naturais, mas também os consumidores desse país, que podem comprar *tradables* a preços inferiores.
- 24 É bastante conhecido na literatura o termo “socialização das perdas”, consagrado por Celso Furtado, ao referir-se, no seu *Formação econômica do Brasil*, ao processo de desvalorização cambial que, em tempos de crise, impedia a queda do rendimento dos exportadores de bens primários, ao mesmo tempo que dividia esse prejuízo com a população como um todo por conta da elevação dos preços dos bens importados que, na época, constituíam a maioria dos bens. Tomei aqui a liberdade de utilizar, em analogia, a palavra “socializar”, porque uma taxa sobre os ganhos rentistas dos produtores dos bens que causam a doença holandesa, cujo resultado se transforme, nas mãos do Estado, seja em infraestrutura, em educação pública ou, simplesmente, em prevenção da apreciação cambial e, por conseguinte, em prevenção de baixo crescimento e desemprego não é nada mais do que uma imposição, via Estado, de que os ganhos superlativos desses setores sejam divididos com o resto da população, uma “socialização dos ganhos”, portanto.
- 25 Para Bresser-Pereira (2009, p.119), as variáveis que afetam a taxa de crescimento da economia pelo lado da oferta são a educação, o progresso tecnológico e o investimento em infraestrutura, enquanto, pelo lado da demanda, as variáveis-chave seriam uma taxa de câmbio competitiva, uma taxa de juros moderada e uma política fiscal responsável.
- 26 Mas, mesmo nesse caso, destaca Bresser-Pereira (2008, p.66), é possível argumentar

que a tendência à apreciação cambial produzida pelos bens que provocam a doença tende a inviabilizar todos os demais setores (inclusive aqueles de valor agregado ainda mais elevado), o que acaba tendo consequências drásticas sobre o nível de emprego da economia.

- 27 Inspirado nas conhecidas teorias da repressão financeira de McKinnon e Shaw do início dos anos 1970, o “aprofundamento de capital” está também ligado à adoção de políticas que promovem a abertura financeira indiscriminada e a internacionalização financeira das economias em desenvolvimento. Voltaremos ao tema na seção final.
- 28 Além do aprofundamento de capital e da política de crescimento ancorada na poupança externa, Bresser-Pereira refere-se ainda a um terceiro expediente, dessa vez não afinado com a ortodoxia, que pode magnificar a tendência natural das economias em desenvolvimento de atraírem grandes volumes de capital externo. Trata-se daquilo que ele chama de “populismo cambial”, ou seja, a prática de conscientemente utilizar uma taxa de câmbio supervalorizada para segurar a inflação, produzindo com isso salários reais artificialmente elevados.
- 29 Veja-se, por exemplo, o modelo de troca intertemporal entre economias desenvolvidas e em desenvolvimento de Obstfeld e Rogoff (1996).
- 30 Um antigo professor da FEA-USP e ex-presidente do Banco Central do Brasil, Ibrahim Eris, por sinal de formação ortodoxa, treinado que foi no mundo fantástico do equilíbrio geral, mas arguto o suficiente para conhecer o mundo em que de fato vivia, comparou certa vez a imposição de poupança externa aos países menos desenvolvidos com os traficantes que tentam viciar adolescentes: uma vez iniciados na droga, eles dificilmente conseguem se livrar de sua dependência, arrastando-a vida afora e ficando reféns de quem os viciou. Sempre que analiso dessa perspectiva a história recente do Brasil e de vários outros países da América Latina, não consigo deixar de lembrar dessa excelente metáfora.
- 31 Trata-se de famosa resolução tomada pelo correspondente ao Banco Central da época (Superintendência da Moeda e do Crédito – Sumoc) de permitir, sem cobertura cambial, o ingresso no país dos bens de capital necessários à instalação aqui das filiais das empresas multinacionais.
- 32 É bastante conhecido o desconforto que causou no âmbito das corporações multinacionais com filiais no Brasil a assim chamada “lei da remessa de lucros” de 1963, idealizada por Celso Furtado para controlar esses envios. Dizem alguns que sua aprovação teria sido mesmo a gota d’água que acabou por detonar o golpe militar, com o inestimável auxílio e apoio, como se sabe, dos interesses do grande capital internacional, representados então, geopoliticamente, pela posição dos Estados Unidos.
- 33 Desenvolvo teoricamente e com mais vagar a relação entre financeirização e rentismo em Paulani (2012b).
- 34 Na análise do próprio presidente do BNDES, Luciano Coutinho, em entrevista concedida à *Folha de S.Paulo* em 8 de julho de 2012 (caderno Mercado, p.B1 e B3), setores como os de bens de capital, equipamentos de telecomunicações, de eletrônica em geral, de informática, e de farmacêutica e química, ou seja, os mais dinâmicos, foram os que mais perderam com o continuado processo de apreciação cambial.
- 35 No início dos anos 2000, o setor de produtos básicos representava pouco mais de 20% de nossa pauta de exportações. Hoje representa 45%. Ao contrário, o setor de bens de capital, que chegou a representar quase 15% de nossa pauta também no início dos anos 2000, hoje não passa dos 8%.

## Referências

- BATISTA JÚNIOR, P. N. Nacionalismo e desenvolvimento. *Novos Estudos (Cebrap)*, n.77, p.29-35, mar. 2007.
- BRESSER- PEREIRA, L. C. Crescimento econômico com poupança externa? *Revista de Economia Política*, v.22, n.2, p.3-27, abr. 2003.
- \_\_\_\_\_. The Dutch Disease and its neutralization. *Revista de Economia Política*, v.28, n.1, p.47-71, jan. 2008.
- \_\_\_\_\_. *Globalização e competição – Por que alguns países emergentes têm sucesso e outros não*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009.
- \_\_\_\_\_. *A crise global e o Brasil*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010.
- \_\_\_\_\_. An account of New Developmentalism and its structuralist macroeconomics. *Revista de Economia Política*, v.31, n.3, p.493-502, jul. 2011.
- \_\_\_\_\_. Do Antigo ao Novo Desenvolvimentismo na América Latina. In: PRADO, L. C. D. (Org.) *Desenvolvimento econômico e crise*. Ensaios em comemoração aos 80 anos de Maria da Conceição Tavares. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; GALA, P. Por que a poupança externa não promove o crescimento. *Revista de Economia Política*, v.27, n.1, p.3-19, jan. 2007.
- \_\_\_\_\_. Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, v.30, n.4, p.663-86, out. 2010.
- CHESNAIS, F. Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica. In: \_\_\_\_\_. (Org.) *A mundialização financeira*. São Paulo: Xamã, 1998a
- \_\_\_\_\_. Introdução à mundialização financeira. In: \_\_\_\_\_. (Org.) *A mundialização financeira*. São Paulo: Xamã, 1998b.
- DOS SANTOS, T. The Structure of Dependence. *American Economic Review*, New York, p.231-6, maio, 1970.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. Superação da crise, ameaças de crise e novo capitalismo. In: CHESNAIS, F. et al. (Org.) *Uma nova fase do capitalismo?* São Paulo: Xamã, 2003.
- EINCHENGREEN, B. *A globalização do capital*. São Paulo: Editora 34, 2000.
- FIORI, J. L. O desenvolvimentismo de esquerda. 2012. Disponível em: <<http://www.outraspalavras.net/2012/03/02/o-%E2%80%9C>>. Acesso em: 10 fev. 2012.
- FONSECA, P. C. D.; MOLLO, M. L. R. *Desenvolvimentismo e Novo Desenvolvimentismo*: raízes teóricas e precisões conceituais. Inédito (2012)
- FREITAS, L. F. A. *Desenvolvimento e acumulação na economia brasileira*: uma análise de seu ritmo e evolução após a década de 80. 2012. Tese (Doutorado) – Centro de Estudos e Pesquisas Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2012.
- GONÇALVES, R. O governo Lula e o nacional desenvolvimentismo às avessas. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n31, p.5-30, 2012.
- HARVEY, D. *O Novo Imperialismo*. São Paulo: Loyola, 2004.
- \_\_\_\_\_. *Limits to capital*. London: Verso Books, 2006 [1982].
- LAPAVITSAS, C. *Financialised capitalism*: direct exploitation and periodic bubbles.

2008. Disponível em: <<http://www.leftlibrary.com/lapavitsas1.pdf>>. Acesso em: 14 mar. 2012.

MARINI, R. *Proceso y Tendencias de La Globalización Capitalista*. In: MARINI, R. M.; MILLÁN, M. (Org.) *La Teoría Social Latinoamericana*, México: El Caballito, 1995. 4 tomos. Disponível em: <<http://lahaine.org/amauta/b2-img/Mariniglobalizacion.pdf>>. Acesso em: 20 maio 2012.

MARQUES, R. M.; NAKATANI, P. A finança capitalista: a contribuição de François Chesnais para a compreensão do capitalismo contemporâneo. *Economia Ensaios* (UFU), n.24, p.1-24, 2009.

MARX, K. *O capital*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. (Col. Os Economistas, v.III)

OBSTFELD, M.; ROGOFF, K. *Foundations of International Macroeconomics*. S. 1.: MIT Press, 1996.

PAULANI, L. M. *Brasil Delivery – Servidão financeira e estado de emergência econômico*. São Paulo: Boitempo, 2008.

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

\_\_\_\_\_. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. In: XVII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA – Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP). *Anais...* 2012b.

PRATES, D. M.; PAULANI, L. M. The financial globalization of Brazil under Lula. *Monthly Review*, v.58, p.32-59, 2007.

*RESUMO* – Ao longo de seus cinco séculos de história, o capitalismo passou por diferentes fases, reservando, em cada uma delas, distintos papéis à periferia do sistema. De sua função inicial como território de espoliação no contexto da fase de acumulação primitiva, o Brasil alcança o começo do século XXI como uma emergente plataforma internacional de valorização financeira, no contexto do capitalismo financeirizado hoje vigente. O discurso neoliberal, que sustenta ideologicamente a financeirização, argumenta que o país não está sob risco ao basear o funcionamento de sua economia na utilização de poupança externa. O artigo tenta demonstrar que o modelo macroeconômico assim estruturado afigura-se como mais um capítulo na longa história de heteronomia e dependência da economia brasileira, resultando em regressão em nosso papel na divisão internacional do trabalho, além do fomento ao rentismo internacional. O artigo procura também mostrar quão relevantes são, em tais circunstâncias, os *approaches* que mostram, por exemplo, a tendência cíclica de sobrevalorização da taxa de câmbio (Bresser-Pereira, 2008 e 2009), apontando a falácia do discurso rentista, bem como a manutenção da posição secularmente subordinada do país, se esse modelo for mantido.

*PALAVRAS-CHAVE*: Poupança externa, Acumulação de capital, Financeirização, Dependência, Economia brasileira, Sobrevalorização cambial.

*ABSTRACT* – In its five centuries the history of capitalism encompasses different stages. Along this route, distinct roles were played by the system's periphery. From its initial function as a territory of spoliation in the context of primitive accumulation, Brazil

reaches the beginning of the XXI century as an international platform for financial valorization in the context of the financialized capitalism now under way. The neoliberal discourse that ideologically sustains the financialization argues that the country is not at risk by basing the functioning of its economy in the use of external savings. The paper will try to demonstrate that this model is another chapter in this long history, producing regression in our role in the international division of labor and contributing to the growth of international rentism. The paper will also try to show how relevant are the approaches that show, for example, the cyclical tendency to the overvaluation of the exchange rate (Bresser-Pereira, 2008 e 2009), pointing out the fallacy of the rentist discourse, as well as the maintenance of the secular subordinate position of the country if this model is maintained.

*KEYWORDS:* External savings, Capital accumulation, Financialization, Dependency, Brazilian economy, Overvaluation of the exchange rate.

*Leda Maria Paulani* é professora titular do Departamento de Economia da FEA/USP e da Pós-Graduação em Economia do IPE/USP; autora, entre outros, de *Modernidade e discurso econômico* (Boitempo, 2005) e *Brasil delivery* (Boitempo, 2008). @ – paulani@uol.com.br

Recebido em 15.7.2012 e aceito em 25.7.2012.

