

Regimes de política econômica e desenvolvimento: contradições e impasses do caso brasileiro

Miguel Bruno¹ e Leda Paulani²

Resumo

O artigo discute a aplicabilidade de políticas econômicas e outras ações governamentais desenvolvimentistas e novo desenvolvimentistas a economias financeirizadas, isto é, subordinadas aos interesses da revalorização rentista-financeira dos capitais. Mobiliza os princípios teórico-metodológicos regulacionistas e os aportes de Keynes e Kalecki para uma macroanálise histórica e institucionalista dos regimes de crescimento e seus respectivos regimes de política econômica. A compatibilidade estrutural e macrodinâmica entre essas duas instâncias é condição necessária para a eficácia das políticas fiscal e monetária inscritas na agenda novo desenvolvimentista. Analisa o caso brasileiro por ser um exemplo notável de compatibilidade institucional em prol da acumulação rentista-financeira e em detrimento da acumulação de capital fixo produtivo, particularmente, no setor industrial.

Palavras-chave: institucionalidade; desenvolvimento socioeconômico; regulação; financeirização; acumulação de capital

1. Introdução

“Cada sociedade tem a conjuntura e as crises de sua estrutura”
(Fernand Braudel)

O processo de desenvolvimento socioeconômico não é um fenômeno natural, regido por regularidades transhistóricas e determinísticas. Não ocorre espontaneamente por forças impessoais de mercados supostos sempre eficientes. Além disso, em economias capitalistas, empresas e mercados organizam-se prioritária e essencialmente para obtenção de lucro e, conseqüentemente, não possuem, ex ante, objetivos de desenvolvimento do ambiente social onde operam. Essa perspectiva põe o Estado e suas instituições no centro das problemáticas do desenvolvimento. Se as instituições e organizações estatais não assumirem suas funções insubstituíveis para o desenvolvimento, quem mais poderia? Como se sabe, existem inúmeros desafios inerentes à busca do desenvolvimento. Um deles é a manutenção do crescimento econômico com distribuição equitativa da renda em trajetórias sustentáveis o

¹ Professor e pesquisador da Pós-Graduação da ENCE-IBGE, da FCE-UERJ e da FCE-Mackenzie Rio. E-mails: miguel.pbruno@gmail.com e miguel.bruno@ibge.gov.br

² Professora titular do Departamento de Economia da FEA-USP, da Pós-Graduação em Economia do IPEUSP e Pesquisadora do CNPq. E-mails: paulani@uol.com.br e paulani@usp.br

suficiente para elevar os níveis de vida. Uma variável-chave nesse contexto é o investimento em capital fixo produtivo.

A economia brasileira encontra-se prisioneira de um fenômeno estrutural e macroeconômico que impede a aceleração do crescimento bloqueando o aumento da taxa de acumulação de capital fixo produtivo. Para elucidar essa questão, diversas análises tem recorrido ao conceito de financerização, *financialization* em inglês. Expressão da existência de um ambiente macroeconômico onde as alternativas ao investimento produtivo são múltiplas, diversificadas e mais atrativas em termos de liquidez, risco e rentabilidade do que as imobilizações de capital exigidas pelas atividades diretamente produtivas, que são a base do desenvolvimento das nações. Como resultado, os detentores de capital se veem liberados da perda de liquidez e dos riscos inerentes à aquisição de ativos fixos, já que podem expandir seu patrimônio através de canais financeiros com retornos mais seguros no curto e médio prazos.

Nesse ambiente, a revalorização dos capitais através de ativos financeiros derivados do endividamento público e privado atinge magnitudes que elevam significativamente o poder econômico e político do setor bancário-financeiro, das elites rentistas e detentores de capital em geral, frente aos demais setores da economia. Em consequência, uma de suas mais graves implicações para o desenvolvimento socioeconômico é a captura dos Estados nacionais pelos interesses da alta finança, que passa a pautar a política econômica e a definição do orçamento público, a despeito das necessidades dos demais setores da economia. Numa segunda etapa, a acumulação rentista-patrimonial tende a avançar sobre a provisão de serviços públicos como saúde, educação, previdência social, etc. no sentido de

reduzi-los ou suprimi-los em prol da provisão privada. É a etapa da financeirização da política social³.

Numa perspectiva teórica keynesiana, os processos de financeirização elevam a um paroxismo a preferência pela liquidez dos agentes econômicos, diminuindo a eficácia ou mesmo cancelando os efeitos esperados das políticas fiscal, monetária e cambial. Pode promover a expansão do consumo sem proporcionar o mesmo impulso ao investimento, na medida em que substitui poupança produtiva (aquela destinada à formação de capital fixo das empresas e capaz de criar ativos novos) por poupança improdutiva (aquela aplicada nas transferências de propriedade de ativos já existentes e não cria ativos novos). Portanto, no plano agregado, a financeirização responde pelas baixas taxas de investimento e de poupança das economias.

Além dessa introdução, o artigo é composto pelas seções seguintes. A seção 2 explicita os fundamentos teórico-metodológicos aplicados à problemática em questão. A seção 3 apresenta as definições dos conceitos de **regime de política econômica** e de **regime de crescimento e de acumulação**. As diferentes combinações entre essas duas instâncias institucionais determinam as principais regularidades macroeconômicas que, no plano das análises, é denominado de **modo de regulação macroeconômica**. Nesse contexto, torna-se possível considerar a existência de combinações capazes de promover ou, ao contrário, bloquear o processo de desenvolvimento social e econômico. Infere-se, portanto, a necessidade de se analisar fatores institucionais que respondem pela performance macroeconômica e não, como de costume, focar-se apenas na inadequação de determinada política econômica. A seção 4, conclusiva, reúne os principais resultados e fornece um prognóstico dos desafios do desenvolvimento brasileiro, agora, sob um governo que, de

³ Problemática desenvolvida em LAVINAS (2017).

forma ainda mais explícita e ampliada, age como procurador institucional a serviço dos interesses da alta finança e da acumulação rentista-patrimonial.

2. Fundamentos teóricos e metodológicos

As instituições criam regras e regularidades na evolução da produção e da demanda agregadas e são o pré-requisito da inserção da própria teoria econômica no concreto-real das economias existentes. Estas funcionam sobre a base de estruturas institucionais que, potencialmente, são capazes de dotar os mercados de densidade e eficiência, socializando informações e comportamentos individuais e coletivos, sem que os agentes econômicos precisem conhecer a lógica e natureza do modelo econômico vigente.⁴

2.1 A estrutura determina a conjuntura: a regulação macroeconômica

No plano das análises regulacionistas, essa arquitetura institucional, substrato das micro, meso e macro-regularidades econômicas, é conceitualizada por **modo de regulação**.⁵ Corresponde a todo conjunto de procedimentos individuais e coletivos, coordenados por meio de instituições, potencialmente capazes de estabelecer e reproduzir regularidades econômicas que, uma vez dinamicamente compatíveis, fazem emergir um **regime de crescimento econômico** e de **acumulação de capital**.

Existem configurações institucionais que dificultam ou mesmo bloqueiam o processo de acumulação. Quando isso ocorre, a política econômica de administração da demanda

⁴ Um pressuposto teórico esdrúxulo da abordagem das expectativas racionais dos chamados novos clássicos consiste precisamente na crença de que os agentes econômicos seriam capazes de conhecer as características dos modelos econômicos instituídos e então antecipar ou mesmo anular os efeitos esperados das políticas econômicas.

⁵ É importante não confundir o conceito de regulação desenvolvido pela Escola francesa da Regulação, com o conceito de **regulamentação** que se refere às ações deliberadas do Estado no sentido de estimular, impedir ou disciplinar comportamentos econômicos por meio de legislações específicas. A *Regulation Theory*, anglo-saxônica, de enfoque micro e setorial, que fornece os fundamentos teóricos das chamadas agências regulatórias, o utiliza nessa segunda acepção e por isso deveria ter sido traduzida mais apropriadamente como teoria da regulamentação. A regulamentação deve ser apreendida como um momento da regulação macroeconômica, mas não se reduz jamais às formas de intervenção pública. Antropologicamente, sabe-se que mesmo sociedades primitivas sem Estado, apresentavam formas de regulação, como condição necessária para a coerência das atividades econômicas e coesão social dos grupos humanos envolvidos.

agregada não surte os efeitos macroeconômicos esperados. Nesse caso, a ineficácia da política econômica deve ser atribuída à sua incompatibilidade com as características institucionais que reproduzem o regime de acumulação vigente.

Cinco grandes áreas da regulação no plano macroeconômico são analiticamente delimitadas por suas implicações para a dinâmica da acumulação de capital e, conseqüentemente, para as trajetórias de crescimento econômico. Essas áreas são denominadas **formas institucionais (Fi)** e são os componentes do modo de regulação. São configuradas através da conjunção de instituições públicas e privadas, sob confluência de forças políticas representativas de interesses de classes e setores de atividade econômica: a) **inserção internacional**, configuração das economias nacionais com a economia mundial através dos canais de comércio exterior e fluxo de capitais; b) **concorrência**, estruturas de mercado, variando entre aquelas mais concorrenciais às oligopolistas; c) **regime monetário-financeiro**, conjunto das organizações e das instituições que estabelecem as regularidades entre a circulação financeira e o sistema produtivo; d) **Estado**, instituições e organizações que codificam as relações entre o setor público e o setor privado, estabelecendo as regularidades na evolução das receitas e das despesas fiscais e e) **relação salarial**, forma institucionalizada das relações entre capital e trabalho assalariado, codificando o salário direto e o salário indireto, os sistemas de gestão da força de trabalho e as possibilidades de partilha dos ganhos de produtividade. As cinco Fi se articulam ao longo da história e nos espaços geográficos em uma determinada hierarquia e complementaridade. Diz-se que uma forma institucional é dominante ou hierarquicamente superior a uma outra quando sua evolução e transformação é capaz de impor a evolução e a transformação das outras Fi.

2.2 Elasticidades e configurações institucionais

O domínio de validade de determinadas relações macroeconômicas coincide com o domínio de validade das instituições sociais vigentes. As macro-regularidades

dependem de condições estruturais particulares, mas que se transformam ao longo da história. Nesse contexto, a relevância teórica do conceito de forma institucional reside na constatação empírica de que as Fi permitem derivar relações macroeconômicas dotadas de uma certa permanência estatística. Uma determinada configuração estável das Fi torna-se então a matriz geradora de um modo estabilizado de regulação que, do ponto de vista analítico, pode ser matematicamente expresso por um modelo macroeconômico particular. Em termos operativos, as configurações das Fi respondem pelas magnitudes dos valores e sinais das elasticidades entre as variáveis macroeconômicas que definem o regime de crescimento e acumulação de capital.

2.3 O conceito de regime de política econômica

Um regime de política econômica se define por um bloco hegemônico, pelo objetivo central que ele persegue, pelos instrumentos e os organismos responsáveis por formular e implementar a política fiscal e monetária (Boyer, 2015). Estudos históricos de longo período e comparações internacionais proporcionaram ensinamentos essenciais quanto ao regime de política econômica. Primeiramente, ele deve ser compatível e complementar ao modo de desenvolvimento (resultado da associação entre o modo de regulação e seu correspondente regime de crescimento) e com a natureza do regime político.

O primeiro tipo é o **regime keynesiano de intervenção**, que legitima no plano teórico a utilização das políticas fiscal e monetária para estabilizar o nível de atividade econômica e manter o pleno emprego. Para isso, esse regime de política econômica desenvolve uma forte progressividade da tributação e um sistema amplo de seguridade social. O segundo tipo corresponde ao **monetarismo** e ao **neoliberalismo** que perseguem a estabilidade dos preços para além da busca de uma arbitragem entre inflação e desemprego. Nesse regime, a política fiscal é considerada ineficaz e a política monetária deve ser confiada a bancos centrais independentes da esfera política.

Nos trabalhos regulacionistas de Théret (1992) e Lordon (2002), existem duas formas diferentes da política econômica:

- a **política econômica de regime** – constitui uma das peças do modo de regulação vigente e contribui para reproduzir as estruturas de acumulação, ao mesmo tempo em que é validada por estas últimas.
- a **política econômica de transição de regime** – é um recurso da intervenção do Estado no sentido de administrar o espaço socioeconômico em situações de crise ou bloqueio da acumulação de capital. A partir do diagnóstico de desestabilização do modo de regulação, a política econômica pode antecipar novas regularidades e favorecer a emergência de novas formas institucionais.

Nesse contexto, observa Lordon (2002), pode-se definir o **regime de política econômica** como sendo constituído com base nos seguintes elementos:

- As **formas de intervenção** - reagrupam os instrumentos disponíveis nos quadros da política econômica de regime: orçamento público, moeda, câmbio, política de rendas, etc.;

Figura 1 – Regimes de política econômica: características em períodos de estabilidade e de crise

Regimes de política econômica		Keynesiano-desenvolvimentista	Monetarista-neoliberal
Características			
Períodos de estabilidade	Tipo de política econômica	<ul style="list-style-type: none"> ▪ política de administração da demanda agregada ▪ progressividade fiscal ▪ seguridade social 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ política monetarista ▪ incitações de mercado
	Hierarquia das formas institucionais	<ul style="list-style-type: none"> ▪ hegemonia implícita dos assalariados, pactuada com o capital industrial 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ hegemonia do capital financeiro
	Grau e tipo de democracia	<ul style="list-style-type: none"> ▪ coalização política englobante 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ captura do Estado por grupos poderosos
Períodos de crise	Estratégia de reforma	<ul style="list-style-type: none"> ▪ reforço da intervenção pública ▪ políticas de rendas ▪ planejamento indicativo ▪ política industrial 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ privatizações ▪ liberalização ▪ abertura à concorrência mundial

Fonte: elaboração própria.

- O **quadro institucional de intervenção** – refere-se à natureza dos órgãos ou dos agentes encarregados da concepção e/ou da condução da política econômica: agência nacional, internacional, ministérios, etc.
- As **condições de validação** – refere-se à importância da interação entre as representações implícita ou explicitamente veiculadas pela política econômica e os agentes privados que lhe são o objeto.

- **A interface com o modo de regulação** – são as vinculações da política econômica com os compromissos institucionalizados incorporados nas outras componentes do modo de regulação.

O esgotamento de um regime de crescimento conduz necessariamente à crise do regime de política econômica que lhe corresponde.

3. Regimes de política econômica e regimes de crescimento: configurações pró e antidesenvolvimento em perspectiva histórica

Uma economia estruturada para e pelo valor de troca, ou seja, para a obtenção do lucro mercantil, não se caracteriza, *ex ante*, por apresentar objetivos sociais ou de desenvolvimento econômico. Objetivos de desenvolvimento, que envolvem preocupações quanto à expansão do produto, ocupação e distribuição de renda e de riqueza, só podem ser capitaneados adequada e legitimamente pelos Estados nacionais.

3.1 A política econômica como “volante” e o regime de crescimento como “motor”

A formulação e implementação da política econômica pressupõem o conjunto de instituições governamentais correspondente, capazes de representar as necessidades conjunturais e estruturais dos setores de atividade econômica no aparelho de Estado.

3.1.1 Política keynesiana e regimes *demand-led growth*

As análises históricas e as comparações internacionais desenvolvidas pelos trabalhos regulacionistas mostraram que o sucesso da política keynesiana de administração da demanda agregada dependia de uma arquitetura institucional particular. Inserção internacional sob as regras do Acordo de Bretton Woods; regime monetário-financeiro com moeda de crédito; Estado inscrito no circuito da acumulação e da distribuição, permitindo a difusão das estruturas de *welfare state*; concorrência oligopolista sob forte protecionismo comercial e relação salarial baseada no compromisso social fordista, que estabelecia a conexão dos salários aos ganhos de produtividade. A relação salarial era a forma

institucional hierarquicamente dominante e principal eixo da acumulação industrial que marcou esse período. Nessas condições macroeconômicas e estruturais, consolidaram-se os regimes de crescimento e acumulação fordistas. A acumulação intensiva de capital com consumo de massa foi um de seus resultados.

Figura 2 – Regimes de política econômica e teorias econômicas

Regime de política econômica \ Teorias econômicas	Neoclássico-walrasiana ou ortodoxa	Keynesiano-desenvolvimentista
Política monetária	<ul style="list-style-type: none"> ▪ focada no controle da inflação (<i>inflation target</i>) ▪ neutralidade da moeda e das taxas de juros no longo prazo ▪ confiada à bancos centrais independentes 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ gestão da liquidez e promoção do crédito ▪ não-neutralidade da moeda ▪ deve contribuir também para o pleno emprego
Política fiscal	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ineficaz (<i>crowding-out</i>) ▪ sob economias financeirizadas, converte-se num expediente de geração de caixa para a União (austeridade fiscal) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ gestão da demanda efetiva (<i>crowding-in</i>) ▪ sob regimes de crescimento <i>demand-led</i> um instrumento eficaz para estimular o nível de atividade e promover o pleno emprego
Política cambial	<ul style="list-style-type: none"> ▪ determinada pelo mercado financeiro em regimes de câmbio flutuante 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ controles cambiais e de fluxos de capitais são necessários para promover o desenvolvimento industrial
Liberalização comercial e financeira	<ul style="list-style-type: none"> ▪ prioridade à circulação financeira e à revalorização rentista dos capitais de curto prazo 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ deve estar atrelada a uma estratégia nacional de desenvolvimento econômico
Gastos sociais do governo	<ul style="list-style-type: none"> ▪ minimização do Estado social para favorecer a acumulação rentista-patrimonial com base no endividamento público (<i>workfare</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ justificativa do poder de tributar ▪ são gastos de legitimidade de todo Estado democrático de Direito (<i>welfare</i>)
Bloco hegemônico	<ul style="list-style-type: none"> ▪ liderado pelo capital financeiro 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ estruturado com base no pacto político entre capital industrial e trabalho assalariado

Fonte: elaboração própria.

3.1.2 Política keynesiana e regimes de acumulação subordinados às finanças (*finance-led e finance-blocked growth regimes*)

Nos regimes de acumulação subordinados às finanças ou financeirizados, a forma institucional hierarquicamente dominante ou superior passa a ser a inserção internacional, juntamente com o regime monetário-financeiro. Nessa atual arquitetura institucional, Estado

e relação salarial passaram à condição de formas institucionais hierarquicamente subordinadas.

4. O caso brasileiro: um regime de acumulação inadequado às políticas desenvolvimentistas

“Manter o capital numa posição hegemônica e o trabalho numa posição subordinada constitui uma constante histórica em relação à teoria e à prática do Estado brasileiro. As variações ocorridas são de ênfase ou de estilo”

(Carlos A. Afonso; Herbert de Souza, 1977)

O caso brasileiro é particularmente notável por ser um exemplo de compatibilidade em prol da acumulação financeira de curto prazo, com elevado peso da renda de juros e em detrimento do setor industrial. As estruturas institucionais que suportam e reproduzem o regime de crescimento foram construídas, desde início dos anos 1990, de acordo com os interesses da alta finança, secundarizando os setores diretamente produtivos. Característica que permaneceu ao longo dos governos FHC, Lula e Dilma, apesar das diferenças que os separam. O ambiente macroeconômico resultante revelou-se muito mais favorável à acumulação rentista e patrimonial do que à acumulação de capital fixo produtivo. É esta a principal razão para a permanência de uma trajetória de baixo e instável crescimento econômico por mais de três décadas consecutivas.

4.1 A Inserção da economia brasileira no capitalismo financeirizado⁶

Todo o arcabouço institucional de base do funcionamento da economia brasileira foi construído a partir do princípio maior de atender com presteza e precisão aos interesses da riqueza financeira, em particular dos credores e investidores externos

Utilizando a distinção proposta por CHESNAIS (2016) entre *finança* (*finance capital*) e *capital financeiro* (*financial capital*), podemos falar da existência no Brasil, pelo menos desde os anos 1990, de uma hegemonia da *finança* e de sua forma predominante de

⁶ Conforme PAULANI (2017) e PAULANI (2017^a).

funcionamento, o *capital financeiro* e o setor bancário-financeiro.⁷ BRUNO e CAFFÉ (2015) vão na mesma direção, e enfatizam o caráter gramsciano dessa hegemonia, na medida em que estruturas institucionais permissivas garantem sua efetivação e constante reprodução no plano da formatação da política econômica, com permanente aval do Estado, independentemente do matiz ideológico do partido que está à frente do executivo federal.⁸

Alguns poucos dados e indicadores mostram a força do processo de financeirização da economia brasileira, bem como de seu traço distintivo, a permanência de elevadíssimas taxas reais de juros. O primeiro diz respeito ao indicador $(M4 - M1)/\text{PIB}$, que mais do que dobrou em menos de 20 anos, passando de 0,3 em 1995 para 0,8 em 2014. O segundo trata da relação entre a riqueza financeira (depósitos bancários, títulos de dívida privados e públicos, ações e debêntures)⁹ e o PIB, que passa de 0,8 em 1994, para 2,1 em 2010.¹⁰ O terceiro fala da relação entre o estoque de ativos financeiros (tal como já definido) e o estoque de ativos reais (máquinas, equipamentos, construção civil etc. empregados na produção de bens e serviços): os dados mostram que, enquanto o valor do primeiro multiplicou-se por 7,7 entre 1991 e 2009, o valor do segundo multiplicou-se por apenas 1,4 no mesmo período (BRUNO e CAFFÉ, 2015, p. 52). A explosão da riqueza financeira frente ao tímido crescimento da riqueza real encontra boa parte de sua explicação na evolução da taxa SELIC, que permitiu uma acumulação de ativos de 6,5 vezes no período em questão (idem, ibidem).

⁷ A esse respeito, especificamente sobre o setor bancário-financeiro, mas usando o arsenal conceitual de Poulantzas, ver TEIXEIRA e PINTO (2012).

⁸ Essa combinação extravagante entre hegemonia das finanças, por um lado, e governo supostamente de esquerda, por outro, que marcou o Brasil no período aqui em análise fez OLIVEIRA (2010) falar em *Hegemonia às Avessas*.

⁹ Não inclui derivativos.

¹⁰ Tanto no primeiro, quanto no segundo indicadores, as estimativas foram elaboradas pela autora a partir de fontes oficiais como IBGE, Banco Central e IPEA, dentre outros.

Um subproduto perverso da permanência desse quadro foi o acelerado processo de desindustrialização sofrido pelo país, por conta da permanência, por longo período de tempo, com apenas pequenos períodos de suspensão, de uma taxa de câmbio enormemente apreciada.

4.2 Neodesenvolvimentismo numa economia financeirizada?

O primeiro sinal de que a nova etapa da história brasileira que se iniciava com a eleição de Lula não corresponderia a uma virada na forma de atuação do Estado relativamente à sua influência nos rumos do processo de acumulação, menos ainda a uma superação “desenvolvimentista” de sua condição ainda inferior frente ao grau de desenvolvimento alcançado alhures, ficou evidente ainda antes de o líder sindical vencer as eleições presidenciais de 2002. A *Carta aos Brasileiros* divulgada por Lula, então candidato à presidência, em meados desse ano, é uma espécie de negação do projeto nacional próprio que se esperaria de um partido popular e democrático. A combinação da agenda liberal com políticas sociais de alto impacto é, em princípio, contraditória, porque vai aumentando a importância e a presença do Estado na economia, além de exigir um nível cada vez maior, ao invés de menor, de regulamentação. Além disso, essas políticas foram fortalecendo e ampliando os direitos sociais garantidos pela Constituição de 1988. A disputa pelo fundo público foi se tornando assim potencialmente mais acirrada, uma vez que os recursos que remuneram a riqueza financeira vêm da mesma fonte que aqueles necessários para honrar esses compromissos sociais ampliados, qual seja, o monopólio da tributação detido pelo Estado. Mas enquanto prevaleceu o crescimento econômico puxado pelas exportações e pelo efeito multiplicador daquele massivo conjunto de políticas sociais, essa contradição foi acomodada.

O advento da crise financeira internacional ao final de 2008 e suas consequências para os países emergentes começaram a desmanchar essa conciliação, até então possível e à sua

maneira virtuosa. De início driblada pelos expedientes de subsídios aos setores de maior efeito multiplicador (automóveis e eletrodomésticos) e por uma agressiva expansão do crédito ao consumidor, a crise, no entanto, veio a se agravar no início da primeira gestão da presidenta Dilma.¹¹

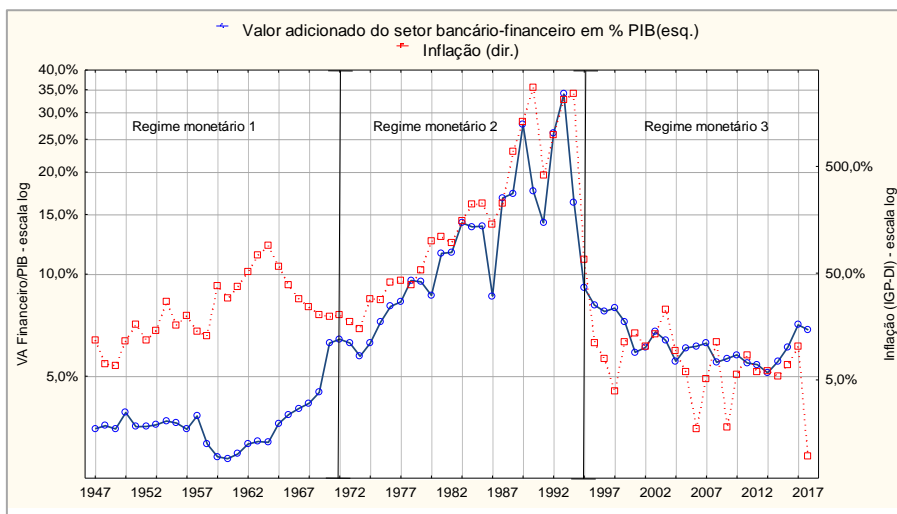
Pode-se dizer que o resultado efetivo disso que veio a ser chamado, própria ou impropriamente, de “nova matriz macroeconômica”, foi a troca do investimento público por uma aposta na retomada do investimento privado, que acabou não ocorrendo. Daí a dificuldade de se denominar tal política de *neodesenvolvimentista*. Tampouco as denominações de *nova* ou *social desenvolvimentista* parecem caber a ela, pois se os adeptos das duas correntes concordam com alguns de seus elementos com certeza não concordam com outros (sem que necessariamente haja concordância com os objetos do acordo ou desacordo, antes o contrário).

4.3 Um primeiro exemplo: inflação e regimes monetários

O funcionamento da circulação monetária, base de todo sistema bancário-financeiro, está sujeito a configurações institucionais específicas que constituem os **regimes monetário-financeiros** e cada regime de acumulação possui seu próprio regime monetário. A transformação de um regime de acumulação coincide historicamente com reformas significativas dos regimes monetários. A moeda como uma das instituições de base das economias monetárias de produção deve ser apreendida sob a forma de um regime monetário-financeiro, cujas mútuas determinações com as estruturas produtivas e distributivas invalidam a hipótese de neutralidade da moeda tanto no curto quanto no longo prazos.

¹¹ Com o advento da crise internacional e o enfraquecimento da demanda externa, o governo Lula apostou no mercado doméstico, particularmente no consumo doméstico, para funcionar como o elemento dinamizador da economia. O presidente foi à TV e pediu às pessoas para não pararem de consumir. Essa é seguramente uma das razões pelas quais se associa o governo de Lula com social desenvolvimentismo.

Figura 3 – Brasil: três regimes monetários se contrastam por sua relação com a inflação (1947-2018)



Fonte: elaboração própria com base nos dados do IBGE e BCB.

A figura 3, a seguir, mostra a evolução da taxa de inflação juntamente com a evolução da participação do valor adicionado do setor bancário-financeiro no PIB brasileiro (VAFinanciero). Há, nitidamente, três períodos que correspondem a três regimes monetários que se diferenciam por suas regularidades macroeconômicas. No primeiro regime, não existe relação estatisticamente significativa entre inflação e VAFinanciero (ver quadro 1). No segundo regime, as duas variáveis evoluem numa correlação positiva, pois os ganhos inflacionários promovem a acumulação financeira, ao mesmo tempo em que tornam as políticas ortodoxas de combate à inflação, de origem inercial, completamente ineficazes.

No terceiro período, o regime monetário é de baixa inflação, embora a correlação positiva entre VA financeiro e inflação se mantenha, a elasticidade é 4,5 vezes menor. Agora, são os fluxos de juros reais e não mais os ganhos inflacionários que expandem a acumulação rentista-patrimonial no setor bancário-financeiro às expensas dos demais setores da economia.

O quadro 1 a seguir resume os resultados da associação entre acumulação bancário-financeira e inflação no Brasil numa perspectiva de longo prazo, com as elasticidades estimadas entre essas variáveis por regime monetário.

Quadro 1 – Brasil: três regimes monetários estão associados a diferentes relações entre inflação e valor adicionado do setor bancário-financeiro

Regimes monetários	Características estruturais	Coefficientes estimados da relação VA financeiro-inflação	Política econômica
Regime 1 (1947-1970)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sistema bancário-financeiro pouco desenvolvido ▪ Não existe relação estatisticamente significativa entre VA financeiro e inflação 	<p>-0,0589 (p-valor = 0,24000)</p> <p>$R^2 = 0,06217$</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Política ortodoxa de ajuste fiscal, com base no monetarismo, para combate à inflação (PAEG 1964-66)
Regime 2 (1971-1994)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ A alta inflação inercial expande o VA financeiro e promove a concentração e a acumulação bancária através dos ganhos inflacionários 	<p>0,2764 (p-valor = 0,0000)</p> <p>$R^2 = 0,8351$</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ A inflação é inercial e a política ortodoxa monetarista é ineficaz
Regime 3 (1995-2017)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Período pós-Real ▪ Os ganhos inflacionários são rapidamente substituídos pela elevada renda real de juros (ganhos usurários) e a acumulação bancária alcança novo patamar 	<p>0,05697 (p-valor = 0,1271)</p> <p>$R^2 = 0,10729$</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Outros canais de transmissão respondem pelo controle da inflação, como a tendência à apreciação real da taxa de câmbio

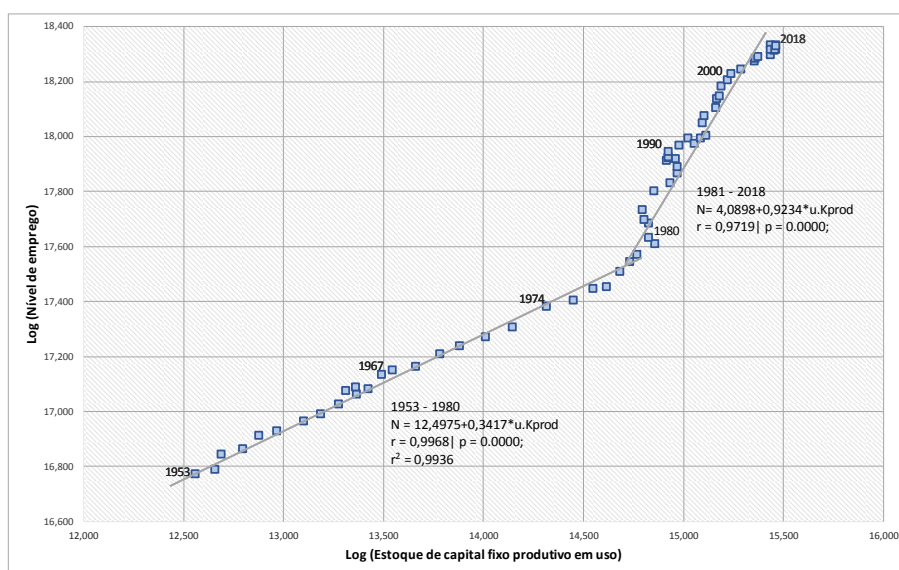
Fonte: elaboração própria.

4.4 Um segundo exemplo: mudanças na estrutura produtiva e ocupação

A figura 4, a seguir, exibe um diagrama de dispersão onde se pode constatar dois períodos que se diferenciam pelas elasticidades entre essas variáveis estruturais. De 1950 a 1980, o “motor” do regime de crescimento era o setor industrial. Porém, devido a suas próprias características, o coeficiente de emprego é menor na indústria do que em outros setores de atividade e isso se reflete na elasticidade-capital fixo do emprego nesse primeiro período, que apresenta o valor de 0,3417. Um aumento de 1% no estoque de capital fixo produtivo expande, em média, o nível de emprego em 0,34%. A partir de 1981, a economia brasileira sai de sua trajetória de alto crescimento e entra num período de grandes dificuldades macroeconômicas e estruturais, destacando-se o início de um longo processo de desindustrialização.

A desindustrialização precoce, num momento em que o país apresentava pouco mais do que US\$ 4.000 per capita levou a uma rápida expansão do setor serviços que, por natureza, é *labor-intensive*, e isso permite o crescimento da ocupação. Por esta razão, a elasticidade-capital fixo do emprego praticamente triplica, passando de 0,3417 no primeiro regime, para 0,9234, no segundo.

Figura 4 – Brasil: a partir dos anos 1980, emerge um novo regime de acumulação desindustrializante



Fonte: elaboração própria.

Agora, 1% de crescimento no estoque de capital fixo produtivo expande o emprego em 0,92%. Esta característica estrutural explica a facilidade da geração de emprego no subperíodo 2004-2018, desde que haja crescimento econômico significativo.

4.5 Um terceiro exemplo: a desconexão entre acumulação financeira e acumulação de capital fixo produtivo

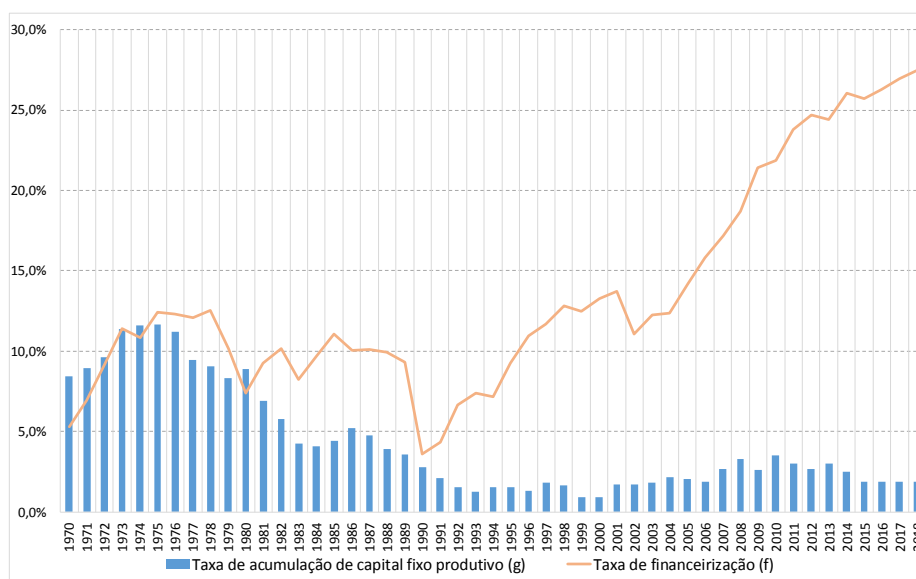
Na figura 4 foram plotadas a taxa de acumulação de capital fixo produtivo (razão entre o investimento e o estoque de capital fixo-K) e a taxa macroeconômica de financeirização, calculada como a razão entre o estoque total de ativos financeiros não-monetários (AF) e o estoque de capital fixo. É possível também observar três períodos na evolução dessas duas séries macroeconômicas. Se essas duas razões forem divididas, pode-

se chegar a um **índice de financeirização** que mede o grau em que os ativos financeiros substituem os ativos fixos produtivos, em detrimento do crescimento econômico.

No primeiro período, 1970-1994, as duas séries permanecem muito próximas uma da outra, expressando o fato de que a renda gerada nas atividades diretamente produtivas possui aproximadamente a mesma magnitude dos recursos alocados em ativos financeiros. Nessas condições, não se atesta a existência do processo de financeirização, pois, como mostra o quadro 3 para cada R\$ 1,00 investido produtivamente, existe R\$1,01 aplicado em ativos financeiros.

Mas a partir da década de 1980, a taxa de financeirização inicia uma trajetória persistente de crescimento. No segundo período, 1981-1994, para cada R\$1,00 alocado em formação bruta de capital fixo produtivo, há R\$ 2,25 aplicados em ativos financeiros.

Figura 5 – Brasil : taxa de financeirização e taxa de acumulação de capital fixo produtivo (1970-2018)



Fonte: elaboração própria.

No terceiro período, 1996-2018, a taxa de financeirização é muito maior e então, para cada Real destinado aos investimentos produtivos, existem R\$ 8,63 aplicados em finanças. A revalorização e acumulação rentista e financeira atingem um paroxismo, travando o desenvolvimento socioeconômico do Brasil.

Quadro 2– Taxonomia da financeirização na economia brasileira e regimes de política econômica

Características	Períodos		
	1970-1980	1981-1994	1995-2018
Índice de financeirização	1,02	2,25	8,63
Taxonomia	Ausente	Restrita	Ampliada e Alta
Origem	-	<ul style="list-style-type: none"> Ganhos inflacionários derivados da indexação generalizada de contratos a partir do endividamento público 	<ul style="list-style-type: none"> Renda de juros e demais ganhos financeiros com ativos derivados do endividamento público interno e privado (empresas não-financeiras e famílias) Finanças privadas subvertendo a provisão pública de bem-estar
Implicações macroeconômicas e sociais	<ul style="list-style-type: none"> Institutional conditions for indexation practices through monetary correction Aumento da concentração de renda e riqueza Queda da wage share 	<ul style="list-style-type: none"> Desenvolvimento da acumulação rentista graças à “moeda financeira” ou “indexada”: financeirização elitizada Alta inflação com estagnação do investimento produtivo Níveis baixos da wage share, comparativamente à média internacional 	<ul style="list-style-type: none"> Government attempts to reconcile the interests of banking and financial sector accumulation with social policies Estabilização da inflação (1995) e recuperação do investimento produtivo a partir de 2004, mas forte queda a partir de 2015 Financeirização de massa via aumento moderado da wage share, colaterização da política social, expansão da oferta de crédito ao consumo, dos fundos de previdência privada, seguros e novos serviços financeiros às famílias e empresas.

Fonte: atualização do quadro 2 em Lavinias, L. Araújo E. e Bruno, M. (2017).

5. Conclusão

“A existência de poupança corrente externa às firmas, realizadas por pessoas que vivem de renda, tende a deprimir o investimento e, conseqüentemente, reduzir o desenvolvimento no longo prazo.”
(Michal Kalecki, Teoria da Dinâmica Econômica, 1985, p. 184)

A eficácia das estratégias nacionais de desenvolvimento, incluindo também a política econômica, deriva de sua compatibilidade estrutural e macrodinâmica com os regimes de crescimento e acumulação de capital, que as pressupõem. Existem configurações institucionais que favorecem o investimento produtivo e, portanto, o desenvolvimento, e outras que o bloqueiam. A política econômica e as demais ações estatais devem ser apreendidas como “volantes”, “aceleradores” ou, pelo contrário, “freios” no processo de crescimento e de desenvolvimento econômico (*catching up*). O “motor” corresponde às estruturas produtivas e distributivas que, em conjunção, determinam as características dos regimes de acumulação. Como as políticas e as estruturas são construções institucionais e

não atributos de forças determinísticas transhistóricas, elas estão sujeitas à ação consciente dos agentes econômicos ao longo da história.

Quanto ao caso brasileiro, é particularmente notável a incompatibilidade estrutural e macrodinâmica entre regime de acumulação e as ações estatais voltadas para o desenvolvimento que, necessariamente, implicariam mudanças estruturais em favor da expansão industrial. Porém, numa perspectiva sociológica, as elites rentistas e proprietárias dos bancos, que na década de 1980, se fortaleceram econômica e politicamente frente ao Estado, vão pautar a institucionalização de um novo padrão de inserção internacional do Brasil. Na década subsequente, forçam o Estado a priorizar seus interesses e dos mercados financeiros globais e impede uma inserção produtiva baseada nas exportações industriais, como sabiamente fizeram a Coreia do Sul e a China. Por esta razão, segundo Chang (2018), o Brasil está experimentando uma das maiores desindustrializações da história da economia.

Como observa Aglietta (2001), a trajetória da acumulação de capital depende de sua história passada; existe uma histerese. Esta é a razão pela qual o regime de crédito em finanças liberalizadas, na medida em que se caracteriza por fortes flutuações dos preços dos ativos e do endividamento, provoca, de forma recorrente, ajustes recessivos sobre o estoque de capital fixo. Essa característica estrutural deve ser considerada em toda abordagem desenvolvimentista do caso brasileiro.

Os três governos petistas, sem projeto e sem planejamento de longo prazo, caminharam ao sabor das oscilações conjunturais. Não foram capazes de ameaçar o *status quo* vigente para empreender as necessárias reformas estruturais pró-desenvolvimento com base na indústria. Nesse contexto, a inspiração desenvolvimentista e os experimentos heterodoxos estavam fadados ao fracasso por suas contradições com as características de um regime de crescimento voltado para a acumulação financeira.

Referências

AFONSO, Carlos, A.; SOUZA, Herbert de. Estado e desenvolvimento capitalista no Brasil: a crise fiscal. São Paulo: Paz e Terra, 1977.

AGLIETTA, Michel. *Macroéconomie financière: finance, croissance et cycles*. v.1 e v. 2, La Découverte. Paris, 2001;

BOYER, Robert. *Économie politique des capitalismes: théorie de la régulation et des crises*. Paris: La Découverte, 2015.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A construção política do Brasil: sociedade, economia e Estado desde a Independência. São Paulo: Editora 34, 2014.

BRUNO, M. CAFFE, R. Determinantes das taxas de lucro e de acumulação no Brasil: os fatores estruturais da deterioração conjuntural de 2014-2015, *Revista de Economia Política*, vol. 38, nº 2 (151), pp. 237-260, abril-junho/2018.

BRUNO, M. CAFFE, R. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 26, Número Especial, p. 1025-1062, dez. 2017

BRUNO, M. et al. (2011) “Finance-led growth regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas”. *Revista de Economia Política*, vol. 3 n. 5(125). edição especial.

BRUNO, Miguel; CAFFE, Ricardo. Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. In: POPULAÇÃO, espaço e sustentabilidade: contribuições para o desenvolvimento do Brasil. Rio de Janeiro: IBGE, 2015.

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

LAVINAS, Lena. *The takeover of social policy by financialization: the Brazilian paradox*. New York: Palgrave Macmillan, 2017.

LORDON, Frédéric. *Thorie de la Régulation et politique économique*. In BOYER, Robert e SAILLARD, Yves (org.). *Théorie de la Régulation: l'état des savoirs*.. La Découverte. Paris, 2002 ;

PAULANI, L. M. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. In: *Revista de Economia Política*, vol. 36, nº 3

————— (2016a). Capitalismo e Estado no Brasil: a saga dos investimentos públicos. In: *Politika*, vol. 1, nº 3

————— (2017a). Não há saída sem a reversão da financeirização. *Estudos Avançados (USP)*, nº 89

THÉRET, Bruno. *Estado, Economia Pública e Regulação: Uma visão crítica das intervenções econômicas do Estado*. Editora Universa / UCB, Brasília, 1998.