

# O GOVERNO LULA: ESTAGNAÇÃO E APROFUNDAMENTO DA SUBORDINAÇÃO FINANCEIRA

**Rosa Maria Marques\***  
**Paulo Nakatani\*\***

Fecha de recepción: 22 de mayo de 2006. Fecha de aceptación: 12 de agosto de 2006.

Durante os primeiros 36 meses do governo Lula, o nível das exportações bateu todos os recordes, de forma que a balança comercial, superavitária, foi suficiente, desde o primeiro ano, para registrar superávit na conta de transações correntes. Nos anos seguintes, a melhora do desempenho dessa conta (US\$ 4 177 milhões em 2003, US\$ 11 711 milhões em 2004 e US\$ 14 199 milhões em 2005), além de indicar que o saldo da balança comercial era mais do que suficiente para financiar o serviço da dívida, mostrava, ao mesmo tempo, menor dependência do país em relação ao afluxo de capitais externos para zerar o balanço de pagamentos. Ao mesmo tempo, o volume da dívida externa pública e privada reduziu-se de US\$ 227.7 bilhões em dezembro de 2002 para US\$ 187.9 bilhões em dezembro de 2005 (de 62.5% do PIB para 23.6% do PIB, respectivamente, a menor registrada de 1975).<sup>1</sup> Além disso, ao final de 2005, o governo Lula pagou antecipadamente a dívida (R\$ 15.45 bilhões) junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), que teria vencimento apenas em 2007. No plano interno, a taxa de desemprego, com referência a 30 dias, calculada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), que estava em 10.5% em

\* Professora do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e do Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-SP. Correo electrónico: rosamarques@hipernet.com.br

\*\* Professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Política Social da Universidade Federal do Espírito Santo Brasil (UFES). Correo electrónico: pnakatani@uol.com.br y paulonakatani@gmail.com

<sup>1</sup> Consideramos na dívida externa total, os empréstimos intercompanhia. A relação dívida/PIB diminuiu mais fortemente devido à valorização do real frente ao dólar; a taxa média de câmbio que havia sido de 3 0715 em 2003, caiu para 2 9257 em 2004 e para 2 4341 em 2005; uma redução de 16.8% no último ano. Ressalte-se que em 2002 o real estava ainda mais valorizado. O PIB de 2005, de R\$ R\$ 1 937 trilhão, convertido em dólares por R\$ 2 4341 (média negociada em 2005) alcançou US\$ 795 776 bilhões. Sobre a dívida externa ver: [http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/DetDivExterna\\_p.shtm](http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/DetDivExterna_p.shtm)

dezembro de 2002, caiu para 8.3% em dezembro de 2005. A taxa básica de juros anual (Selic), de 25% em dezembro de 2002, foi reduzida para 18.0% em dezembro de 2005 e para 15.75% em abril de 2006. Em termos reais, a taxa de juros básica fechou o ano com 12.9%.<sup>2</sup>

Apesar desses resultados, a economia brasileira não só não deu nenhum sinal de superação de seus problemas estruturais, como, em alguns casos, retrocedeu em relação ao que já havia alcançado no passado. A taxa de crescimento do PIB continuou sua trajetória errática, a participação do investimento na demanda agregada manteve-se em nível extremamente baixo, a capacidade de intervenção do Estado não foi recuperada e a fragilidade frente a choques externos e ao movimento do capital especulativo não foi superada. No plano social, muito embora políticas de combate à pobreza tenham alterado o quadro de indigência do país, há fortes indícios de que a desigualdade aumentou.

\* \* \* \*

### *O crescimento errático e voltado para fora*

Durante a campanha eleitoral que antecedeu a eleição de Lula à presidência da república, chamava a atenção o fato do seu programa econômico<sup>3</sup> enfatizar, tal como o de seu principal candidato José Serra do PSDB, o crescimento das exportações. De fato, ao longo do governo Lula as exportações apresentaram um desempenho espetacular, superado a cada mês. Contudo, a evolução do PIB continuou sua trajetória anterior, indicando a dificuldade da economia brasileira para crescer de forma continuada: expansão de apenas 0.5% em 2003, de 4.9% em 2004 e de 2.3% em 2005.<sup>4</sup>

O início do governo Lula<sup>5</sup> foi caracterizado pelo prolongamento de movimentos iniciados no segundo semestre de 2002, quando uma forte ação especulativa manteve o real significativamente desvalorizado, reduzindo a disponibilidade de recursos internos, elevando o risco-país e pressionando o nível geral de preços. Essa ação não resultava de condições econômicas desfavoráveis reais e sim do aproveitamento

<sup>2</sup> Em abril de 2006, a taxa de juros real estava em 11.1%, <http://www.grvisão.com.br/relatorios>

<sup>3</sup> Logo no início do governo Lula, desenrolou-se um debate, principalmente entre intelectuais da esquerda brasileira, sobre a conversão da direção do Partido dos Trabalhadores ao neoliberalismo e a natureza da política econômica. A discussão foi marcada pela expressão “Beijando a Cruz” (Arantes, 2004), como se houvesse ocorrido uma rápida e espetacular conversão da direção do PT ao neoliberalismo. Uma posição oposta é defendida por Boito Jr (2003) e Borges Neto (2003), segundo estes autores, o processo de conversão do PT teve início muito antes e foi acompanhada por um distanciamento entre o programa de governo e o programa do PT.

<sup>4</sup> Ver Moraes Jr. (2005), Oliveira e Nakatani (2005) e Fliquenspan (2005).

<sup>5</sup> Um dos primeiros balanços sobre a política econômica do governo Lula foi organizado por De Paula, 2003.

do clima de incerteza decorrente do processo de transição política. A resposta do governo foi elevar significativamente a taxa de juros básica, tanto para conter a alta de preços como para garantir o afluxo de capitais externos no país. Nesse momento, a adoção de instrumentos ortodoxos de política econômica era justificada “como resultante das circunstâncias adversas da ‘herança maldita’ do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC). Com o tempo, o neoliberalismo, de um provisório forçado recurso, tornou-se virtude” (De Paula, 2005:17).

A elevação da taxa de juros, associada à decisão unilateral do governo de elevar o superávit primário para 4.25% do PIB, quando o acordo com o FMI ao final de 2002 era de 3.75%, provocou diminuição expressiva da demanda interna. No segundo semestre, tendo em vista a melhora do câmbio e o desaparecimento das pressões sobre o nível geral de preços, a taxa de juros real foi diminuída, mas, ainda assim foi mantida em patamar elevado, uma das mais altas do mundo. Esse afrouxamento relativo da política monetária resultou na melhora do desempenho do nível de atividade no segundo semestre.

Mesmo assim, o resultado desse primeiro ano foi um aumento medíocre do PIB (0.5%), basicamente sustentado pelo setor agropecuário (4.5%), sendo que o industrial e o de serviços cresceram apenas 0.1% e 0.6%, respectivamente. Nessa situação, registraram queda o consumo das famílias (-1.5%), a formação bruta de capital fixo (-5.1%) e as importações (-1.7%), sendo que o consumo do governo aumentou apenas 1.3%. As exportações, eleitas prioridade pelo governo, expandiram-se 9.0%, compensando o encolhimento da demanda interna.

O crescimento do PIB em 2004, de 4.9%, foi o maior desde 1994. Contudo, esse resultado foi obtido a partir de um desempenho da atividade econômica que começou intenso, dando continuidade ao observado no quarto trimestre do ano anterior, mas que se desacelerou em função da interrupção da redução da taxa básica de juros e da retomada de seu aumento. As autoridades monetárias, que vinham reduzindo essa taxa desde junho de 2003, mantiveram-na congelada em 16% ao ano de maio a setembro, quando passaram a elevá-la: em dezembro, os aumentos somavam 1.75 ponto percentual. No acumulado do ano, o setor industrial retomou seu crescimento (6.2%), o agropecuário manteve sua trajetória de expansão (5.3%) e os serviços cresceram 3.3%. Do ponto de vista da despesa, tanto o consumo das famílias como a formação bruta do capital fixo e as importações recuperaram-se, expandindo-se 4.1%, 10.9% e 14.3%, respectivamente. No caso das importações, o crescimento observado foi o maior dos últimos sete anos. Do lado do consumo do governo, no entanto, o aumento foi de apenas 0.1%, refletindo o prosseguimento da política de contenção de gastos. Por outro lado, as exportações aumentaram 18%, resultando num superávit recorde da balança comercial.

Até o início do segundo trimestre de 2005 o governo manteve a política de elevação gradual da taxa de juros básica. Disso decorreu recuo do consumo das famílias e do investimento. No segundo trimestre, a redução no ritmo da elevação da taxa Selic, com o fortalecimento da expectativa de que se seguiria uma baixa, foi acompanhada por crescimento expressivo do investimento e pela retomada do consumo. Mas no quarto trimestre, novamente o investimento apresentou redução na sua taxa de expansão, mantendo o consumo, no entanto, seu crescimento. Esse período foi marcado pela quebra da safra agrícola e pela deterioração do ambiente político provocado pelas denúncias de corrupção. Nos últimos três meses do ano, novamente o investimento é retomado, mantendo-se firme a trajetória do consumo. O resultado desse ano tão conturbado foi um crescimento do PIB de apenas 2.3%, confirmando o traço stop and go da economia brasileira das últimas décadas. Nesse ano o setor agropecuário expandiu-se somente 0.8%, a indústria 2.5% e os serviços 2%. Do lado da despesa o consumo das famílias cresceu 3.1%, a formação bruta do capital fixo 1.6%, as importações 9.5% e o consumo do governo 1.6%. A expansão de 11.6% das exportações, apesar do câmbio valorizado, foi determinante para a expansão, mesmo que pequena, do PIB.

Dessa maneira, ao longo dos três primeiros anos do governo Lula firmou-se a importância do desempenho das exportações para a sustentação de algum nível de atividade no país, indicando que o novo governo não conseguiu criar condições de crescimento interno, aumentando, portanto, a dependência do país com relação à performance do resto do mundo. Além disso, desde o primeiro momento em que a expansão das exportações se firmou, vários economistas registraram preocupação com relação à mudança de sua pauta, muito mais intensa em produtos com baixo valor adicionado do que no período de expansão econômica capitaneada pelos militares. A ênfase nesses produtos é tal que esses mesmos economistas consideram que, ao tornar o desempenho da economia brasileira mais dependente dessas exportações, está-se promovendo certa “reprimarização”.<sup>6</sup> Parte desse processo já fica evidenciado quando se analisa a evolução da composição da pauta de exportações. Os produtos básicos, que representavam em 2000 22.8% do total do valor das exportações, tiveram sua participação elevada para 29.3% em 2005. Já a contribuição dos produtos semimanufaturados e dos manufaturados se reduziu, passando de 15.4% para 13.5%, e de 59% para 55.1%, no mesmo período, respectivamente.<sup>7</sup> Soma-se a esse movimento, de intensificação da participação dos produtos básicos no total das exportações, o fato de que parte dos manufaturados apresenta baixa ou média

<sup>6</sup> Ver Belluzzo e Carneiro (2003).

<sup>7</sup> O total não atinge os 100% devido às operações especiais.

intensidade tecnológica (IEDI, 2005), o que dá um sentido mais amplo à utilização do termo “reprimarização”.<sup>8</sup>

Por isso mesmo, embora o crescimento das exportações tenha garantido crescentes superávits da balança comercial (de US\$ 44.8 bilhões em 2005, de US\$ 33.44 bilhões em 2004 e de US\$ 24.79 bilhões em 2003), sua continuidade não está isenta de problemas. Isso porque a minimização do impacto da apreciação do câmbio real durante o ano de 2005, propiciada pelo desempenho favorável dos preços das commodities e pela decisão de alguns setores de manufaturados de aumentar o preço no mercado internacional (o que teria fôlego curto) não tem como se manter caso a evolução do câmbio continue tão adversa. No caso dos manufaturados, por exemplo, a continuidade desse câmbio adverso é fator de desestímulo para a realização de novos investimentos (Política Econômica em Foco, 2005).

### *Emprego, rendimento, distribuição de renda e pobreza*

O mau desempenho econômico registrado no primeiro ano do governo Lula provocou redução de 12.6% do rendimento médio habitual<sup>9</sup> real do trabalhador brasileiro em relação a 2002. A redução do poder aquisitivo foi observada em todas as categorias de ocupação, mesmo levando em conta que categorias mais organizadas conseguiram firmar acordos favoráveis no segundo semestre, quando o nível de atividade se recuperou um pouco. Nesse primeiro ano, ainda, a taxa média de desemprego aberto das cinco regiões metropolitanas calculada para pelo IBGE registrou aumento (12.3%; quando era 11.7% em 2002).

Em 2004, muito embora a economia tenha crescido 4.9%, o rendimento médio real dos ocupados recuou mais 0.7%, mas a taxa média de desemprego no ano caiu para 11.5%. Em 2005, o rendimento médio habitual real apresentou uma pequena recuperação, crescendo 2% em relação ao ano anterior. Esse desempenho, contudo, não atingiu os trabalhadores com carteira assinada, os quais sofreram redução de 0.8% em seu rendimento médio habitual real (em 2004 ele havia aumentado 0.3% e, em 2003, havia se reduzido em 4.9%). Nesse ano, a taxa média de desemprego continuou a cair, registrando 9.8%.

Em relação ao rendimento, vale salientar ainda que, além do rendimento médio real habitual dos ocupados ter registrado redução durante o governo Lula, aprofundou-se o processo de concentração dos ocupados nas faixas de renda mais baixas (Baltar, 2005). Se considerarmos o rendimento principal dos ocupados com

<sup>8</sup> Essa “reprimarização” não implica, contudo, que tenha havido queda do valor exportado dos produtos industrializados.

<sup>9</sup> No cálculo do rendimento habitual não são consideradas as horas extras, os atrasados, as férias, etc.

10 anos ou mais, 89.9% recebiam até 5 salários mínimos em 2004. Em 2002, esse percentual era de 87.6% (IBGE-Banco de dados-Sidra).

De acordo com o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e do Emprego, nos três primeiros anos do governo Lula, foram criados 3 422 700 de empregos formais (admissões líquidas = contratação-desligamento), isto é, com carteira assinada, significando que os trabalhadores estão amparados pelas leis trabalhistas e previdenciárias vigentes. A indústria de transformação contribui com 23.7% dessa expansão, o comércio 29.8% e os serviços com 38%. Somente nos dois últimos anos, foram criados 2 777 000 novos empregos formais, superior aos 2.634.000 criados entre janeiro de 1985 e dezembro de 2003.

Ao lado do crescimento do emprego formal, continuou a se expandir a ocupação informal, sem cobertura legal de nenhuma ordem. Para se ter idéia da importância do mercado informal no total dos ocupados, em 2004, segundo a Pesquisa Nacional de Amostra por Domicílios (PNAD), realizada pelo IBGE, 53.45% dos ocupados com 10 anos ou mais não contribuía para nenhum instituto de previdência. Se mantida essa proporção com relação ao crescimento da ocupação, durante o governo Lula teriam sido criadas 7 344 849 novas ocupações. Esse resultado, além de estar longe do prometido durante a campanha eleitoral por Lula —defendia a necessidade da criação de 10 milhões de empregos— estaria fundado na permanência do domínio do trabalho informal no mercado de trabalho.

Em termos de distribuição pessoal da renda, calculada pelo IBGE mediante a PNAD,<sup>10</sup> as informações relativas aos dois primeiros anos do governo Lula indicam que ao mesmo tempo aumentou a renda apropriada pelo 1% da população mais rica e a dos mais pobres (20% e 50% mais pobre). Já a renda dos 10% da população mais rica apresentou redução. A melhora da população mais pobre é condizente com a evolução observada nos índices de Gini e no de T de Theil, os quais, entre 2001 e 2004, caíram de 0.596 para 0.576 e de 0.727 para 0.665, respectivamente. Também a participação das pessoas abaixo da linha de indigência no total da população brasileira registrou queda (de 15.2% para 13.1%), muito embora o programa Bolsa Família, carro-chefe da política social do governo Lula, estivesse ainda precariamente implantado no país em 2004.<sup>11</sup> Já o percentual de pessoas abaixo da linha de pobreza, em relação ao total da população, aumentou no primeiro ano de governo, quando o

<sup>10</sup> A PNAD considera a renda mensal familiar *per capita*. Para os assalariados, considera a remuneração bruta a que teriam direito, mas exclui o décimo terceiro salário, participação nos lucros e outros benefícios como moradia, alimentação, roupas, transporte, etc, derivadas da relação salarial. Para os trabalhadores por conta própria e empregadores, considera a renda bruta menos as despesas efetuadas com o empreendimento. Inclui, ainda, outras rendas como o bolsa-família, a complementação de aposentadoria e rendimentos de aplicação financeira.

<sup>11</sup> Somente em 2005 esse programa atingiu o conjunto dos municípios brasileiros.

PIB cresceu apenas 0.5%, mas apresentou redução significativa em 2004. Em 2001, 35.1% da população estava situado abaixo da linha de pobreza; em 2004 este percentual tinha se reduzido para 33.6%. Contudo, o número de pessoas situadas abaixo da linha de pobreza aumentou de 58.1 milhões para 59.4 milhões no período, revelando quão perversa é a dinâmica econômica e social do país.

O programa Bolsa Família, considerado pelo próprio governo Lula como seu maior feito no campo das políticas sociais, garantiu-lhe uma nova e sólida base social de apoio, o que hoje é confirmado por todas as pesquisas de intenção de voto à presidência da república. Já em 2004, a partir dos resultados da primeira pesquisa de impacto desse programa, Marques e Mendes (2004) defenderam que esse programa resultaria na ampliação da base de apoio do governo Lula para os setores mais desvalidos e menos organizados da sociedade brasileira. Esse programa de transferência de renda promove uma relação peculiar com o chefe da nação, o que foi chamado pelos autores de “novo populismo em tempos de aplicação de uma agenda neoliberal” (Marques e Mendes, 2006). Ao promover o aumento da renda familiar em até 40%, garante que os beneficiários passem a linha de pobreza absoluta, mas não sendo um direito, situa-se no campo restrito das políticas assistenciais, podendo ser extinto a qualquer tempo. Além disso, a implantação desse programa não foi acompanhada de políticas que tenham afetado os fatores determinantes da pobreza no Brasil, tais como o acesso à terra, o favorecimento das classes proprietárias e detentoras da riqueza no sistema tributário, entre outros.

### *A política macroeconômica: inflação, juros, dívida e câmbio*

A política macroeconômica está sustentada num conjunto de políticas decorrentes do Plano Real (Filgueiras, 2000). Implantado em julho de 1994, o plano foi vitorioso no combate à inflação. Entretanto, sua concepção, baseada numa taxa de câmbio semi-fixa e supervalorizada, taxas de juros elevadas e forte ingresso de capitais estrangeiros, principalmente especulativo, estabeleceu seus próprios limites. As contradições internas do plano aceleraram o endividamento interno e externo, transformaram o saldo positivo na balança comercial em déficit e aumentaram os desequilíbrios na balança de transações correntes. O aumento da vulnerabilidade externa decorrente deste processo, juntamente com as crises financeiras internacionais da década de 1990 levaram-no ao colapso em fins de 1998.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Para assegurar a vitória de Fernando Henrique Cardoso contra Lula, o FMI e a comunidade financeira internacional organizaram um gigantesco empréstimo de US\$ 41.6 bilhões ao Brasil. Desse total, US\$ 18.1 bilhões do próprio Fundo, mais de 600% da cota do Brasil, US\$ 9.0 bilhões do Banco Mundial e do BID e US\$ 14.5 bilhões dos Estados Unidos, Japão e Canadá.

<sup>13</sup> As demais medidas neoliberais, como as reformas tributária e da previdência, a privatização, a lei de falências e a liberação comercial e financeira continuam sendo impulsionadas pelo novo governo.

A reformulação da política macroeconômica realizada diante deste novo quadro baseou-se em três pilares: na política de metas de inflação, na adoção do regime cambial com taxa flutuante e no compromisso com a geração de superávits primários para evitar o crescimento da dívida pública. São esses novos elementos introduzidos na política econômica pelo governo de FHC, que foram aprofundados e que continuaram sendo mantidos pelo governo Lula.

O Conselho Monetário Nacional, seguindo a política de metas de inflação, havia estabelecido uma ambiciosa meta para o ano de 2002, 3.5% de inflação com tolerância de 2 pontos percentuais, para cima ou para baixo. Contudo, a taxa efetiva para esse ano, estimada pelo IPCA, foi de 12.53%. Assim, as metas para os anos de 2003 e 2004 foram aumentadas, de 3.25% para 4.0% (não cumprida) e de 3.75% para 5.5%, respectivamente, e a taxa de tolerância também foi elevada para 2.5 pontos. Para 2005, a meta de inflação foi fixada em 4.5%, com a mesma tolerância. Dessa forma, as metas não cumpridas nos anos de 2001 até 2003, foram atingidas nos dois anos seguintes. Para tanto, o Comitê de Política Monetária manteve a taxa básica de juros em patamares elevadíssimos e continua a resistir a uma redução mais acelerada da mesma.

Essa política resultou na aceleração do endividamento público em títulos no mercado interno, no aumento da conta de juros e na necessidade de um superávit primário ainda maior. Nos três primeiros anos o governo gerou um superávit primário de 4.25%, 4.59% e 4.84% do PIB, respectivamente. Entretanto, a dívida em títulos do governo central aumentou 17.4%, 10.7% e 20.9%, nos mesmos anos e a dívida líquida total do setor público em relação ao PIB, apesar de ter caído, continua extremamente elevada. Era de 55.5% do PIB, em 2002, aumentou para 57.2% no ano seguinte, e caiu para 51.7% e 51.6%, em 2004 e 2005.

Durante esse período, houve uma mudança significativa no perfil da dívida mobiliária. A participação das Letras do Tesouro Nacional (LTN), cuja remuneração contribuía com 2.2% da dívida colocada no mercado em 2002, passou a representar 26.9% em 2005. Esse título, com remuneração prefixada pela Selic, teve sua participação aumentada com a redução da taxa básica ocorrida a partir de junho de 2003. As Letras Financeiras do Tesouro (LFT), que representaram em 2005 mais da metade da dívida, e as Notas do Tesouro Nacional (NTN), títulos com rentabilidade pós-fixada, o primeiro pela Selic e o segundo por índices de preço ou pelo câmbio, apresentaram significativa redução de sua participação no período. A participação conjunta desses títulos no total da dívida diminuiu de 80.2% para 68.6%, entre 2002 e 2005. Dessa forma, uma redução mais acelerada na taxa básica de juros não irá diminuir a remuneração de mais de um quarto da dívida.

Os beneficiários dessa dívida pública interna são os bancos nacionais e estrangeiros, fundos de investimentos e fundos de pensão e todos aqueles que dispõem

de um elevado montante de reserva monetária para participar dos fundos de investimentos. Entre os credores da dívida pública interna em títulos, que corresponde a cerca de 50% do PIB de 2005, aparecem em primeiro lugar os fundos de investimento, também conhecidos como fundos mútuos, com cerca de 50% do total. Esses fundos, regidos pela Instrução 409 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) são definidos da seguinte maneira: “o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais” (CVM, 2006). Assim, além da aplicação em títulos, os fundos reproduzem em escala ampliada o capital fictício constituído pelas ações, derivativos, divisas e outros títulos mobiliários.<sup>14</sup>

Os bancos aparecem em segundo lugar dentre os detentores dos títulos da dívida pública, com mais de 30% dos títulos. Mas, deve-se incluir nesse total cerca de 10% dos títulos vinculados, que são vinculados aos “depósitos compulsórios sobre poupança e depósitos a prazo, reserva técnica, aumento de capital, recursos externos, empréstimos de liquidez, caução, depósitos judiciais e câmaras” (Brasil, 2006). Eles representam uma parte das reservas bancárias convertidas em capital monetário. As empresas não financeiras dispõem de 6.1% dos títulos e os demais detentores são relativamente pouco expressivos.

Mas esses dados não mostram que os bancos comerciais e de investimentos podem criar e administrar os fundos de investimentos. Segundo a Instrução 409, esses fundos podem ser administrados por “pessoas jurídicas autorizadas pela CVM”, ou seja, os bancos são pessoas jurídicas que têm a autorização para atuar no mercado financeiro. Assim, além da carteira própria eles podem criar e administrar uma parte mais ou menos expressiva dos fundos de investimento. Infelizmente, os dados disponíveis não permitem avaliar toda a importância e o peso dos bancos como detentores da dívida pública interna. Entretanto, os balanços dos bancos consolidado pelo Banco Central<sup>15</sup> mostram que o sistema financeiro nacional registrava em seu ativo R\$ 450.6 bilhões em títulos mobiliários e derivativos, dos quais R\$ 307.5 bilhões em posse dos dez maiores bancos, indicando o poder concentrado dos maiores bancos no sistema financeiro.

<sup>14</sup> “A formação do capital fictício chama-se capitalização. Cada receita que se repete regularmente é capitalizada em se calculando na base da taxa média de juros, como importância que um capital, emprestado a essa taxa de juros, proporcionaria; se, por exemplo, a receita anual = 100 libras esterlinas e a taxa de juros = 5%, então as 100 libras seriam o juro anual de 2.000 libras esterlinas, e essas 2.000 libras esterlinas são agora consideradas o valor-capital do título jurídico de propriedade sobre as 100 libras anuais. [...] o capital, do qual o pagamento feito pelo Estado considera-se um fruto (juro), permanece capital ilusório, fictício. A soma que foi emprestada ao Estado já não existe ao todo” (Marx, 1986:11).

<sup>15</sup> <http://www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502006031P.asp>

A combinação de juros e superávit primário elevados com maior liberdade e novos incentivos ao ingresso de capitais estrangeiros, associado aos elevados superávits em conta corrente, conduziram a uma significativa valorização cambial entre 2003 e 2005. Considerando as taxas de câmbio no final do período, o real, que havia se desvalorizado 52.29% em 2002, valorizou 18.23% em 2003, 8.13% em 2004, 11.82% em 2005 e, somente em janeiro de 2006, valorizou-se 5.33%. A evolução do câmbio beneficiou todas as aplicações financeiras e concedeu grandes vantagens às remessas de lucros. As remessas, que foram de US\$ 6.0 bilhões em 2002, cresceram para US\$ 13.3 bilhões em 2005. A valorização do real deveria prejudicar as exportações, mas essas, devido à conjuntura internacional extremamente favorável, não só não foram afetadas como continuaram crescendo.

O resultado líquido dos fluxos diários das operações realizadas pelo Banco Central, que envolvem a criação e destruição primária de moeda, reflete o forte viés monetarista da política de metas de inflação. Em 2003 ocorreu uma redução da base monetária e em 2004 e 2005 a expansão monetária foi inferior a 1% do PIB.

Quando a execução orçamentária do Tesouro Nacional é balizada por elevados superávits primários, reduzindo a base monetária, o Banco Central tem que compensar retirando títulos do mercado, ou seja, reduzindo a dívida, como foi o caso em 2004. Quando essa operação é associada ao mercado cambial e à demanda especulativa por moeda, como em 2002, o estoque da dívida colocada no mercado pode ser reduzido. Em 2002, a demanda por divisas, que pressionou a inflação e a desvalorização cambial, levou o Banco Central a vender mais US\$ 9.0 bilhões no mercado de câmbio e a elevar a taxa básica de juros de 18%, em setembro, para 25%, em dezembro. Mas a instabilidade decorrente das eleições e a perspectiva de novos aumentos na taxa básica de juros fizeram com que os operadores do mercado financeiro convertessem seus títulos em moeda, no aguardo de novos aumentos. A garantia demonstrada pelo governo fez com que o movimento especulativo expresso nos depósitos dos bancos no Banco Central deixasse de exercer efeitos importantes nos três primeiros anos do governo Lula.

Em 2004 e 2005, o efeito do aumento do superávit primário volta a aparecer claramente nas operações do Tesouro Nacional, expressando-se em fortíssima redução da base monetária. Em compensação, a intervenção do Banco Central no mercado de câmbio, comprando dólares, só é significativa em 2005, quando mais de US\$ 21.0 bilhões são adquiridos. Por essa razão, as operações com os títulos públicos federais diminuíram fortemente entre 2004 e 2005.

O Banco Central assumiu, desde 2002, o papel de banqueiro da especulação financeira através dos contratos de swap entre os títulos indexados à variação cambial e os indexados aos outros índices, o que está registrado como ajustes nas operações

com derivativos. Nesse ano, o Banco Central teve que arcar com os custos da desvalorização do real, produzindo grande prejuízo ao Tesouro Nacional. Mas com a revalorização do real, os resultados têm sido favoráveis ao Banco Central, o que estabelece limites à sua intervenção no mercado de câmbio: quanto maior a intervenção, para desvalorizar o real e ampliar a competitividade das exportações, maior será o custo desses ajustes.

Além do mais, o Banco Central está refém de sua própria política monetária restritiva. Não pode comprar divisas maciçamente, pois teria que trocá-las por títulos da dívida pública interna, cuja taxa de juros é muito superior às remunerações obtidas com a aplicação das reservas. Se comprar essas divisas, cujo ingresso está valorizando o real e sinalizando para uma futura restrição às exportações e ao saldo positivo na conta corrente, teria que encontrar uma forma mais adequada para a sua utilização. O governo tem trocado as dívidas em bônus, decorrentes da renegociação das de 1994, por novas dívidas a taxas menores, pelo menos no momento atual. Além disso, trocou a dívida com o FMI por dívidas com o mercado interno e externo a taxas de juros muito mais elevadas.<sup>16</sup> Um dos resultados dessas operações tem sido o alongamento do prazo das dívidas e uma significativa redução, tanto na dívida externa total quanto na dívida externa do setor público. A primeira caiu de US\$ 210.7 bilhões em dezembro de 2002, para US\$ 169.5 bilhões, em dezembro de 2005. A segunda caiu de US\$ 110.5 bilhões para US\$ 87.6 bilhões, no mesmo período.

Esses dados mostram a elevada dependência e subordinação<sup>17</sup> da política econômica do governo Lula aos mercados financeiros nacionais e internacionais e a transformação do Brasil em um “locus de valorização financeira” (Paulani e Pato, 2005:64). Assim, além dos compromissos decorrentes do endividamento interno e externo, o estoque de capitais especulativos externos, aplicado na Bolsa de Valores de São Paulo e em títulos da dívida pública interna, recebeu um tratamento especial. Segundo o Boletim do Banco Central do Brasil (2006), o saldo dessas aplicações, que era de US\$ 10.3 bilhões em dezembro de 2002, atingiu o montante de US\$ 77.6 bilhões em junho de 2006, 80.1% em ações, 15.3 em títulos<sup>18</sup> e o restante em outras aplicações. Durante esse período, o ingresso líquido de capitais destinado às aplicações em carteira atingiu o montante de apenas US\$ 6.8 bilhões. Toda a

<sup>16</sup> Carneiro, Maria Lúcia Fattorelli. Contradição inexplicável: Por que o Governo Lula acelera endividamento caro e quita dívida bem mais barata? <http://www.jubileubrasil.org.br/dividas/auditoria/boletim15fmi.htm>

<sup>17</sup> Ou “servidão financeira” segundo Paulani e Pato (2005).

<sup>18</sup> O estímulo ao ingresso de capital especulativo para a aplicação em títulos públicos foi ampliado com a isenção do pagamento de imposto de renda, no início de 2006. A participação dessas aplicações em janeiro de 2006 era de apenas 6.5%.

diferença decorre da valorização acionária na Bolsa de Valores e dos dois movimentos já analisados, a elevada taxa real de juros e a valorização cambial. Esse estoque de capital especulativo deixa o país em uma situação extremamente fragilizada em face de um novo ataque especulativo, pois as reservas internacionais eram de US\$ 62.7 bilhões, no final de junho de 2006.

### *Crise política e governabilidade*

O desempenho pífio da economia, no primeiro ano do Governo Lula, foi decorrente da crise desencadeada ainda antes das eleições, em 2002. A taxa de crescimento do PIB foi medíocre, a inflação diminuiu, mas continuou bastante elevada, o desemprego cresceu e a renda dos trabalhadores caiu. Naquele momento, a política macroeconômica era comandada pelo Ministro da Fazenda Antônio Palocci Filho e pelo Presidente do Banco Central do Brasil Henrique de Campos Meirelles e secundada pelos Ministros Guido Mantega, do Planejamento, pelo fazendeiro João Roberto Rodrigues, da Agricultura, Pecuária e Abastecimento e pelo industrial Luiz Roberto Furlan, do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. Com exceção de Antonio Palocci e Guido Mantega, os demais Ministros podem ser considerados como representantes diretos dos interesses das classes dominantes nacionais e internacionais, no governo.

Superada a crise em 2003, a economia cresceu com mais vigor em 2004, embalada principalmente pela conjuntura expansiva da economia mundial, apesar das medidas de política econômica serem contrárias à expansão econômica. O crescimento anual do PIB, observado em 2004, amplamente comemorado pelo governo, camuflava a tendência à queda observável no último trimestre daquele ano e que se repetiu no primeiro trimestre de 2005. Neste momento, eclode mais um escândalo político, desta vez contra a cúpula do Partido dos Trabalhadores (PT) e dos partidos aliados, o Partido Progressista (PP), o Partido Liberal (PL) e o Partido Trabalhista Brasileiro (PTB). A consequência foi o desenvolvimento de uma crise política que acaprou as manchetes diárias da mídia.

Após a denúncia de Roberto Jefferson, Presidente do PTB, contra o Ministro da Casa Civil, José Dirceu, foi criada uma Comissão Parlamentar Mista de inquérito,<sup>19</sup> mais conhecida como a “CPI dos correios”, cujas revelações praticamente paralisaram o governo em todo o segundo semestre de 2005 e obrigaram o Lula a fazer uma reforma ministerial. Essa CPI visava dar conta da substituição do poderoso Ministro José Dirceu e obter mais apoio político para viabilizar a continuidade do governo e o projeto de sua reeleição em 2006.

<sup>19</sup> O Relatório da CPMI encontra-se em <http://www.cpmidoscorreios.org.br>

A Comissão detectou a participação de dezenas de pessoas, acusou 19 deputados e aprovou a cassação dos seus mandatos parlamentares. Dentre eles, foram cassados Roberto Jefferson (PTB-RJ), José Dirceu (PT-SP) e Pedro Corrêa (PP-PE), outros quatro renunciaram a seus mandatos e onze parlamentares foram absolvidos<sup>20</sup> pelo plenário da Câmara Federal ou pelo Conselho de Ética.

Acusados de desvio de dinheiro público, compras de votos de parlamentares, tráfico de influências e até de formação de quadrilha,<sup>21</sup> os membros mais importantes e influentes do PT no governo foram gradativamente afastados, culminando com a queda do mais poderoso Ministro do Governo Lula, Antonio Palocci Filho, que foi substituído por Guido Mantega, em abril de 2006.

Essa sucessão de escândalos políticos, envolvendo parlamentares do PT e da base de apoio parlamentar do Governo Lula, praticamente não afetou o desempenho da economia brasileira. O comportamento errático e a tendência à estagnação econômica é essencialmente o resultado da combinação das políticas monetária, fiscal e cambial mantidas pelo governo. A suposta governabilidade foi garantida pelos polpudos pagamentos de juros e pelo aprofundamento da política favorável ao capital financeiro. Infelizmente, o Governo Lula perdeu a oportunidade de conduzir uma mudança substantiva na política econômica que propiciasse um crescimento econômico, uma redução dos compromissos financeiros e uma diminuição das desigualdades sociais, favorecido pelas excelentes condições da economia internacional durante o seu primeiro governo. As expectativas de reversão da economia internacional, associada ao enorme endividamento interno, aos compromissos de remessas de juros e lucros e ao estoque de aplicações especulativas colocará o próximo governo em situação ainda mais frágil obrigando-o a uma subordinação ainda maior ao capital financeiro.

\* \* \* \*

A avaliação dos três primeiros anos do governo Lula mostra que o sentido principal da política econômica foi buscar atender continuamente os interesses do “mercado”.<sup>22</sup> Para isso, procurou aumentar a qualquer custo os superávits primários, evitou intervir no mercado de câmbio e deu continuidade às reformas neoliberais, o que somente ele poderia fazer. Na avaliação de alguns analistas, entre os quais destaca-se Oliveira (2003), somente um governo formado por um presidente ex-metalúrgico e líder do

<sup>20</sup> Até o início do mês de maio de 2006, restava somente o processo contra José Janene do PP. <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc0405200605.htm>

<sup>21</sup> O Procurador-geral da República, Antonio Fernando Barros e Silva de Souza, utiliza essa expressão na denúncia que fez contra quarenta pessoas implicadas por “práticas criminosas”. Entre elas constam os nomes de José Dirceu, José Genoíno, Luiz Gushiken, João Paulo Cunha, Delúbio Soares e Sílvio Pereira, todos da cúpula do Partido dos Trabalhadores, [http://www1.folha.uol.com.br/foha/brasil/20060412-denuncia\\_pgr.pdf](http://www1.folha.uol.com.br/foha/brasil/20060412-denuncia_pgr.pdf)

<sup>22</sup> Referimo-nos ao mercado financeiro nacional e internacional.

Partido dos Trabalhadores, e por seus principais quadros, poderia gerar algo tão estranho como o ornitorrinco, indo mais além do que seus antecessores no cumprimento da agenda neoliberal. A bem da verdade, na medida em que o governo Lula promoveu uma verdadeira amálgama entre governo, partido (PT) e sindicatos, os movimentos sociais ficaram praticamente manietados, sem capacidade de resposta e mobilização às investidas do governo no campo previdenciário, dos direitos trabalhistas, no tratamento do meio ambiente e de questões relativas aos transgênicos, entre outros.

Em termos de crescimento da economia, da redução do desemprego e das desigualdades na distribuição da renda e da riqueza, os resultados observados nesses três primeiros anos foram medíocres.

Eleitas como prioridades absolutas neste modelo, a estabilidade monetária e o controle da dívida não deixam muito espaço para o crescimento econômico, dada a interação de suas peças, a não ser em períodos em que a conjuntura internacional se mostre extremamente favorável, como nos últimos anos. Mesmo neste caso, se a política econômica não for suficientemente capaz de aproveitar essa oportunidade —como tem ocorrido no governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva—, primando-se pelo conservadorismo —ou pelo medo de crescer!—, o país continuará fadado a conviver com baixas e medíocres taxas de crescimento.

Assim, apesar da relativa redução da pobreza absoluta decorrente das políticas assistenciais do programa Bolsa Família, a desigualdade social continuou em termos globais e os principais representantes do “mercado”, os bancos, continuaram a obter polpudos benefícios. “Os balanços recém divulgados indicam um crescimento excepcional do lucro dos bancos em 2005. O lucro líquido dos principais bancos do país —Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF), Bradesco, Itaú e Unibanco— registrou um expressivo crescimento de 49.9%, somando R\$ 18.8 bilhões” (DIEESE, 2006).

O contraste entre esses dois resultados, somado ao fato de o governo Lula ter antecipadamente saldado a dívida junto ao FMI (o que foi seguido da emissão de títulos a juros mais elevados do que os comprometidos com o FMI), confirma a inclinação desse governo aos interesses do capital financeiro. Do lado da política econômica, o mesmo pode ser destacado: a política de metas de inflação constitui uma camisa de força cujo único resultado tem sido a manutenção da mais alta taxa de juros, inviabilizando o investimento, impedindo a geração necessária de novos empregos e aumentando o endividamento interno. Essa política, ao elevar a dívida interna, promove o sucateamento do Estado e torna suas ações no campo social cada vez mais precárias, justificando aos olhos de segmentos crescentes da população a substituição do Estado pelo mercado, na promoção e garantia das aposentadorias e dos cuidados com a saúde.

## Bibliografia

- Antunes, R.A., *Desertificação neoliberal no Brasil* (Collor, FHC e Lula), Campinas (SP), Autores Associados, 2004.
- Arantes, P.E., *Zero a Esquerda*, São Paulo, Conrad Editora, 2004.
- Baltar, P., “Salário Mínimo e Mercado de Trabalho”, in P. Baltar, C.E. Dedecca e J.D. Krein (orgs), *Salário mínimo e desenvolvimento*, Editora Campinas: Unicamp, Instituto de Economia, 2005, pp. 41- 48.
- Belluzzo, L.G. e R. Carneiro, “Globalização e Integração Perversa”, in *Política Econômica em Foco*, Boletim Semestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do Instituto de Economia, Instituto de Economia, Unicamp, Campinas, no. 1, maio/agosto, 2003.
- Boito Jr, A., “A hegemonia neoliberal no governo Lula”, *Crítica Marxista*, São Paulo, Revan, no. 17, novembro 2003, pp. 10-36.
- Borges Neto, J.M., “Um governo contraditório”, *Revista da SEP*, Rio de Janeiro, 7 Letras, no. 12, junho 2003, pp. 7-27.
- Brasil, Banco Central do Brasil, Boletim do Banco Central, agosto de 2006, <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMEST>
- Brasil, Banco Central do Brasil, Notas Econômico-financeiras para a imprensa, <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p&id=ecoimphist>.
- Carneiro, Maria Lúcia Fattorelli, Contradição inexplicável: Por quê o Governo Lula acelera endividamento caro e quita dívida bem mais barata?, <http://www.jubileubrasil.org.br/dividas/auditoria/boletim15fmi.htm>.
- Crítica marxista, O Governo Lula e o PT (debate). in *Crítica Marxista*, no. 18, São Paulo, Revan, 2004.
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instrução 409, <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?File=%5Cinst%5Cinst409.htm>. Acesso em 10/08/2006
- De Paula, J.A. (org), *A Economia Política da mudança. Os desafios e os equívocos do início do Governo Lula*, Belo Horizonte, Editora Autêntica, 2003.
- (org.) *Adeus ao desenvolvimento: a opção do governo Lula*, Belo Horizonte, Editora Autêntica, 2005.
- , A longa servidão: a trajetória do capitalismo no Brasil, in J.A. De Paula (org). *Adeus ao desenvolvimento: a opção do governo Lula*, Belo Horizonte, Editora Autêntica, 2005.
- Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socio Econômicos (DIEESE), O Lucro dos Bancos em 2005, <http://www.dieese.org.br/notatecnica/notatec18lucroDosBancos.pdf>
- Filgueiras, Luiz, *História do Plano Real*, São Paulo, Boitempo, 2000.
- Fliguenspan, F.B., “Dois anos de Governo Lula: da crise às amarras do crescimento”, *Indicadores Econômicos FEE. A política econômica e a retomada do crescimento brasileiro*, Porto Alegre, vol. 33, no.1, 2005, pp. 135-156.
- Fundação de Economia e Estatística (FEE), *Indicadores Econômicos*, vol. 33, no. 1, *A política econômica e a retomada do crescimento*, Porto Alegre, FEE, 2005.
- Marques, R.M. e A. Mendes, “Notas sobre o Social no governo Lula: a construção de um novo populismo em tempos de aplicação de uma agenda neoliberal”, in *Anais do IV Colóquio Latino-americano de Economistas Políticos*, São Paulo, novembro de 2004.
- , “O Social no Governo Lula: a Construção de um Novo Populismo em Tempos de Aplicação de uma Agenda Neoliberal”, *Revista de Economia Política*, São Paulo, 2006.
- Marx, Karl, *O Capital*, livro III, São Paulo, Nova Cultural, 1986.
- Moraes Jr., A.C., “O crescimento em 2004 e os limites da política macroeconômica”, *Indicadores Econômicos FEE. A política econômica e a retomada do crescimento brasileiro*, Porto Alegre, vol. 33, no.1, 2005, pp. 41-54.
- Oliveira, F.A. e P.A. Nakatani, “Política macroeconômica do crescimento insustentável”, *Indicadores Econômicos FEE, A política econômica e a retomada do crescimento brasileiro*, Porto Alegre, vol. 33, no.1, 2005, pp. 99-124.
- Oliveira, Francisco, “O Ormitorrinco”, in Francisco Oliveira, *Crítica à razão dualista e o ormitorrinco*, São Paulo, Boitempo, 2003, pp. 121-150.
- Paulani, L.M. e C.G. Pato, “Investimentos e servidão financeira: o Brasil do último quarto de século”, in J.A. De Paula (org.), *Adeus ao desenvolvimento: a opção do governo Lula*, Belo Horizonte, Editora Autêntica, 2005.
- Política Econômica Em Foco, Boletim Semestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do Instituto de Economia, Instituto de Economia, Unicamp, Campinas, no. 6, maio/out., 2005.
- Sader, E. (org.), *Governo Lula. Decifrando o enigma*, São Paulo, Viramundo, 2004.