

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA**  
**INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**  
**GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

ANA FLAVIA SILVA DE OLIVEIRA

**FINANCEIRIZAÇÃO E DEPENDÊNCIA DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PÓS-  
1990**

UBERLÂNDIA – MG

2022

ANA FLAVIA SILVA DE OLIVEIRA

**FINANCEIRIZAÇÃO E DEPENDÊNCIA DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PÓS-  
1990**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e  
Relações Internacionais da Universidade Federal de  
Uberlândia como pré-requisito à obtenção do título de  
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Profa. Dra. Marisa Silva Amaral

UBERLÂNDIA – MG

2022

ANA FLAVIA SILVA DE OLIVEIRA

**FINANCEIRIZAÇÃO E DEPENDÊNCIA DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PÓS-  
1990**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e  
Relações Internacionais da Universidade Federal de  
Uberlândia como pré-requisito à obtenção do título de  
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Profa. Dra. Marisa Silva Amaral

BANCA EXAMINADORA

Uberlândia, 9 de fevereiro de 2022.

---

Profa. Dra. Marisa Silva Amaral (IERI – UFU)

---

Profa. Dra. Vanessa Petrelli Corrêa (IERI – UFU)

---

Prof. Dr. José Rubens Damas Garlipp (IERI – UFU)

Dedico essa monografia a minha vó,  
Dona Aide Marques de Oliveira, que  
dedicou todos os anos de vida a quem  
amava, e eu tive sorte de ser uma  
dessas pessoas.

## AGRADECIMENTOS

Eu me recordo do exato momento em que decidi que iria estudar numa universidade pública, da sensação de quando esse sonho se tornou realidade e do medo consequente à mudança completa do curso da minha vida. Eu vivi incríveis cinco anos, amadureci imensamente em superar cada um dos obstáculos que cruzaram meu caminho, e não foram poucos, mas eu nunca duvidei que esse momento de conclusão chegaria porque eu pude contar com pessoas muito especiais.

Primeiro, gostaria de agradecer à minha mãe, Dona Jocelina, pela incansável determinação em garantir que eu pudesse ir em busca dos meus sonhos, por ter dedicado tudo para que eu enfim pudesse concluir meus estudos, por nunca ter desistido nem falhado em acreditar em mim, pelo investimento financeiro, pelo suporte emocional e por todas as outras coisas que infinitas declarações não poderiam demonstrar o quanto eu sou grata por poder contar com você. O mérito do fim dessa graduação e desse trabalho é também seu.

Agradeço também ao meu pai, que, independente de qualquer coisa, foi importante financeiramente para que eu pudesse me dedicar exclusivamente aos estudos e que nunca falhou em demonstrar o seu amor incondicional por mim.

Agradeço a minha avó, que partiu antes de me ver formada, mas que me amou profundamente, antes mesmo do meu nascimento (não à toa, foi a dona do meu primeiro sorriso, ainda na maternidade). Vó, as lembranças da sua presença permanecerão sempre vivas na minha memória e serão lembradas em todos os meus passos.

Agradeço ao meu avô, que apesar das suas poucas demonstrações, sempre teve escrito no fundo dos olhos muito amor e orgulho de mim por ter enfrentado o desafio de sair de casa.

Agradeço ao Welder, ainda que não seja meu irmão no papel, é meu irmão pelo sangue que compartilhamos, pelas memórias da nossa criação, pela parceria, pela fé e amor que dedicamos um ao outro. Você não sabe, mas saber que eu tinha você me inspirou a buscar mais.

Agradeço ao meu padrinho Marcos, por nunca ter falhado em me desejar o melhor nessa jornada e por sempre ter atendido aos longos telefonemas quando eu me sentia sozinha.

Agradeço a minha melhor amiga Bruna, por ter assumido o papel de irmã da vida, pelos incentivos, por aguentar meu choro, por ter vivido de longe os momentos felizes comigo e por não ter me deixado desistir.

Agradeço a minha amiga Isabela, por todas as risadas e por, mesmo depois de tanto tempo e de milhares de quilômetros, ter conservado nossa amizade assim como era quando tínhamos 11 anos.

Não posso deixar de mencionar os amigos que fiz na universidade: Gabriella, Barbara, Nara e Breno. O fato de termos nos tornado amigos por conta dos almoços no RU diz muito sobre a nossa amizade. Muito obrigada por terem estado comigo durante esses anos, por terem feito meus dias mais nublados serem repletos de afeto e companheirismo. Eu me considero muito sortuda por ter feito amigos tão incríveis quanto vocês.

Agradeço à Professora Marisa, por ter conseguido enxergar meu potencial e aceitado o convite da orientação em um dia aleatório no meio do bloco J, foram anos incríveis aprendendo com você, vou ser sempre grata pelas trocas inesquecíveis, pela paciência, dedicação e por ter criado o CACO, que ajudou a formar a pesquisadora que sou hoje.

Agradeço à Professora Camilla, por ter sido minha orientadora de IC, por ter me apresentado ao NEAB e por ter proporcionado o ambiente seguro (que eu não sabia que precisava) para compartilhar as minhas experiências como uma mulher preta na universidade.

Um agradecimento especial à Atlética Monetária, que costumo dizer que salvou a minha vida, eu nunca poderei ser grata o suficiente pelas experiências que adquiri e pelas pessoas que conheci nesses últimos três anos.

Por fim, deixo aqui a minha gratidão à UFU e ao IERI, cujo ambiente de educação, acolhimento, resistência e aprendizado criado e mantido pelos técnicos e professores foi um dos grandes determinantes da minha jornada em Uberlândia ter sido tão incrível.

## **RESUMO**

O presente trabalho objetivou analisar a intensificação da dependência da economia brasileira frente aos países centrais, no pós-1990, em função da forma como o Brasil se insere no novo estágio financeirizado do capitalismo global, em que as nações dominantes já praticavam de maneira acentuada a acumulação de capital prioritariamente em canais financeiros. Desse modo, a pesquisa se aprofundou em qual foi o percurso histórico de transformações e nas características estruturais da economia mundial nessa fase, como esse processo se deu pelos países precursores, como ele se seguiu para os países sucessores na inserção subordinada e principalmente observar como a heteronomia das nações em desenvolvimento frente as centrais se dá no caso do Brasil. As evidências aqui colocadas, pela via do método hipotético-dedutivo e histórico-estruturalista, foram alicerçadas no que foi proposto por Marx no que tange às categorias de capital portador de juros e capital fictício, além de utilizar também a teoria da dependência como embasamento elucidativo das idiosincrasias da dependência brasileira. Destarte, o desfecho ao qual chegamos é o de que a inter-relação entre os dois processos que nos propomos a investigar aqui, a financeirização e a dependência, só existiram, pois havia o Estado como ator onipresente cuja autonomia, em diferentes medidas, historicamente estava entregue aos interesses das finanças globalizadas, e, portanto, as consequências políticas, econômicas e sociais para a sociedade brasileira foram e continuam sendo indubitáveis.

**Palavras-chave:** financeirização, dependência, capital fictício, economia brasileira e acumulação de capital.

## **ABSTRACT**

The present work aimed to analyze the intensification of Brazilian's economy dependence on the central countries, in the post-90's, in function of the way in which Brazil is inserted in the new financialized stage of global capitalism, in which the dominant nations already practiced intensively the accumulation of capital, primarily in financial channels. In this way, this research deepened into historical course of transformations and the structural characteristics of the world economy at this stage, how this process took place in the precursor countries, how it followed for the successor countries in the subordinate insertion and mainly to observe how the heteronomy of developing nations vis-a-vis the centrals occurs in the case of Brazil. The evidence presented here, through the hypothetical-deductive and historical-structuralist method, was based on what was proposed by Marx regarding the categories of interest-bearing capital and fictitious capital, in addition to also using the theory of dependence as an elucidative basis for the idiosyncrasies of Brazilian dependence. Therefore, the outcome we arrived at is that the interrelation between the two processes that we propose to investigate here, financialization and dependence, only existed because there was the State as an omnipresent actor whose autonomy, in different measures, historically it was given over to the interests of globalized finance, and, therefore, the political, economic and social consequences for Brazilian society were and continue to be indubitable.

**Keywords** financialization, dependence, fictitious capital, Brazilian economy and capital accumulation.



## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1:</b> Principais medidas específicas realizadas para compor a abertura financeira no Brasil a partir de 1987 .....	49
<b>Quadro 2:</b> Fases das relações Estado-economia no Brasil.....	59

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1:</b> Cotação internacional de petróleo anual – barril – em US\$ 1960 - 1985* .....	22
<b>Gráfico 2:</b> Taxas de juros de longo prazo dos EUA* 1970 - 1990.....	30
<b>Gráfico 3:</b> Evolução da dívida externa da América Latina e Caribe – 1980 - 1995 (US\$ bilhões) .....	33
<b>Gráfico 4:</b> Conta corrente dos países da América Latina e Caribe 1990 - 2010 (US\$ bilhões).....	35
<b>Gráfico 5:</b> Fluxo de investimentos América Latina e Caribe pós avanço da abertura financeira 1990 - 2010 (US\$ bilhões) .....	36
<b>Gráfico 6:</b> Investimento Direto no País acumulado em 12 meses (US\$ milhões) – BPM6 – 1995 - 2010 .....	51

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	12
CAPÍTULO 1: FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL A PARTIR DAS ECONOMIAS CAPITALISTAS MODERNAS E UMA NOVA FASE DO CAPITALISMO .....	15
1.1. O capital portador de juros e o capital fictício .....	15
1.2. A nova fase do capitalismo: a financeirização da economia mundial .....	18
1.2.1. <i>O fim de Bretton Woods e os choques do petróleo</i> .....	19
1.2.2. <i>A emergência do neoliberalismo no mundo</i> .....	24
1.2.3. <i>Os países centrais como epicentro e guia à financeirização subordinada das economias periféricas</i> .....	27
CAPÍTULO 2: A FINANCEIRIZAÇÃO SUBORDINADA DA ECONOMIA BRASILEIRA A PARTIR DOS ANOS 1990.....	37
2.1 A teoria da dependência .....	37
2.2. O Brasil no capitalismo financeirizado: de uma atuação passiva a uma posição ativa .....	44
2.3. Os elementos determinantes da financeirização e dependência da economia brasileira .....	46
CAPÍTULO 3: O ESTADO SUBORDINADO AO INTERESSE DO CAPITAL FICTÍCIO .....	54
3.1. Uma visão geral da subordinação estatal à financeirização dos mercados no mundo .....	54
3.2. A subordinação da autonomia e das políticas do Estado brasileiro à financeirização .....	58
3.2.1. <i>A autonomia das funções do Estado entregue às finanças</i> .....	58
3.2.2. <i>Financeirização das políticas sociais</i> .....	62
3.2.3. <i>A dívida pública a como condutora da excrescência do capital fictício</i> .....	65
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	68
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	71

## INTRODUÇÃO

Os séculos XX e XXI vêm sendo marcados por grandes e significativas mudanças na performance do capital, por isso, inúmeros autores vêm debruçando seu aparato teórico na análise da economia mundial numa tentativa de compreender as características dessas transformações estruturais. Dessa forma, a elaboração desse trabalho se justifica na relevância de entender quais são as consequências dessas vicissitudes para a dinâmica da economia brasileira e, assim, contribuir com o papel da economia política em desvendar as complexas inter-relações consonantes ao plano geral do modo de produção capitalista, ao qual as economias globais estão inseridas.

Destarte, partimos do entendimento que o capitalismo está em uma nova fase, a etapa da financeirização, aquela em que a esfera financeira passa a ter maior autonomia relativa sobre o processo de acumulação de capital. Assim, utilizamos a análise hipotético-dedutiva e histórico-estruturalista para compreender essa ideia de que o capital sobreacumulado passa a se concentrar no ambiente financeiro, principalmente depois de fenômenos marcantes na década de 1970: o fim do sistema monetário Bretton Woods, os choques nos preços do petróleo, a elevação real das taxas de juros dos Estados Unidos (EUA) e a emergência do debate neoliberal sob o funcionamento das políticas econômicas e sociais dos Estados Nacionais.

A discussão inicial se baseia em exibir um referencial teórico focado na teoria que ancora o conceito de crescimento infrene do capital fictício e da riqueza financeira nesse regime, a partir da apuração das categorias capital portador de juros e capital fictício desenvolvidos por Karl Marx no volume 3 d'*O Capital* (2017 [1894]), que dão base investigativa para a intensificação da acumulação capitalista em vias financeiras.

E, em vista do tema deste ensaio buscar compreender a inserção subordinada do Brasil em um mundo em que os países centrais já tinham sistemas, engenharias e inovações financeiras complexas e bem desenvolvidas, onde já se realizava a acumulação de capital, sistematizamos como se deu o processo de financeirização da economia mundial e a construção de uma nova fase do capitalismo, destinando uma investigação cuidadosa na realização desse encetamento nas economias centrais e como ele se revela posteriormente assimétrico na periferia do sistema.

A partir desse ponto de vista pode-se então começar a observar quais foram os caminhos tomados pela acumulação, ou seja, a compreensão da forma em que as economias dos países

desenvolvidos passaram a atuar privilegiando o ciclo financeiro. Assim, se anseia principalmente verificar a vinculação das condições econômicas periféricas de forma dependente à economia mundial, que já estava estruturalmente baseada no desenvolvimento liberalizado e desregulamentado do sistema ao redor do globo.

Em seguida, mostrou-se indispensável visitar também os estudos que foram feitos acerca da teoria da dependência, a fim de investigar as raízes da inserção subordinada do Brasil no pós-1990, no quadro da financeirização já amadurecida e bem estruturada nos países centrais, que, conseqüentemente, faziam o papel de favorecer a valorização fictícia de capital e, portanto, em sua origem, já demonstravam que os sucessores, adentrando o sistema financeirizado, permaneceriam em condição dependente.

Ademais, a partir do recorte temporal da década de 1990, e desse processo conjunto de financeirização e subordinação, já é possível observar uma instabilidade sistêmica advinda de alguns processos econômicos articulados pelo governo que, como consequência, propiciou de fato uma maior vulnerabilidade a crises e refreou o crescimento econômico e a distribuição de renda. Nos referimos aos eventos históricos que marcam e são responsáveis por considerar o Brasil como ativo na ordem da financeirização, principalmente, a hiperinflação, a abertura comercial e financeira e as altas taxas de juros.

Assim, os esforços dos governos e das equipes econômicas do período em incentivar e proporcionar a capacidade de abertura é de suma importância para delimitar quais seriam os riscos marketados em se dispor mais facilmente aos mercados monetários e financeiros internacionais. Esse é o marco central para compreender o contexto da situação do Brasil nesse instável mar capitalista de valorização de capital desenfreada ocorrendo nos centros financeiros, fundamentalmente pautado na extração de mais-valia.

Dessa forma, o passo seguinte foi delimitar o papel do Estado brasileiro enquanto salvaguarda da dinâmica estrutural, que ao ser subalterno do interesse dos agentes financeiros – tanto nos termos do entreguismo até das políticas de cunho social como também dos mecanismos de sobrevivência da própria dívida pública do país – garante os caminhos para a dominância financeirizada ditar profundamente as relações políticas, econômicas e sociais nacionais, determinando fortemente, portanto, a perda, em diferentes medidas, da autonomia do Estado.

Por fim, o trabalho termina com as considerações finais, onde se unem as pontas teóricas e aplicadas desenvolvidas ao longo desse trabalho, essas que apontam a partir de tais evidências para a confirmação da hipótese primeira que buscamos avaliar: a inserção subordinada da economia brasileira na financeirização mundial, que atribuímos ser o novo estágio do capitalismo, foi capaz de fortalecer a perspectiva do Brasil como um país dependente, e, por conseguinte, determinou a deterioração das inter-relações políticas, econômicas e sociais do país.

# **CAPÍTULO 1: FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL A PARTIR DAS ECONOMIAS CAPITALISTAS MODERNAS E UMA NOVA FASE DO CAPITALISMO**

## **1.1. O capital portador de juros e o capital fictício**

Trataremos aqui das categorias capital portador de juros e capital fictício como os alicerces que nos permitirão desenvolver o argumento em torno da emergência e sustentação do processo de financeirização da economia mundial.

Marques e Nakatani (2009, p. 13) apontam que o capital fictício “concretiza a análise do fetichismo inerente ao capital portador de juro”. Fix e Paulani (2019, p. 5), em suas considerações teóricas, trabalham na definição do capital portador de juros:

[s]ignifica que o capital se transforma numa mercadoria. A capacidade de, graças à sua circulação, engendrar a produção de um valor excedente, é posta à venda, e o capital se transforma em capital portador de juros. Essa transmutação, que transforma o capital em mercadoria, sendo o juro seu “preço”, coloca essa mercadoria especial num circuito próprio que não se confunde com aquele que abriga a circulação das mercadorias ordinárias.

Essas citações são importantes para que seja entendido, a partir de uma definição generalizada de Marx (2017 [1894]), que o capital portador de juros é o dinheiro cuja peculiaridade está na capacidade que ele tem de se converter em mais dinheiro, cuja forma surpreendente é a perícia de tirar da circulação mais do que inicialmente colocou nela (D-D’) sem mudar de forma, assim, é meio para a produção de lucro, ou seja, garante que o dinheiro se converta em capital sem realizar o movimento que faz de qualquer dinheiro capital: a produção de valor.

Isso significa que esse capital, quando consumido seu valor de uso (de criar lucro médio e incrementar seu valor), tem seu valor e seu valor de uso conservados e incrementados (MARX, 2017 [1894]), concretizando seu mecanismo de inversão e ocultamento, no sentido de que o capital cria capital sem passar pela produção de mercadorias, subordinando o capital industrial à valorização financeira e, portanto, encobrindo a origem do mais-valor. Podemos compreender esse mecanismo como

(...) a forma simples do capital, como capital portador de juros, na qual ele é pressuposto a seu próprio processo de reprodução; a capacidade do dinheiro ou, conforme o caso, da mercadoria [*sui generis*], de valorizar seu próprio valor, independentemente da reprodução – eis a mistificação capitalista em sua forma mais descarada (MARX, 2017 [1894], p.538).

No capítulo XXIX do livro III d’*O Capital* de Marx, há uma passagem muito utilizada pelos autores que se debruçam em entender a financeirização das economias; ela fala que “a formação do capital fictício tem o nome de capitalização” (MARX, 2017 [1894], vol. 3, p. 635). Em uma crítica, Chesnais (2016) aponta que essa é, na verdade, uma forma limitada e simples de como se conceituar o capital fictício. Além disso, temos que, no livro III, como bem dito por Mollo (2011, p. 2), a noção de capital fictício é tratada na obra de forma dispersa, mas isso não nos exime da importância de entender o capital fictício como necessário para o entendimento do processo de financeirização numa abordagem marxista.

Nessa perspectiva, o capital fictício nasce como consequência da existência generalizada do capital portador de juros, isto é, a forma desenvolvida do capital portador de juros, a forma máxima de fetiche do capital (D-D’). Segundo Paulani (2010, p. 3), “Marx chama de capital fictício tudo aquilo que não é, nunca foi, nem será capital, mas que funciona como tal”.

Como forma de indicar como se enxerga o desdobramento do capital portador de juros em capital fictício, e levando em consideração que alguns autores entendem que

a formação do capital fictício é conversão de um fluxo de renda futura em um valor capital no presente. Nesse sentido, portanto, é que o capital fictício resulta de um desdobramento lógico-genético do capital portador de juros. O capital fictício é, por conseguinte, uma forma transfigurada do capital portador de juros (PALLUDETO; ROSSI, 2018, p. 7).

Nesse mesmo caminho Fix e Paulani (2019) intencionam que “o valor excedente pressuposto num determinado período de tempo que, trazido de frente para trás pela taxa de juros, gera seu valor e garante sua posição como capital” (FIX; PAULANI, 2019, p. 7). Desse modo, o capital fictício traz de sua origem como capital portador de juros essa capacidade de não passar pela produção e de se transformar em mercadoria *sui generis*: no caso do capital



portador de juros, envolve o aluguel do dinheiro para que possa se realizar o D'; já o capital fictício envolve a negociação do rendimento que o dinheiro pode supostamente oferecer. De forma que, como dito por Marx (2017 [1894], p. 635), “apaga-se até o último rastro toda a conexão com o processo real de valorização do capital e se reforça a concepção do capital como um autômato que se valoriza por si mesmo”. Podemos dizer, então, que “o capital portador de juros, que financia a produção e circulação, e o capital fictício são categorias diversas (...) o segundo nasce como consequência da existência generalizada do primeiro” (SABADINI, 2012, p. 19).

Assim, evidencia-se que o descolamento relativo do capital portador de juros e do capital fictício em relação à produção (e à mais-valia) se dá em magnitudes diferentes, o segundo mais intensamente desafixado do que o primeiro, em razão de ser a forma de autonomização máxima de valor enquanto capital. Isso ocorre porque, no caso do capital portador de juros, existe um dinheiro inicial que será emprestado e sobre o qual incidirão juros como recompensa por sua entrada no processo de circulação do capital, onde se compram meios de produção e força de trabalho para a produção e posterior venda de mercadorias acrescidas de mais valor. Há, assim, o pagamento do empréstimo acrescido de juros e apropriação de lucro pelo capitalista industrial, ambos a partir da realização da mais-valia. Já o capital fictício não; existe na realidade uma remuneração calculada a partir do valor futuro de juros, ou seja, apenas uma remuneração em função de juros que não é determinada por quem recebe (CARCANHOLO, 2009).

Pode-se compreender, então, que, da ótica do capitalista industrial, o dinheiro a ele emprestado é capital, porque entrou no processo de circulação do capital; da ótica do capitalista monetário, a remuneração recebida por emprestar dinheiro (juros) é o que se chama de capitalização; agora, do ponto de vista do capital global, esse capital é fictício, justamente porque baseia-se em juros futuros que podem não se realizar, cuja capacidade inerente é de ser repassado a diversas mãos com base na mesma taxa de juros sem ao menos passar pela produção (CARCANHOLO, 2009).

Chesnais, em *A Mundialização do Capital*, revela seu fascínio ao analisar o tema quando cita o livro III d'*O Capital* de Marx no tratamento que faz sobre o funcionamento e a complexidade das instituições financeiras, parecendo tomar o mesmo caminho que Fix e Paulani (2019) ao tratar do capital fictício. Ele se refere à capacidade de um título ou um crédito se desdobrar em várias vidas, e especifica um que, ao seu proprietário, tem função de capital que oportuniza um rendimento ou a possibilidade de venda, cujo valor é determinado em bolsa,

“onde a saúde da empresa representada pelo título é apenas um parâmetro entre muitos outros” (CHESNAIS, 1996, p. 268), formando um mercado tão somente financeiro (ou de títulos e papéis). O autor também fala sobre a perícia dessa forma perversa do capital portador de juros de se apresentar como capital fictício, se expandindo independentemente da produção e na determinação do andamento das relações socioeconômicas da economia mundial.

À vista disso, o ingresso do capitalismo na nova fase financeirizada ocorre diante do fortalecimento e expansão desses aspectos citados, como forma de representação cada vez mais explícita da autonomização das formas de capital, com desdobramentos que forcem a que os termos da acumulação de capital se voltem à esfera financeira, desdobrando-se em forma de capital fictício – cuja dominância é concretizada no período pós-crise de 1970 –, e encontrando um sistema preparado nos termos do neoliberalismo para facilitar esse processo, o que, conseqüentemente, possibilita a formação de bolhas financeiras (CHESNAIS, 1996). Portanto, tem-se a lógica do capital fictício se sobrepondo ao capital produtivo, com a razão “especulativa predominante (...) [sobre] a produtiva” (AMARAL, 2007, p. 3).

## **1.2. A nova fase do capitalismo: a financeirização da economia mundial**

As últimas décadas do século XX, inegavelmente, marcaram o início de uma nova etapa do capitalismo, estágio esse em que a economia global passou a apresentar características diferentes da anterior, os “trinta gloriosos” do pós-Segunda Guerra Mundial – período durante o qual mantiveram-se sustentadamente altas taxas de lucro.

Por esse ângulo, vemos como importante marco inicial dessa nova fase o enfrentamento das crises na década de 1970, dando início então ao processo de inserção das economias capitalistas modernas num sistema que passava a ser fortemente financeirizado, principalmente sustentado na lógica de desenvolvimento a partir de ideais neoliberalizantes, destacando um novo marco na dinâmica capitalista. Ainda assim, é difícil definir precisamente como o movimento neoliberal se iniciou, justamente por ser um fenômeno complexo cujas características são profusas e, conseqüentemente, capazes de atingir a política econômica global de maneira desmedida.

Contudo, primeiramente é necessário dar um passo atrás para discutirmos sobre os dois fenômenos marcantes ocorridos na referida década de 1970 que, conjuntamente, foram capazes

de desencadear a incidência e disseminação do movimento neoliberal no mundo, a saber, o colapso do regime monetário de Bretton Woods e os choques do petróleo. Para que, em seguida, se consiga tratar da centralidade dos países desenvolvidos na manutenção da lógica das economias mundiais financeirizadas sob a égide do neoliberalismo, e de como se deu a introdução subordinada dos países periféricos nessa dinâmica.

### ***1.2.1. O fim de Bretton Woods e os choques do petróleo***

Começamos então com a queda do regime de Bretton Woods. Os acordos componentes desse regime foram estabelecidos frente a inúmeras forças, sendo elas: as desarticulações do sistema monetário internacional no interregno das duas grandes guerras, sob o abandono do padrão-ouro (ou ouro-libra); as grandes devastações da Segunda Guerra Mundial que indicavam a necessidade de reconstrução da Europa e Japão, territórios esses que foram palco do conflito; justificava-se, então, a criação de instituições supranacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) e a Organização das Nações Unidas (ONU), instituições essas massivamente subalternas do poder estatal estadunidense que estava financiando o restauro via Plano Marshall; os conflitos entre as diversas políticas econômicas nacionais; a perda da hegemonia da Inglaterra para os Estados Unidos (EUA), a primeira que tentou sem sucesso retornar ao padrão-ouro, que acabou por intensificar os efeitos da crise de 1929; e, especialmente, o estabelecimento do padrão monetário dólar-ouro, que, comprometido em converter o dólar em ouro, impôs a moeda norte-americana como o meio de pagamento internacional (EICHENGREEN, 2007; DE OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008; SILVANO, 2019).

Nesse contexto, dois movimentos se formam em torno dos países desenvolvidos que tiveram grande impacto na queda do sistema monetário. Primeiramente, durante o período em que o regime se manteve, porquanto essa liderança não era questionada, os EUA se fortaleceram economicamente em função da dependência que essa gerência monetária mantinha do sistema ao dólar, consolidando a economia estadunidense como centro hegemônico internacional e, concomitantemente a isso, deixando clara a assimetria de poder entre as nações já que o mundo se submetia aos preceitos norte-americanos (BAER et al, 1995).

Além disso, os EUA passaram a sentir fortemente o avanço e desenvolvimento industrial de países como Alemanha e Japão, que de acordo com Lima (1985, p. 39),

obtiveram não só escalas de produção e níveis de concentração comparáveis aos oligopólios americanos, mas também passaram a competir com eles. As empresas americanas lideraram o processo de internacionalização do pós-Guerra, porém a rearticulação dos capitais europeus e japoneses permitiu a reação oligopolista destas empresas nos respectivos mercados domésticos e a posterior disputa pelo mercado mundial via exportação de manufaturas e investimentos diretos no exterior.

Considerando o evidente crescimento desses países, eles passam a contestar a posição privilegiada ocupada pelos EUA, justamente porque houve um avanço do acúmulo de dólares nessas economias, ocorrido pois a estratégia norte-americana atuava de modo a alimentar a crescente demanda por dólares, através de emissão monetária para cumprir seus saldos externos, usufruindo, assim, de seu poder como emissor da moeda internacional. Isso por si só já revela o caráter instável do sistema, pois já que havia uma extensa demanda por dólares pelas economias internacionais, e seus balanços foram acumulando a moeda de forma crescente, a vantagem de se obter dólares acabaria a partir do momento em que a relação do estoque dos EUA em ouro reduzisse (SERRANO, 2002; DE OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008; VIEIRA, 2014; SILVANO, 2019).

Vale ressaltar aqui que, dentro dessa lógica de acumulação de capital, se desenvolvia cada vez mais o Euromercado, que iniciou-se na Europa nos anos 1950 e que se expandiu posteriormente para outros lugares no globo. O Euromercado foi muito importante no que tange à internacionalização dos mercados monetários e de capitais no mundo, justamente porque era onde realizavam-se empréstimos e aplicações em dólares (e outras moedas) fora de seu país emissor (cujas operações de curto prazo são chamadas de eurodólares). Levando em conta que no final da década de 1960 e início de 1970 havia certos controles no sistema bancário norte-americano que restringiam o fluxo de capitais das empresas estadunidenses para investimentos diretos no exterior, o Euromercado era uma alternativa a essas restrições e se tornou “um condutor perfeito da especulação financeira, o que viria a ajudar na derrocada de Bretton Woods” (GUTTMAN, 1996, p. 58). Assim, os circuitos onde se realizavam o *offshore* do eurodólar tornaram os bancos internacionais grande fonte emissora de dólares também (LIMA, 1985, SERRANO, 2002; SERRANO, 2005).

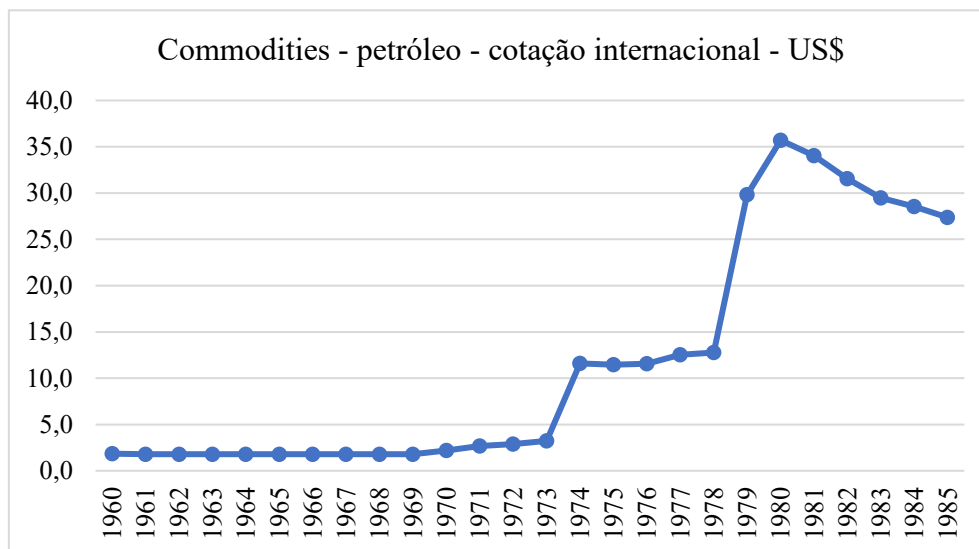
Dessa forma, a chamada política de “negligência benigna” que praticava o presidente Nixon nos EUA teve como consequência o grande volume de dólares concentrado na Europa, o que contribuía grandemente com a instabilidade monetária, já que os agentes passaram a duvidar da capacidade dos EUA de sustentarem a conversão do dólar para ouro, especulando com moedas como marco e yen, levando os países emissores dessas moedas a lidarem com o impacto inflacionário da especulação. Conjuntamente aos déficits do Balanço de Pagamentos e inflação nos EUA, e justamente por ter se tornado perceptível que, no longo prazo, a sustentabilidade do lastro do dólar em ouro não seria mais possível, o padrão dólar-ouro foi encontrando o seu declínio (LIMA, 1985; DE OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008; VIEIRA, 2014; SILVANO, 2019).

Daí em diante o que ocorreu foi que, já em 1971, haviam se intensificado as pressões sobre o dólar. De acordo com Belluzzo (1995), Nixon realizou naquele ano a suspensão da conversibilidade do dólar em ouro indo a um modelo de câmbio flutuante, e, desse modo,

em 1973 o sistema de paridades fixas, mas ajustáveis, de Bretton Woods foi substituído por um sistema de flutuações sujas. Os Estados Unidos não foram capazes de sustentar a posição do dólar como moeda-padrão, na medida em que uma oferta “excessiva” de dólares brotava do desequilíbrio crescente do balanço de pagamentos, agora sob a pressão de um déficit comercial (BELLUZZO, 1995, p. 14).

A partir do abandono da conversibilidade, os EUA estavam diante de um cenário econômico internacional não mais subjugado à disciplina das moedas à paridade, colocando em jogo agora o horizonte de um padrão dólar puro (ou flexível), que começou a ser fortemente apoiado em território estadunidense (inclusive por Paul Volcker, o então presidente do FED). Ainda assim, houve alguma relutância dos países da Europa Ocidental e Japão, que percebiam que esse caminho levava a uma ainda maior assimetria de poder entre as nações, sob hegemonia estadunidense (GOWAN, 2003).

Quando em 1973, e posteriormente em 1979-1981, o mundo também presenciou os choques do petróleo, dados pela quadruplicação de seu preço (conforme Gráfico 1), os países foram obrigados a abandonar as taxas fixas de câmbio em relação ao dólar.



**Gráfico 1:** Cotação internacional de petróleo anual – barril – em US\$ 1960 - 1985\*

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Elaboração própria.

\*Commodities: produtos agropecuários e minerais cotados em bolsa no mercado internacional

Vale ressaltar que o desenvolvimento da Alemanha e Japão já mencionado vinha dos saltos tecnológicos ocorridos nesses países, inclusive de maneira a posicionar os alemães e japoneses à frente dos EUA nesse quesito. E, levando em consideração que o petróleo é a principal fonte energética, todas as nações em processo de desenvolvimento tecnológico demandam altamente essa *commodity*, isto é, são dependentes da importação de petróleo para manter seu ritmo de crescimento. Considerando também que o petróleo é uma *commodity* cujo preço é, desde então, negociado em dólares em bolsa de valores, quando há o choque, a demanda por dólares no mundo aumenta significativamente para sustentar a necessidade de obtenção desse insumo.

A consequência direta desse movimento é o freio na acumulação de capital e não só na capacidade de crescimento dessas economias que vinham em ascensão, como da economia mundial como um todo. De maneira que, com a inflação dos países ricos e

os problemas de balanço de pagamentos dos outros países, que não os EUA, acabaram finalmente levando à introdução generalizada, embora em alguns casos ainda de

forma parcial e hesitante, de políticas macroeconômicas contracionistas – as chamadas políticas de *stop and go*. (SERRANO, 2005, p. 21)

De acordo com a visão de Brenner (1999, p. 68), a movimentação dos EUA foi de “deslocar para os concorrentes estrangeiros dos fabricantes americanos os custos da desaceleração sistêmica”. Segundo o autor, isso ocorre de modo que:

- i) Considerando-se que o governo norte-americano não precisava mais reduzir seus déficits externos para segurar o dólar agora que não havia mais a conversibilidade em ouro, ele passa a atuar com uma política ultra expansionista keynesiana para estimular a economia e reduzir o valor do dólar para melhorar a competitividade da sua indústria no cenário internacional;
- ii) Além disso, ao não permitir que Alemanha, França e Japão reativassem o controle de mobilidade de capitais, os EUA demonstravam estar numa busca de conseguir novamente um modelo do tipo Bretton Woods para se favorecer – trabalharam para aumentar a mobilidade de capitais para seus planos voltados à economia doméstica e fortalecimento de seus interesses financeiros –, já que isso acabava por jogar os fluxos especulativos para longe do dólar (revalorizando as moedas dos países parceiros, diminuindo a competitividade internacional dos mesmos, o que, paralelamente, ajuda os EUA a cobrirem seus déficits pois facilita suas exportações);
- iii) Os EUA também negam a iniciativa de outros países do G-7 que queriam que o FMI reciclasse os superávits do petróleo árabe para os países periféricos, o resultado é que os bancos americanos tomaram a frente desse processo e, diante de um cenário de alta liquidez internacional, destina-se um grande volume de empréstimos a esses países, abrindo caminho para as crises de endividamento na periferia em 1980;
- iv) Os EUA mantinham proteção do mercado doméstico para assegurar a sua competitividade, o efeito é que, com essas medidas, a indústria americana consegue aumentar sua lucratividade e manter a taxa de acumulação de capital (mesmo em meio aos choques do petróleo, que fizeram declinar o crescimento da lucratividade na Europa e Japão e causaram uma decadência temporária na demanda mundial), o que melhorou a capacidade do país de exportar e fez com que o mundo se tornasse ainda mais amarrado ao dólar, sendo as nações mais do que nunca obrigadas a aceitá-lo como moeda internacional (BRENNER, 1999).

Foi aqui que o Estado norte-americano compreendeu que um mundo financeiramente liberalizado poderia privilegiar o papel do dólar e garantir uma dominância estrutural da política estadunidense sobre os outros países. Ainda mais porque, a partir daí, os mercados financeiros internacionais passaram a ser concentrados nos EUA, especificamente focados em negócios em *Wall Street*, o que, combinado às elevadas taxas de juros praticadas a partir de 1979, criava uma lógica de fortalecimento mútuo em relação ao dólar (GOWAN, 2003). Como apontam Oliveira, Maia e Jefferson (2008, p. 196), “o colapso do sistema de Bretton Woods legitimou a estruturação de um padrão de riqueza subjugado ao plano das finanças, ao invés da produção e do emprego”, cujo caminho passaria a ser ainda mais bem estabelecido a partir da adoção de práticas neoliberais.

### ***1.2.2. A emergência do neoliberalismo no mundo***

Temos que a outra grande configuração de forças que garantiu o avanço da proeminência dos mercados financeiros foi a adoção de políticas de natureza neoliberal por parte, inicialmente, de EUA, Inglaterra e de outras potências econômicas do sistema capitalista, sobretudo do norte da Europa ocidental – movimento que se generalizou ao longo das décadas posteriores, passando a ocupar, em maior ou menor grau, as agendas de todos os países atuantes no mercado mundial. Chesnais (1998) chama esse movimento de revolução conservadora, quando inúmeros países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em diferentes proporções, se mobilizam para desregular, liberalizar e privatizar seus mercados (CHESNAIS, 1998; HARVEY, 2008).

A emergência do neoliberalismo (e, com a sua expansão, a dominância dos mercados financeiros) se situa precisamente no pós-Segunda Guerra Mundial, quando ganham corpo, sobretudo a partir da publicação de *O Caminho da Servidão*, de Friedrich von Hayek, em 1944, os mais fortes discursos em oposição à atuação efetiva do Estado na atividade econômica e na garantia de certo padrão social de bem-estar, práticas tidas por seus detratores como ameaçadoras tanto da liberdade de mercado quanto política (ANDERSON, 1995). A ascensão do Partido Trabalhista na Inglaterra em 1945 e as pressões exercidas pela cisão política característica da Guerra Fria sobre os governos das principais potências capitalistas fazem com que, no entanto, o neoliberalismo se restrinja inicialmente ao campo teórico-ideológico. Será a



grande recessão da década de 1970 o ponto de virada a partir do qual essa perspectiva avança para a prática política.

Os choques do petróleo e a crise de produtividade vivenciada no período (BRENNER, 1999) foram capazes de evidenciar o avanço das contradições da acumulação de capital, uma vez que foram responsáveis pela combinação do progresso do desemprego, de baixas taxas de crescimento e de lucro, bem como da aceleração da inflação nas principais economias do mundo. Brenner (1999) aponta que esse conjunto de efeitos teria facilitado o avanço do programa neoliberal e da financeirização,<sup>1</sup> postos como mecanismos de solução do aparente esgotamento do modelo dos trinta gloriosos do pós-Segunda Guerra.

Além da inconformidade da burguesia capitalista com o desequilíbrio macroeconômico e outros impactos estruturais da crise – e até mesmo por conta disso –, havia um enorme rechaço aos debates mais à esquerda do pensamento político-econômico e da classe trabalhadora organizada (sobretudo através de sindicatos), que faziam pressão sobre os salários e também sobre os gastos estatais – o que Harvey (2008) chama de “ameaça política às elites” –, posto o entendimento disseminado de que teriam sido esses os responsáveis pelo declínio dos lucros, levando a elite burguesa a uma tentativa de reestruturação do seu papel dominante. Justamente por isso Duménil e Lévy (2007) entendem o neoliberalismo como uma configuração de poder interna ao capitalismo, em que há uma reestruturação de poder e renda da classe burguesa após uma fase de involução.

Deve-se levar em consideração que o neoliberalismo se apresenta como um conjunto de práticas cuja primazia está no mercado e na liberdade de ação dos agentes, esses que deveriam sobrepor-se à atividade do Estado e, portanto, este último apareceria apenas como guardador da estrutura institucional, a qual Harvey (2008, p. 12) entende serem os “sólidos direitos individuais a propriedade privada, livre mercado e livre comércio”.

É a partir desse contexto que se desenrola uma demonização irrefreada do Estado ativo em quaisquer frentes que não a atuação pró-mercado. Tendo em mente que até 1970 prevalecia o modelo keynesiano – esse que parte dos déficits estatais para intervir no mercado, garantindo a capacidade dinamizadora das economias e o bem-estar da população –, sua efetividade já não era mais de interesse da classe burguesa, justamente pela leitura de que o avanço da influência

---

<sup>1</sup> Diga-se de passagem, Brenner também aponta que ambos os processos, em lugar de corrigirem o curso negativo da acumulação de capital naquele momento, prorrogaram para o longo prazo os próprios problemas de lucratividade. E os 50 anos de história percorrida de lá até aqui não deixam dúvidas de que Brenner estava correto.

das organizações sindicais e do próprio Estado garantidor de mínimos sociais era o detonador da crise, como já mencionado. Em outras palavras, o diagnóstico neoliberal era o de que a recessão partia, principalmente, da corrosão das bases de acumulação capitalista graças à pressão da classe trabalhadora sobre os gastos governamentais e a consequente intervenção estatal no funcionamento do mercado. O terreno para os anti-keynesianos se fez, então, mais favorável (ANDERSON, 1995).

Não coincidentemente, o final da década de 1970 encerra o período necessário para que estivesse definitivamente difundido o neoliberalismo como remédio para a crise de estagflação nas potências mundiais. O avanço de Margaret Thatcher (1979-1990) na Inglaterra e de Ronald Reagan (1981-1989) nos EUA – ambos encaminhando programas de privatização, liberalização e desregulamentação de suas respectivas economias –, deu condições para que o capital concentrado pudesse movimentar-se livremente e sem controle, ampliando cada vez mais as oportunidades de rendimentos elevados à classe rentista. Mas, por outro lado, essa liberdade, ao fazer com que houvesse grande e veloz entrada de capitais nas economias em momentos de perspectivas favoráveis – garantidas as possibilidades de saída igualmente rápida diante de qualquer reversão nessas expectativas –, faz também com que se explicita uma enorme fragilidade na capacidade de crescimento econômico, já que sustentar esse processo é sinônimo de comprometimento de longo prazo com o setor produtivo, coisa que não ocorre sob esse sistema liberalizado (BRENNER, 1999).

É sobre esses pilares que se difundem perspectivas bastante extremas no que tange à “impossibilidade” de fugir dos condicionantes neoliberais. O *slogan* discursado por Margaret Thatcher no Reino Unido e difundido mundialmente, a chamada TINA (*There is no alternative* – não há alternativa, numa tradução livre), é a verbalização dessa noção. Por trás desta alocação havia um intuito de infiltrar-se na sociedade a premissa de que o regime neoliberal era o único capaz de “virar o jogo” em relação às crises que infestavam as economias capitalistas na década de 1970, e de que qualquer outro tipo de gerência das políticas econômicas intensificariam a derrocada em andamento do sistema capitalista. Mascaravam-se, com isso, os danos e retrocessos políticos, sociais e econômicos que esse regime traria à sociedade como um todo, mas principalmente à classe trabalhadora (BOLZAN, 2010; SCHONS, 2020).

### *1.2.3. Os países centrais como epicentro e guia à financeirização subordinada das economias periféricas*

A economia mundial mostrou evidências da mudança da fase do capitalismo em vários sentidos. Pensando na alternância que ocorreu no sistema financeiro, Ergüñez (2012, p. 217, tradução própria) aponta que ele cresceu, desde que a valorização do capital passou a privilegiar o eixo financeiro, nos “termos do emprego, dos lucros, no tamanho das instituições e do mercado”. Além disso, houveram mudanças nas relações entre os países centrais e periféricos, de modo que os países à frente das políticas que iniciaram a capacidade dessa fase se expandir saíram beneficiados, principalmente os EUA, por serem emissores do dólar, moeda alçada à posição de dinheiro mundial a partir do Acordo de Bretton Woods (ERGÜNEŞ, 2012).

Como colocado por Camacho e Rojas Nieto (2012), podemos aqui definir alguns pontos importantes que caracterizam o encetamento dessa fase: o capital financeiro é predominantemente sujeito à hegemonia do dólar, as finanças mundiais passam a ter novas peculiaridades e há uma maior articulação entre os mercados financeiros nacionais e os sistemas monetários.

À vista disso, vemos que, por conta desse movimento, os EUA e o Reino Unido, na década de 1970/80, são os motores dessa mudança interna no sistema capitalista, justamente por já intencionarem “um aumento exponencial da esfera financeira em relação à esfera produtiva” (DOMINCZAK, 2014, p. 21). Isso ocorre também por conta das políticas monetaristas praticadas pelos governos desses países, cujo objetivo era justamente o de tentar suprir a queda da lucratividade (em razão das crises de 1970), afrouxar o excesso de capacidade ociosa e segurar a inflação. As principais ferramentas utilizadas para tanto eram o arrocho de crédito, austeridade fiscal, aumento do desemprego (numa tentativa de aliviar a pressão dos salários sobre os lucros), redução de impostos (para direcionar rendas ao capital), desregulamentação e queda dos gastos governamentais em serviços sociais, funções essas que exerciam sua capacidade de energizar os mercados financeiros (BRENNER, 2003).

Gowan (2003) vai um pouco além no argumento, defendendo que esse caminho em favor das finanças esteve ligado a uma estratégia do governo estadunidense no sentido de sustentar a centralidade do dólar – que vinha sendo ameaçada pelo ganho de importância de outras moedas em decorrência da concorrência internacional e pela própria incapacidade de os EUA garantirem a conversibilidade – e, com isso, o poder hegemônico que o país exercia

isoladamente pelo menos desde o fim da Segunda Guerra. Daí o forte estímulo oferecido às instituições organizadas em torno da praça financeira de *Wall Street*, vetores importantes de operações internacionais denominadas em dólar.

Esse é o contexto em que o capital fictício vem tomando uma posição predominante dentre as relações econômicas, traduzida no papel de hegemonia estrutural do sistema financeiro.<sup>2</sup>

Desse modo, é importante entender que as formas de capital fictício que aparecem com mais frequência no livro III d'*O Capital* de Marx são os pilares da economia moderna. Destacadas por Guttman (2015, pp. 41-42), temos: a dívida pública ou o crédito ao Estado, que é financiado por títulos do governo ou empréstimos bancários que dão às instituições financeiras um ativo líquido e quase sem risco;<sup>3</sup> o capital acionário referente às ações que são negociadas em bolsa, que não representam de fato capital industrial real das empresas, mas são apenas títulos desse capital influenciados e manipulados pela especulação; e o capital bancário, que Hilferding (1985) entende ser capital de empréstimo colocado nas mãos dos bancos, a saber, a forma monetária do capital produtivo.

Um sem-número de inovações financeiras viabiliza essa expansão e dominação financeira. Boa parte delas foi resultado da atuação dos bancos ao criarem capital fictício em grande escala. Tal processo, por sua vez, decorreu justamente de uma fuga das tentativas de amarras das autoridades monetárias dos EUA, que provocaram um movimento de internacionalização de bancos norte-americanos facilitada pelo aumento da capacidade de mobilidade do capital tanto internamente quanto no plano internacional. Esses bancos estavam seguindo o movimento das multinacionais de se disseminarem ao redor do mundo e, somando-se a isso, havia o papel do mercado interbancário precursor da criação dos eurodólares (proporcionados pelos mercados desregulados de Londres) e, em seguida, dos petrodólares, principais motores das crises do petróleo nas décadas de 1970 e 1980 (BRENNER, 2003; MARQUES; NAKATANI, 2009)

---

<sup>2</sup> Streeck (2019) desenvolve o termo da hegemonia estrutural a partir do entendimento de que há uma institucionalização da justiça de mercado sobre a justiça social, principalmente depois dos anos 1980, em função da liberalização global. Ver mais no capítulo 3 do livro "*Tempo comprado. A crise adiada do capitalismo democrático*" (2019).

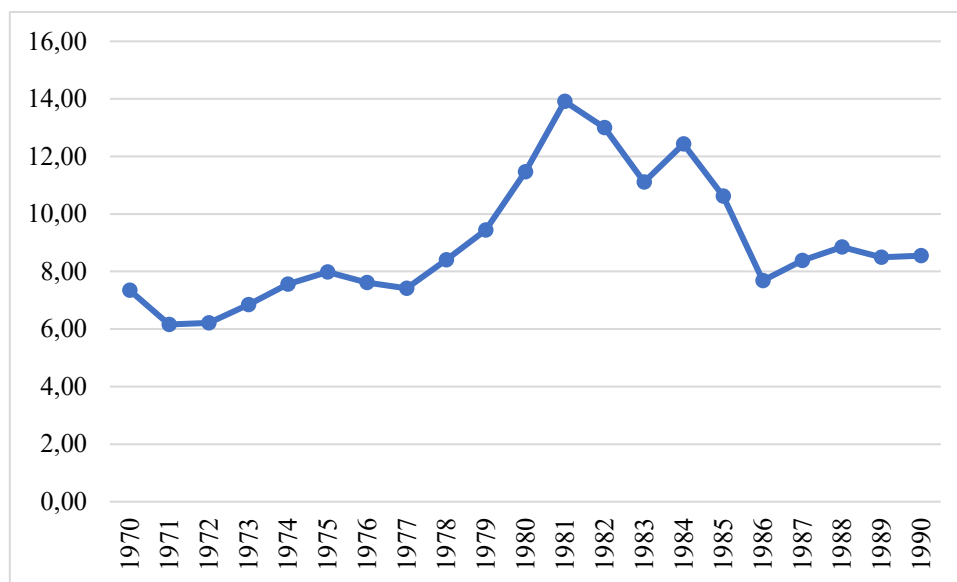
<sup>3</sup> Na dívida pública se concentrará boa parte do nosso argumento posterior quanto ao que determina um tipo de inserção subordinada da economia brasileira à dinâmica financeirizada do capitalismo mundial.

Isso é importante em razão do impacto da atuação do sistema bancário nos países em desenvolvimento, no sentido de que os bancos, sendo internacionalizados, tinham a capacidade de fazer a criação secundária de dólares dada a expansão de empréstimos com juros baixíssimos para os países periféricos, o que nada mais é do que a geração de capital fictício propiciada pelas “reservas acumuladas pelos Bancos Centrais e a massa de depósitos efetuados pelos países produtores de petróleo” (MARQUES; NAKATANI, 2009, p. 14). E isso resultou em um grande crescimento da dívida externa para esses países, que buscavam endividamento para alcançar a industrialização (BRENNER, 2003), o que demonstra a passividade dos países periféricos em serem “capturados” pelas finanças. Como havia um interesse de industrializarem suas economias, e diante da liquidez do sistema internacional (em função de os países centrais estarem fazendo políticas restritivas, como mencionado anteriormente), eles não hesitaram em tomar empréstimos a taxas de juros flutuantes, obviamente oferecidos sob essa condição pelo sistema bancário porque o contexto nessas nações era o de problemas cambiais e inflacionários, ou seja, uma forma de os bancos não ficarem com o risco de realizar esses empréstimos (BAER et al, 1995).

O processo de desintermediação foi igualmente relevante no que tange às emissões de ações e títulos sem intermediação de bancos e instituições tradicionais, que, conseqüentemente, perderam espaço de dominação para os mercados financeiros e as organizações financeiras que neles operam, sobretudo por meio das “(...) formas recentes de centralização e concentração capitalistas – os fundos de pensão e os fundos mútuos” (CHESNAIS, 1996, p. 258). Esse processo está diretamente relacionado com as inovações e engenharia financeiras que foram crescendo e se desenvolvendo mais intensamente a partir dos anos 1980, principalmente facilitadas pelo mecanismo de eliminação das regulamentações e controles nacionais que vigiam antes, tanto quanto em decorrência da expansão internacional das empresas e da abertura das economias ao exterior, que passaram então a afetar eminentemente o mercado internacional de capitais.

À vista disso, o que se coloca no discurso norte-americano é que, como os EUA, depois de mudanças estruturais, estavam sofrendo pressões inflacionárias, e pela necessidade de ação do Estado para reduzir a instabilidade do câmbio, o presidente do FED realizou uma política monetária restritiva, a chamada “diplomacia do dólar forte” (TAVARES, 1992, p. 27). O detonador desse processo veio por meio do Choque Volcker, em 1979, fazendo com que houvesse um aumento exacerbado da taxa de juros norte-americana; e, como o sistema está interligado, quando isso ocorre, elevam-se as taxas de juros do mundo inteiro. Assim, todos os

países periféricos que estavam endividados a taxas de juros flutuantes tiveram sua dívida aumentada várias vezes, gerando, na década de 1980, crises “sem precedentes (...) que [desestruturaram] a maior parte das economias, lançando várias delas na hiperinflação” (MARQUES E NAKATANI, 2009, pp. 14-15).



**Gráfico 2:** Taxas de juros de longo prazo dos EUA\* 1970 - 1990

Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. Elaboração própria.

\*Taxas referentes aos títulos do governo com vencimento em dez anos, determinadas pelo preço cobrado pelo credor, pelo risco do tomador e pela queda do valor do capital. São médias das taxas diárias em porcentagem.

A situação que se configura no início dos anos 1980 é: elevam-se as taxas de juros internacionais; os perfis dos pagadores pioraram, ou seja, os países devedores passam a ter mais dificuldade de realizar pagamentos das dívidas; o sistema bancário tem redução de empréstimos; os bancos internacionais de menor porte passam a apresentar problemas de balanço; há um movimento de moratória nos países periféricos; e isso tudo culmina na fragilização do sistema bancário internacional (CORRÊA, 1996). Em relação aos bancos, Baer et al. (1995, p. 88) aponta que

[a] elevação da taxa de juros evidenciou a fragilidade a que estavam expostos os bancos comerciais, levando a uma ruptura no financiamento corrente dos países em desenvolvimento e dos setores fragilizados. Essa ruptura, associada ao encarecimento dos recursos e à deterioração significativa das relações de troca, determinou profundas crises cambiais nos países em desenvolvimento, culminando com as moratórias de 1982.

Por conseguinte, há uma busca crescente por formas alternativas de se alcançar lucratividade no mercado financeiro, pressões competitivas entre as instituições financeiras que acabaram por estimular inovações, supridas pelas relações financeiras que passam a apresentar novas operações (GUTTMANN, 2015). Ou seja, criam-se novas formas de capital fictício, tendo como um de seus principais eixos o processo de securitização. Considerando-se que no início da década de 1980 os bancos estavam à procura de bons tomadores de empréstimos, que eram os governos dos países desenvolvidos e as grandes corporações, eleva-se a demanda por ativos líquidos e mais seguros (CORRÊA, 1996), permitindo, portanto, a emergência e a consolidação dos novos atores da finança globalizada, os fundos mútuos, os fundos de pensão e os fundos de aplicação financeira (MARQUES; NAKATANI, 2009).

É nesse contexto que as grandes corporações entabulam a emissão de títulos de dívidas com negociação nos mercados financeiros internacionais como uma nova forma de receita, pois o custo envolvido nessa operação é muito inferior àquele associado à obtenção de empréstimos bancários – ressaltando que também se recorre a essa estratégia como forma de fugir de restrições regulamentares que existiam no sistema bancário à época. Esse processo se ancora num esquema de endividamento direto junto ao credor, sendo feito através de um título de dívida de emissão própria, operação comum no mercado de capitais (CORRÊA, 1996). Assim,

a securitização é o resultado de um amplo movimento; de um lado, os credores líquidos procuram evitar os passivos bancários; de outro, os devedores buscam os mercados de capitais como alternativa mais barata de endividamento e capitalização. Como resultado, os bancos transformam ativos não-negociáveis em títulos negociáveis no mercado (CINTRA 1998, p. 185).

Portanto, aqui pode-se identificar um crescimento vigoroso das operações com títulos, que apresenta forte dinamismo nos anos 1980, muito em função da maior liquidez dos títulos de dívida direta, dada a existência de mercados secundários muito desenvolvidos e a possibilidade de se diluírem os riscos que este mecanismo de financiamento oferece; justamente porque as emissões podem ser fragmentadas entre diversos agentes, um risco que normalmente seria absorvido por um só credor tem potencial para se tornar um risco sistêmico ou, na melhor das hipóteses, facilmente socializável.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Como exemplo disso podemos citar a capacidade que os bancos passaram a desenvolver de melhorar seus ativos através da transformação dos títulos podres, caso das dívidas dos países periféricos, em títulos negociáveis. A própria crise de 2008 pode aqui ser resgatada como manifestação dessa lógica.

Sendo assim, o processo de endividamento via títulos vai avançar com diferentes modalidades de negociação, mas, concomitantemente a isso, é importante mencionar que, junto com o início da flexibilização e liberalização das regulamentações dos mercados financeiros, o impacto direto da securitização se apresenta numa maior volatilidade das taxas de juros e de câmbio ao redor do mundo. Portanto, é um segmento que se retroalimenta, já que o avanço da securitização só se dá graças à maior possibilidade de movimentação de capitais, aos mecanismos de proteção de riscos, e esses últimos se fortalecem também graças a engenharias financeiras com origem nas operações fora de balanço (BAER et al., 1995).

Uma outra novidade que se tornou bastante popular no período dos anos 1980 é a gestação de derivativos financeiros, cuja determinação gerou um aumento significativo do multiplicador do capital fictício. Esse é um tipo de operação também muito flexível que teve um papel relevante na transformação da especulação em um negócio supracíclico de fato, e não mais dependente das variações da inflação (GUTTMANN, 1996; CINTRA, 1998). De acordo com Guttman (1996, p. 69), o avanço desse mecanismo foi capaz de potencializar

[a] especulação financeira (o tipo de investimento por trás da recente explosão do capital fictício) [, que] envolve a compra e venda de ativos para obter ganhos de capital pela diferença entre os preços de compra e de venda. Essa atividade depende de uma variedade de serviços financeiros, cujos provedores (por exemplo, bancos de investimentos, corretores, fundos mútuos) recebem comissões e remunerações.

No que tange às crises de dívida da década de 1980 nos países periféricos, sobretudo na América Latina, cuja evolução está exibida no Gráfico 3,<sup>5</sup> Gowan (2003) elabora um argumento interessante acerca dos aprendizados que esse fenômeno trouxe para os EUA e que teve papel importante na incorporação dessas economias na ordem da financeirização.<sup>6</sup> Segundo o autor, as lições e vantagens foram: i) a possibilidade de reorganização das relações sociais internas de produção para introduzir capital americano nesses países; ii) os operadores financeiros

---

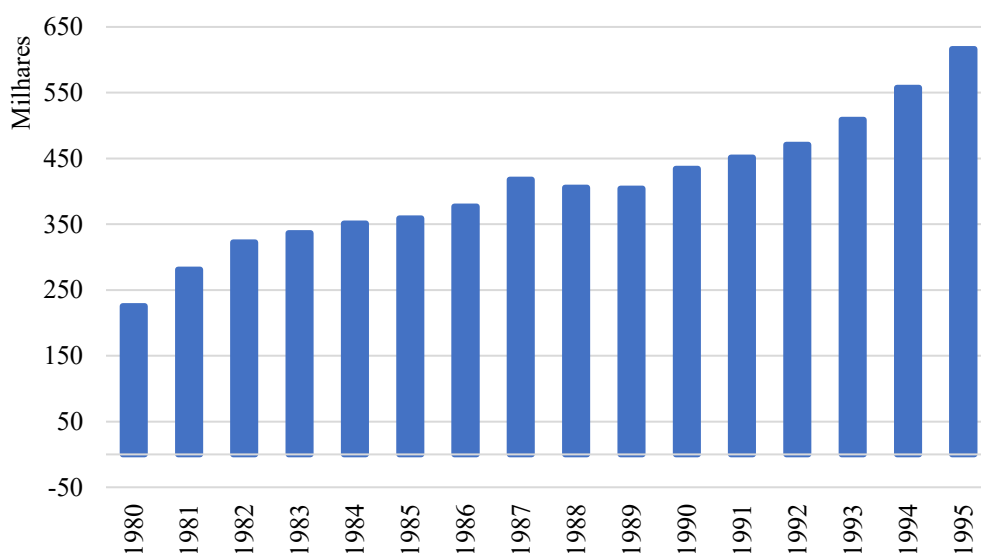
<sup>5</sup> Optamos por, neste capítulo, inserir apenas dados com recorte para América Latina e Caribe (e não dos demais grupos de países emergentes). Para além da impressão de que nos afastaríamos demasiadamente de nosso objeto caso abordássemos muitas outras experiências além do contexto brasileiro, isso se justifica também pelo fato de que o próprio tratamento em bloco da América Latina representa uma enorme generalização diante de realidades com especificidades que tornam as experiências nacionais muito diferentes. Algo que é verdadeiro entre os latino-americanos, e ainda mais evidente numa comparação destes com os emergentes asiáticos ou europeus, por exemplo.

<sup>6</sup> A rigor, não haveria financeirização sem que as economias do mundo inteiro (ou, pelo menos, a maior parte delas) participassem do processo. Se a acumulação ampliada exige que se esgotem os espaços de valorização do capital a seu favor, não poderia ser diferente com o capital fictício.



perceberam que a reciclagem de petrodólares, via empréstimos de consórcios de bancos de longo e médio prazos, era demasiadamente rígida. Por isso, e para obterem negócios mais rentáveis, eles passaram a fazer esses empréstimos por meio de títulos negociados em mercados mobiliários; iii) se utilizaram também dos países que não afundaram nas crises de dívida para estabelecerem mercados acionários lucrativos, destacando-se que, para isso, era necessário que não houvesse controle de capitais nessas economias; iv) assimilaram, além disso, que a consequente fuga de capitais dos países em crise para o núcleo financeiro anglo-americano era capaz de elevar a liquidez dos EUA, reduzir a taxa de juros e causar efeito positivo na economia norte-americana; v) por fim, passaram a utilizar à sua própria vantagem o FMI e Banco Mundial, de forma a garantir a manutenção do sistema financeiro internacional e assegurar a inflexão das crises para que os países periféricos honrassem suas dívidas. A “ajuda” dessas instituições viria se essas economias realizassem

deflação interna, desvalorização da moeda e um esforço de exportações, como medidas para aliviar os déficits orçamentários e auferir moeda estrangeira na conta de capital, privatizando, com auxílio do capital estrangeiro, e atraindo fluxos de fundos de moeda forte através da liberalização da conta de capital (GOWAN, 2003, p. 77).



**Gráfico 3:** Evolução da dívida externa da América Latina e Caribe – 1980 - 1995 (US\$ bilhões)

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database. Elaboração própria.

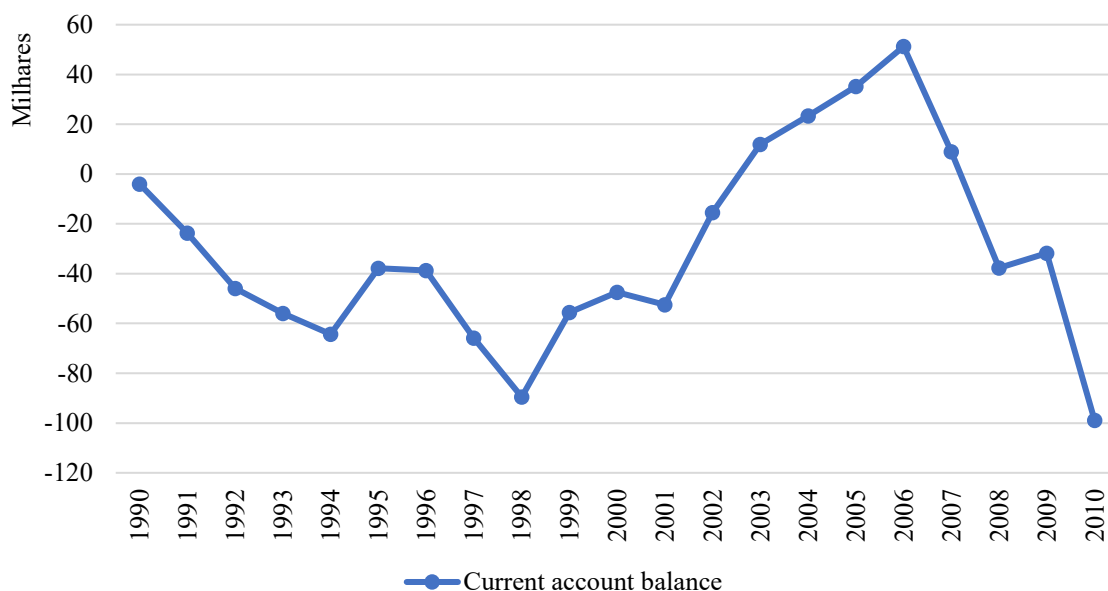
Esse debate é estritamente necessário para nossa discussão, já que foram esses mecanismos que incitaram o avanço dos mercados financeiros e monetários internacionais de maneira generalizada sobre as economias em desenvolvimento, em especial na América Latina, de modo mais ativo que antes, e sob diferentes graus de intensidade já que o nível da abertura também se determina pela complexidade do sistema econômico de cada país. São mercados frágeis mundializando-se principalmente por pressão dos EUA e de instituições internacionais como o FMI e o Banco Mundial em forma de uma integração imperfeita, que teve poder de acirrar gravemente a assimetria de condições e informações dos participantes desse sistema, gerando como resultado os choques e sobressaltos financeiros que passam a ser constantes (CHESNAIS, 1996). Estamos aqui falando de políticas de “liberalização conservadora”, como destaca Dos Santos (2000), regidas e impostas pelo Consenso de Washington. Através daquelas instituições supranacionais, o chamado ajuste estrutural levou “à estagnação e até mesmo ao retrocesso econômico-social” (DOS SANTOS, 2000, p. 84) dos países dependentes.

Como destaca Paineira (2012), a lógica funcionou da seguinte maneira: primeiramente passaria a ser possível que se fizesse o refinanciamento das dívidas externas existentes em mercado aberto, de forma a privilegiar o capital privado, e ainda seria feita a liberalização da conta de capital desses países a fim de favorecer as operações financeiras internacionais. Essa última foi uma das condições mais significativas do Plano Brady feito pelos EUA que reestruturou a dívida externa de vários países no início dos anos 1990. Sendo assim, para os Estados em desenvolvimento “o Plano Brady pode ser considerado o início de sua financeirização (...) Ao adotá-lo, os países emergentes foram abertos a enormes influxos de capital, além de se comprometerem efetivamente com novas reformas de liberalização financeira” (ibidem, p. 188, tradução própria).

Se partimos do princípio de que era evidente que a abertura tornaria os países de economias mais frágeis ainda mais passíveis à instabilidade de um sistema que defendia a acumulação sem controle de capitais, desconcerta nos depararmos com a promessa do *mainstream* no que tange às mudanças que estavam sendo feitas nos países em desenvolvimento. Segundo sua leitura, a abertura financeira deveria fazer com que os fluxos de poupança externa se aprimorassem em países onde houvesse carência de capital; com a possibilidade de diversificar os ativos, haveria também menores riscos para se investir naquele país, o que atrairia uma gama significativa de investimentos, além de que os problemas com a balança de pagamentos teria maiores perspectivas de serem resolvidos e ainda haveria uma

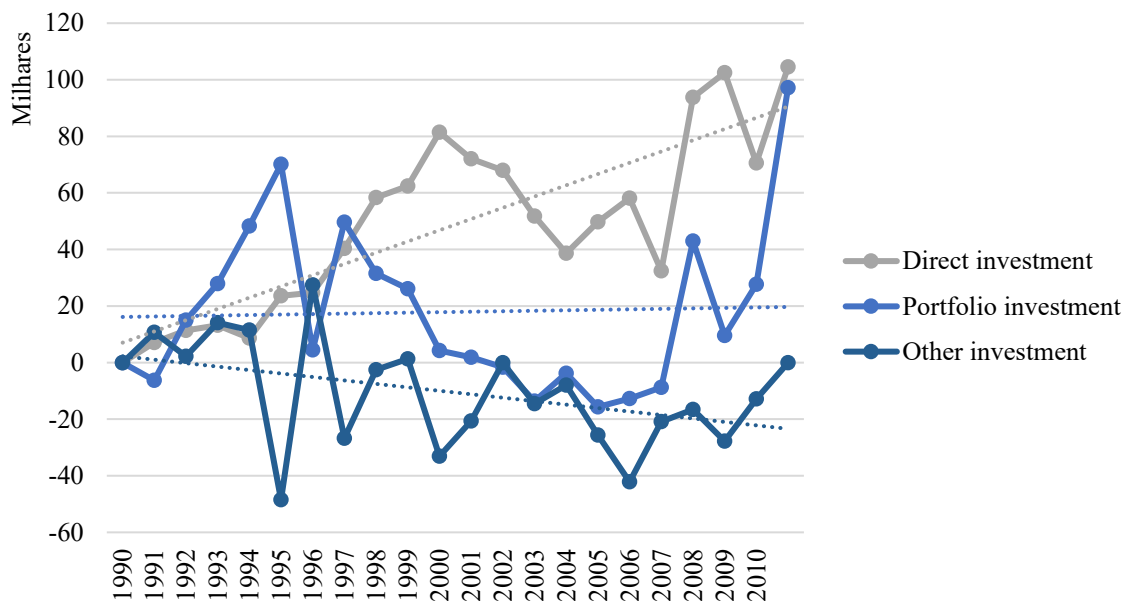
elevação na eficiência dos sistemas financeiros domésticos em função do aumento da competitividade com instituições internacionais propiciado pela abertura (PAINCEIRA, 2012).

Entretanto, como Paineira (2012) também destaca, os resultados da abertura financeira tiveram efeito oposto nas economias que a implementaram. O autor cita a acumulação de déficits em conta corrente (Gráfico 4) e o aumento nos fluxos e na volatilidade dos capitais (Gráfico 5), que acabou por gerar uma onda de crises financeiras e cambiais nesses países no final da década de 1990 e início dos anos 2000 – aqui incluímos a crise no Brasil (1999), que provocou desaceleração do crescimento, desemprego, entre outros efeitos negativos. Portanto, pode-se entender que a inserção subordinada das economias em desenvolvimento num capitalismo financeirizado ocorreu e, no final, causou grande comprometimento em sua estrutura.



**Gráfico 4:** Conta corrente dos países da América Latina e Caribe 1990 - 2010 (US\$ bilhões)

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database. Elaboração própria.



**Gráfico 5:** Fluxo de investimentos América Latina e Caribe pós avanço da abertura financeira 1990 - 2010 (US\$ bilhões)

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database. Elaboração própria.

Nessa acepção, há de se reforçar que, como bem abordado por Dos Santos (2000), a partir da década de 1980, houve uma intensificação da tendência dos países periféricos a seguirem um caráter “dependente, concentrador e excludente (...) sob o impacto da globalização comandada pelo capital financeiro internacional para o pagamento da dívida externa” (ibidem, p. 30). A isso nos dedicaremos no próximo capítulo.

## **CAPÍTULO 2: A FINANCEIRIZAÇÃO SUBORDINADA DA ECONOMIA BRASILEIRA A PARTIR DOS ANOS 1990**

### **2.1 A teoria da dependência**

O fim do capítulo anterior nos deixa uma brecha teórica importante a qual necessitamos suprir e aprofundar para que o conjunto das relações trabalhadas explicithe melhor o caso brasileiro no que tange à sua inserção subordinada no capitalismo financeirizado. Por conseguinte, se faz imprescindível que labutemos sobre o imperialismo e a teoria da dependência, alçando que é conveniente que se compreenda as bases teóricas, ou seja, algumas definições partindo do princípio de que a teoria da dependência se coloca como complementação necessária à teoria imperialista. Assim, essa abordagem é capaz de extenuar as características que compõem as condições que cercam não só o Brasil, como também o grupo de países da periferia do sistema capitalista, em especial os latino-americanos.

Partindo do ponto de vista de Hilferding (1985), esse que analisa a passagem do capitalismo concorrencial para o capitalismo monopolista, se compreende que há tendência à concentração e centralização do capital na economia capitalista e que ela se dá pela concorrência intercapitalista. O autor vê o imperialismo como uma política econômica do capital financeiro (a junção do capital bancário e do capital industrial) que busca permitir o domínio de novos mercados que sejam capazes de absorver o excesso de capital que resulta de uma aceleração da acumulação pautada no aumento da produtividade do trabalho, ou seja, que o desenvolvimento do capital financeiro acelera a exportação de capitais em busca de se apropriarem de mais-valia criada no exterior.

Por outra via, no livro desenvolvido por Rosa Luxemburgo (1970), *A Acumulação do Capital*, a autora se debruça em aprofundar a questão do imperialismo, de modo a justificá-lo pela necessidade do capitalista de “encontrar, não só em geral, mas na progressão determinada, meios de produção, mão-de-obra e mercado que correspondam aos progressos de sua acumulação” (LUXEMBURGO, 1970, p. 26), desenvolvendo, portanto, a ideia de que o imperialismo é, de fato, inerente ao modo de produção capitalista.

Em alternativa, Lênin (2011 [1917]) elabora sua tese sobre o imperialismo, entendendo-o como a fase superior do capitalismo. O autor destaca que a passagem a esta fase se dá no início do século XX, a partir das crises entre 1900 e 1903, quando eleva-se a importância dos

trustes e cartéis nas economias capitalistas avançadas, também do domínio do capital financeiro e da exportação de capital, concretizando, dessa forma, a partilha do mundo entre as potências monopolistas, mas tendo a preocupação de revelar (de maneira notável para a análise que nos propomos a fazer) que, sob o modo de produção capitalista, prevê-se a impossibilidade de desenvolvimento linear de países, empresas etc. Dessa forma, em sua famosa passagem, diz que,

[s]e fosse necessário dar uma definição, a mais breve possível do imperialismo, dever-se-ia dizer que o imperialismo é a fase monopolista do capitalismo. Essa definição compreenderia o principal, pois, por um lado, o capital financeiro é o capital bancário de alguns grandes bancos monopolistas fundido com o capital das associações monopolistas de industriais, e, por outro lado, a partilha do mundo é a transição da política colonial que se estende sem obstáculos às regiões ainda não apropriadas por nenhuma potência capitalista para a política colonial de posse monopolista dos territórios do globo já inteiramente repartido (LÊNIN, 2011 [1917], p. 217).

As definições de imperialismo aqui colocadas nos carregam da capacidade de entender as bases para o desenvolvimento do conceito de dependência. Visto que as teorias imperialistas buscam investigar o avanço das economias hegemônicas e que ocupam o centro do capitalismo mundial em sua busca pela dominância econômica, política e social do globo (principalmente sobre os tais países da periferia), a teoria da dependência se apresenta como a visão de como os mecanismos de expansão usados pelos países centrais para alcance dessas preeminências se manifestam nos territórios sujeitos a eles (DOS SANTOS, 1970). Dessa forma, partindo da abordagem de Ruy Mauro Marini, a dependência é “uma relação de subordinação entre nações formalmente independentes, em cujo âmbito as relações de produção das nações subordinadas são modificadas ou recriadas para assegurar a reprodução ampliada da dependência” (MARINI, 2017, p. 109). Em outras palavras, significa dizer que a correlação de países centrais e periféricos, quando verificada sob o reflexo do crescimento dos primeiros por sobre os segundos, se dá de forma a proporcionar efeitos adversos (que são, em sua própria característica, condicionantes), estabelecendo-se, portanto, uma relação de dependência dos periféricos para com os centrais.

Sustentando-se na história econômica e social da América Latina, a teoria da dependência vem avançando desde meados da década de 1960 sob diferentes vertentes,

justificativas e abordagens teóricas, das quais nos interessa mais diretamente aquela desenvolvida por intelectuais como Vânia Bambirra, Theotônio Dos Santos e Ruy Mauro Marini. Para a discussão dessa teoria, a literatura nos exige fazer uma inspeção ao que alicerçou esse pensamento em formato de crítica e de aprofundamento. Desse modo, visitaremos brevemente a teoria desenvolvimentista, a afirmação da teoria da dependência e o aperfeiçoamento na abordagem marxista.

O pensamento nacional-desenvolvimentista na América Latina remete às teorias cepalinas (CEPAL - Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe), e teve como principais nomes Raúl Prebisch e Celso Furtado. Suas teses eram essencialmente pautadas na percepção de que o subdesenvolvimento era uma fase pré-desenvolvimento ou ausente de desenvolvimento, isto é, o subdesenvolvimento seria passível de ser superado para o alcance do desenvolvimento pleno. Isso estabelece uma relação de atraso dos países que estavam na periferia do sistema (caso dos latino-americanos), que poderia ser ultrapassado na hipótese em que os países em questão adotassem uma série de medidas políticas e econômicas para a modernização da indústria, o que conduziria ao alcance de uma maior distribuição de riqueza, além, é claro, da superação da condição dependente. Essa leitura sustenta, na prática, a defesa de um processo de Industrialização por Substituição de Importações (ISI). Esse pensamento prevaleceu nas décadas de 1940 e 1950 e significou uma ruptura com a teoria das vantagens comparativas desenvolvida originalmente por David Ricardo (DOS SANTOS, 2000; AMARAL, 2012).

Apesar de seus avanços, a dinâmica da Substituição de Importações não rendeu o que foi esperado, sobretudo no que diz respeito ao ganho de autonomia produtiva e política e nas suas expectativas de melhor distribuição de renda e riqueza. Ciente disso, a teoria da dependência surgiu como crítica à perspectiva cepalina,<sup>7</sup> justamente por reconhecer a “incapacidade do capitalismo de reproduzir experiências bem sucedidas de desenvolvimento em suas ex-colônias” (DUARTE; GRACIOLLI, 2007, p.3). Dos Santos (2000) mostra que a transformação produtiva impulsionada pela industrialização não trouxe a autonomia de decisão esperada, dado que era o investimento externo que estava proporcionando o processo, além do que seus principais motores eram as multinacionais que mantinham suas matrizes nos centros

---

<sup>7</sup> Não se tratava, naturalmente, de mera crítica teórica. Inclusive pelo contexto histórico e as circunstâncias de avanço das suas formulações, a teoria da dependência apresentava um manifesto político em oposição à estratégia suportada por boa parte dos partidos comunistas na América Latina, inclusive no Brasil, de que o caminho revolucionário passava pelo aprofundamento da industrialização, sustentando uma perspectiva democrático-burguesa alinhada com o nacional-desenvolvimentismo. A este respeito, ver Marini (1992).

hegemônicos; não alcançou também a distribuição de renda, pois “se fazia na época do capitalismo oligopólico e financeiro que tende a concentrar em grandes grupos econômicos o poder e a riqueza” (DOS SANTOS 2000, p. 104); que a tecnologia necessária para essa indústria moderna exigia qualificação do trabalhador, mas que, no fim, rendeu grande diferenciação de renda aos trabalhadores; ademais, a tecnologia embutida nessa industrialização era poupadora de mão de obra, o que significou uma demanda insuficiente de empregos para suprir o movimento de êxodo rural que, conseqüentemente, resultou em um aumento da marginalização urbana. Poderíamos acrescentar ainda o fato de que as iniciativas autônomas de investimento industrial se viabilizaram, em grande medida, a partir de endividamento externo.

Com a interpretação trazida pela teoria da dependência, portanto, “abria-se o caminho para compreender o desenvolvimento e o subdesenvolvimento como o resultado histórico do desenvolvimento do capitalismo, como um sistema mundial que produzia ao mesmo tempo desenvolvimento e subdesenvolvimento” (DOS SANTOS 2000, p. 18). É nesse sentido que, conforme aponta Carcanholo (2009), a teoria da dependência teve poder de ultrapassar a interpretação de que um país subdesenvolvido é aquele que não dispõe de desenvolvimento capitalista. Ao contrário, é aquele que extrai da sua inserção no sistema capitalista mundial as maiores fragilidades, dentre elas a concentração econômica, a vulnerabilidade externa, a restrição ao crescimento e a fragilidade financeira como principais características. As colocações anteriores apontam que esses traços poderiam se tornar obsoletos pela via das correções de políticas econômicas ou arranjos internacionais, mas o autor caminha por justificar que, apesar de serem conceitos qualitativamente opostos, na realidade “pertencem à mesma lógica/dinâmica de acumulação de capital em escala mundial” e que o “subdesenvolvimento de alguns países/regiões resulta precisamente do que determina o desenvolvimento dos demais” (CARCANHOLO, 2009, p. 3). Sendo assim, a dependência se fundamenta no desenvolvimento dos países do centro, que só ocorre pois existem outras economias que sobrevivem em condição de subdesenvolvimento, demonstrando essa característica do sistema capitalista que é ser, em sua substância, contraditório, resultando em relações desiguais.

Sob essas colocações podemos caracterizar como se assomam as históricas formas de dependência. Dos Santos (1970) identifica três delas: i) a dependência colonial, referente ao trabalho conjunto do capital comercial, financeiro e da metrópole em dominar a colônia; ii) a dependência financeiro-industrial, em que o grande capital dominante dos países centrais exporta seus investimentos para consumir os recursos – sobretudo matéria prima e produtos agrícolas – produzidos nos países dependentes; iii) dependência tecnológica-industrial, em que



as empresas multinacionais voltam seus investimentos às indústrias que vão abastecer o mercado nacional dos países dependentes.

À vista disso, Amaral (2007) propõe que haja ainda uma quarta forma – que se apresenta mais organicamente nas décadas presentes e que baseia a tese que nos esforçamos para defender nesse trabalho –, que pode ser entendida como aquela na qual o pagamento de juros e amortizações de dívida externa, além dos outros muitos compromissos financeiros com o capital estrangeiro que são trazidos por aquele sem-número de inovações que mencionamos no capítulo anterior, conformam uma crescente transferência de valor da periferia para o centro na forma financeira, de maneira que, destacando o que já introduzimos anteriormente,

esta é uma nova fase da dependência porque aprofunda as condições estruturais da dependência e, por outro lado, assume uma maior face na valorização do capital fictício, que é um tipo de capital que se desdobra tendo como base o capital portador de juros financiador do investimento produtivo (AMARAL, 2007, p. 1-2).

Podemos entender, então, como também proposto por Amaral (2012, p. 46), que “a dependência é uma característica estruturante das economias periféricas diante da prevalência da lógica de acumulação capitalista, restando às nações dependentes apenas a possibilidade de transitarem entre distintos graus de dependência”. O que, diga-se de passagem, não implica qualquer impossibilidade de crescimento econômico dos países dependentes; significa somente que a capacidade de crescimento é fortemente limitada pelo próprio sistema, o que leva a crer, portanto, que a dependência só trará caminhos de geração de mais dependência (MARINI, 2017).

Mas a questão que queremos responder é: no que essa dependência estruturante capitalista se fundamenta? Defendemos que a relação de dependência existe porque as economias hegemônicas do centro se fortalecem de um processo intenso de superexploração da força de trabalho periférico. Conforme sugere Amaral (2018, pp. 8-9), uma vez que, do ponto de vista de suas formas de manifestação,

a superexploração é a própria exploração da força de trabalho intensificada, a categoria perde seu sentido se não for compreendida a partir do que chamaremos aqui de um par categorial, no sentido de que ela se difere de sua categoria matriz justo porque só se manifesta em razão das transferências internacionais de valor que são estruturais na dinâmica de reprodução do capitalismo dependente [...]

[O] par categorial ao qual nos referimos anteriormente pode ser expresso pela inter-relação indissolúvel que há entre transferência de valor e intensificação da exploração

da força de trabalho, esta última apresentando-se através de qualquer dos seus mecanismos [...].

Os mecanismos aos quais se referiu abordam as condições a partir das quais a remuneração do trabalho é realizada abaixo do seu valor. Esses mecanismos são bem elencados como sendo: i) o aumento da intensidade do trabalho, quando se produz mais mais-valia no mesmo período de tempo; ii) a prolongação da jornada de trabalho, de maneira que o tempo excedente de trabalho comprima aquele necessário para a reprodução do trabalhador; e iii) o fundo de acumulação capitalista obtido através da apropriação do fundo de consumo dos trabalhadores, referente à queda dos salários abaixo do valor da força de trabalho (CARCANHOLO; AMARAL, 2008).

Devemos levar em conta também o que o próprio Marx (2013 [1867]) desenvolveu acerca das pressões exercidas pelo capital sobre as condições de trabalho em razão da existência estrutural e permanente de um exército industrial de reserva (EIR), a saber, uma importante alavanca da acumulação capitalista, a qual representa a parte da população ociosa que pressiona os salários dos trabalhadores, já que se prestam como disponíveis para labutar ao capitalismo sob quaisquer que sejam as condições de exploração.

Assim, a fim de conectar essas duas categorias descritas (a superexploração e o EIR) precisamos entender os fundamentos da dependência. Extraíndo do que apontou Marini (2017), o que ocorre é que nos países centrais há a apropriação de mais-valia extraordinária, essa que se sustenta no aumento da produtividade dos capitais que ocorre em seus processos produtivos. Isso resulta na criação de mais mercadorias no mesmo período de tempo, o que, por si só, não eleva a mais-valia produzida nem a taxa de mais-valia, mas permite ao capitalista reduzir o valor dessas mercadorias em relação às condições do mercado, garantindo a apropriação de mais mais-valia. Ocorre que, em razão da concorrência, se alinham as produtividades dos setores/empresas nos países centrais, aumentando os produtos disponíveis com valor individual menor de cada mercadoria; os capitalistas perdem, portanto, a vantagem da mais-valia extraordinária, resultado da sua redução (CARCANHOLO; AMARAL, 2008; CARCANHOLO, 2013; MARINI, 2017).

Dessa forma, no lado dos países periféricos, cuja produtividade do capital no processo de produção é menor, acontece que a produção de mais-valia é maior, dado o maior uso da força

de trabalho para compensar a menor composição orgânica do capital (c/v)<sup>8</sup>, dado que uma parcela do excedente produzido na periferia, que seria apropriada completamente por esse capitalista, precisa ser dividida nos termos de empréstimos externos para financiar sua produção, importação de tecnologia etc., de forma que esse mecanismo caracteriza-se aqui na transferência de mais-valia, o que leva Marini (2017) a identificar uma cisão nas fases do ciclo do capital, explicitada pelo fato de que o centro se apropria e acumula a mais-valia que a periferia produz, mas da qual ela mesma não se apropria; e a produção de excedente nesse caso é feita a partir da superexploração da força de trabalho – consequência, inclusive, das transferências de valor – e da pressão do EIR, que exacerba seus mecanismos de expropriação da mais-valia (CARCANHOLO; AMARAL, 2008; CARCANHOLO, 2013; MARINI, 2017).

Dito sob outra perspectiva, a transferência de valor também se dá pela via do monopólio da produção. Nela, a troca desigual decorre da troca de mercadorias produzidas sob diferentes composições do capital, ou como estamos acostumados a falar, quando os países dependentes produzem matérias primas, e os centrais produtos manufaturados, de forma que haja uma “ilusão da lei do valor”, de modo que as nações periféricas no sistema capitalista “devem ceder gratuitamente parte do valor que produzem, e que esta cessão ou transferência seja acentuada em favor daquele país que lhes venda mercadorias a um preço de produção mais baixo, em virtude de sua maior produtividade” (MARINI, 2017, p. 10).

Em resumo, o que estamos colocando é que está intrínseco na própria determinação da dependência que o procedimento em que se transmuta valor da periferia ao epicentro de acumulação de capital no mundo se assegura na superexploração da força de trabalho, caracterizando o capitalismo *sui generis* de Marini. Dito isso, essa definição também se ostenta como uma locomotiva irrefreada, no sentido de que a apropriação dessa mais-valia, como já dito, ocorrendo quando a lógica do excedente – pelo menos em circunstâncias relativas – se sobressai mais em termos financeiros do que produtivos (por exemplo, sob aspectos de altas taxas de juros na periferia para atrair capital especulativo), conduz as operações sob a lógica do capital fictício e da acumulação de capital em canais financeiros, levando, portanto, ao enfraquecimento dos lucros do capital produtivo e, por fim, freando a acumulação nesses países já que a transferência tanto de juros como de lucros, patentes, *royalties*, deterioração dos termos

---

<sup>8</sup> É a relação entre capital constante e capital variável (ou aquilo que se destina à aquisição de meios de produção e o que se destina à aquisição de força e trabalho), revelando em termos de valor a proporção capital-trabalho com que determinado setor ou empresa opera. Sua base é a composição técnica do capital, dada pela relação MP/FT (entre meios de produção e força de trabalho empregados).

de troca, etc. intensifica a perda de controle dos seus próprios recursos, a regressividade na distribuição de renda, entre outros impetuosos problemas sociais que são, sem sobra de dúvidas ainda mais intensificados sob a égide do neoliberalismo (CARCANHOLO, 2009; AMARAL, 2012).

## **2.2. O Brasil no capitalismo financeirizado: de uma atuação passiva a uma posição ativa**

Diante do exposto, nesse ponto é interessante fazer uma síntese dos fatos mais significativos no que tange à delimitação temporal ao tratarmos a economia brasileira como “ativa” no sistema capitalista financeirizado apenas a partir dos anos 1990. Para isso, nos valemos plenamente da construção de Paulani (2012), que recorta em fases a inserção do Brasil numa conjuntura mundial de economias financeirizadas, entendendo que, durante uma primeira parte desse curso histórico, o Brasil se insere de maneira passiva na lógica da financeirização e, durante uma segunda parte desse percurso, o país se colocará ativamente no processo.

Inicialmente, o Brasil se apresenta como subordinado às práticas de outros países, especialmente os europeus, no sentido de eles estarem em processo de expansão da sua atuação a outros territórios no globo. Assim, o papel central do Brasil é o de fornecer as matérias-primas e metais preciosos, além, é claro, de servir como “base de operação de força de trabalho compulsória” (PAULANI, 2012, p. 2), constituindo aqui o prelúdio da afirmação do modo de produção capitalista no mundo.

A segunda fase é marcada pela “alavanca da acumulação no Centro” (ibidem), ou seja, mantinha-se a função de produtor e fornecedor dos produtos agrícolas e matérias-primas que faziam o papel de certificar a capacidade dos países do centro de acumular. Em outras palavras, não muda o sentido nem o objetivo do que era a primeira fase, e o país se mantém à subjugação dos países da Europa.

Na terceira fase, pode-se citar o pós-crise dos anos 1930 como um marcador importante. Paulani aponta que aqui vemos a primeira oportunidade de a economia brasileira ter um papel mais efetivo e independente na acumulação, principalmente porque “o capital do Centro do sistema vai encontrar na economia brasileira, nos anos 1950, o mercado que começava a escassear no mundo desenvolvido” (PAULANI, 2012, p. 2), num contexto em que o centro da

acumulação passa a ser deliberado de dentro<sup>9</sup>, porém, o país ainda se vê em posição de subordinado principalmente por conta da crise e das transformações na estrutura capitalista que acozaram os países centrais na década de 1970, dando indícios do que seria o capitalismo financeirizado dali para a frente.

A autora se refere à quarta fase a começar na década de 1970, quando davam sinais as crises que viriam e que efetivamente perpassaram tanto o Brasil como os outros países periféricos. A este respeito pode-se destacar o aumento do endividamento interno e externo desses países que se manteve por décadas, principalmente causado pelo grande fluxo de capital sobreacumulado no centro, que se assoma pela via financeira, possibilitando o crescimento desta esfera. Há de se destacar que, a partir da década de 1980, a economia brasileira começa a presenciar a alta da inflação inercial, ponto importante que vai marcar a próxima fase. Nessa lógica, essas quatro primeiras fases patenteiam uma inserção passiva do Brasil na economia mundial.

Paulani então explicita a quinta fase, que se mantém até hoje, como aquela em que a economia brasileira encontra a nova fase do capitalismo já estruturada e passa a se inserir nas relações internacionais de forma subordinada, não obstante de maneira ativa. Partindo, então, da década de 1990, o neoliberalismo passa a ser o centro das atenções no que se refere às políticas econômicas. Podemos destacar aqui o papel importante do Consenso de Washington, cujas políticas com foco na liberalização e desregulamentação passam a ser prometidas para os países periféricos, em especial os latino-americanos, como porta de entrada para a facilidade de acesso aos centros financeirizados do mundo, de modo a potencializar os processos de abertura financeira, sem controle dos fluxos internacionais de capital, e abertura comercial, fazendo a economia brasileira ser subordinada por seus credores e suas riquezas financeiras, cujos objetivos seriam alcançados mais prontamente dessa forma.

---

<sup>9</sup> Conceito de “deslocamento do centro dinâmico da economia”, de Celso Furtado.

### **2.3. Os elementos determinantes da financeirização e dependência da economia brasileira**

A partir da delimitação temporal que fizemos, agora partindo do entendimento de que o Brasil passou a ser um atuante ativo na ordem da financeirização, podemos então descrever quais são as particularidades do processo no pós-1990.

Pode-se salientar nesse ponto que a situação da economia brasileira frente ao capitalismo financeirizado, que já se mostrava vigoroso a partir de 1990, era de, além dos problemas de dívida interna e externa já mencionados (e que ainda não tinham se resolvido), ter que enfrentar as persistentes e elevadas taxas de inflação que só seriam reduzidas, de fato, com o Plano Real (1994), depois de inúmeras tentativas com outros planos de estabilização.<sup>10</sup> Nesse sentido, a ação primordial de caráter neoliberal feita pelas equipes econômicas dos governos de Fernando Collor de Mello, Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso foi a de “segurar” o problema da dívida externa, como apontado por Paulani (2012), de modo a permitir “a securitização desses débitos, a abertura do mercado brasileiro de títulos privados e públicos e a abertura financeira” (PAULANI, 2012, p. 4).

Dessa forma, a abertura financeira das economias latino-americanas, em especial a do Brasil, na última década do século XX foi introduzida num movimento mais geral de mutações do mercado financeiro a nível global e foi parte complementar dos programas de estabilização e reformas estruturais, principalmente pautadas pelas práticas neoliberais. Essas reformas da década de 1990 trouxeram, portanto, maior mobilidade de capitais externos em relação à economia brasileira e de capitais internos em relação à economia internacional, demonstrando, assim, que a financeirização das economias não é de caráter exclusivo do centro, mas que se apresenta na periferia com especificidades (NADER; MENDONÇA, 2017).

Ou seja, a abertura foi/está sendo realizada de forma gradual; ela resulta de um conjunto de mudanças estruturais de regras de funcionamento da economia brasileira, mais especificamente, das suas relações com o exterior, que vão sendo alteradas ao longo do tempo, e cujo objetivo é o de reduzir a sua rigidez através da desregulamentação financeira, fazendo com que haja uma maior permissividade para a mobilidade dos fluxos de capitais em áreas que

---

<sup>10</sup> Não trataremos, naturalmente, de todas as nuances do Plano Real e de suas enormes contradições e graves problemas que acarretou à economia brasileira. A referência aqui tem o exclusivo propósito de apontar para o relativo controle inflacionário que se alcança com o Plano num cenário de hiperinflação, por mais nocivas que tenham sido suas principais ferramentas.

antes eram restritas. Pode-se dizer, então, que a abertura financeira do Brasil foi sendo acelerada ou retardada conforme os propósitos da política macroeconômica, o que, em linhas gerais, acabou culminando no aumento da vulnerabilidade externa.

Torna-se importante, portanto, interpretar como se traduz a abertura comercial e financeira programada e executada continuamente no Brasil da década de 1990, que permanece até os dias de hoje, e sua extenuante função de tornar a economia brasileira mais dependente. Para isso, primeiro temos que lembrar que a abertura financeira e comercial, bem como a liberalização, desregulamentação, desintermediação, desnacionalização e privatização dos mercados, da política e da economia brasileira como um todo são parte de um projeto vendido, estimulado e articulado pelo centro do sistema capitalista, cujo objetivo nada mais foi/é do que dar condições cada vez maiores para a autonomia da acumulação de capital na esfera financeira. Com isso rerepresentado, podemos agora nos debruçar nos termos mais concretos do novo modelo de atuação ativa do Brasil na ordem da financeirização.

É importante tratarmos da abertura comercial primeiro. O resultado direto de sua realização foi o aumento do volume de importações a partir de 1990, o que, com efeito, levou à redução da demanda por produtos nacionais dada a inferioridade tecnológica industrial, trazendo um volume significativo de investimentos de multinacionais para o país em forma de fusões e aquisições. Dando um passo atrás, o que ocorreu foi que o início das medidas voltadas à abertura comercial se deu em 1988, juntamente com a redução ou a total derrubada de barreiras comerciais de importação, de seus controles administrativos, da exigência de financiamento compulsório das importações e da mudança da política cambial do período. Foi nesse sentido que, no governo Collor (1990) com a Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE), passa-se a realizar o cronograma que visava a redução de alíquotas de importação nacionais e que foi bem sucedido em seu objetivo já que a tarifa nominal de importação teve uma redução de 73,91% entre os anos de 1990 e 2006 (MARION FILHO; VIEIRA, 2010). Desse modo, podemos apontar que essa atenuação ocorreu a partir da seguinte sequência:

a) em março de 1990 foram eliminadas todas as barreiras não-tarifárias sem amparo legal (...); b) em agosto de 1990, suspensão (abolição, em fevereiro de 1991) de requisitos mínimos para o financiamento de importações; c) redução de índices de nacionalização nos créditos da Finame/BNDES para bens de capital sob encomenda (de 85% para 70%; em fevereiro de 1991 o índice passaria a 60% para todos os créditos de instituições oficiais e compras governamentais); d) remoção, em 1990, de boa parcela da legislação e procedimentos administrativos que afetavam a formação de custos (incentivos e subsídios) ou as condições de entrada (mecanismos de proteção) dos bens de informática até então em vigor, e

estabelecimento de uma nova política para o setor através da Lei nº 8.248 (23/10/91), em substituição à que garantia a reserva de mercado (Lei nº 7.232, de 29/10/84) (BONELLI; VEIGA; BRITO, 1997).

Vale ressaltar que o ambiente internacional, como já foi mencionado anteriormente, operava à luz das inovações financeiras (fundos de pensão, fundos mútuos e outros) e de liquidez de recursos, que mantinham a expectativa de continuarem a se ampliar significativamente, caracterizando o que Corrêa (2013) exhibe como mudanças nos regimes monetários e financeiros no mundo, além das transformações que ocorreram na dinâmica produtiva mundial, que qualificaram o *outsourcing*<sup>11</sup> global. A contrapartida disso no caso brasileiro é o início de uma série de reformas estruturais e também do Estado consonantes ao projeto neoliberal de longo prazo tal como proposto no Consenso de Washington, cujas medidas são destacadas por Caffê e Bruno (2017, p. 1036):

a) privatizações e desnacionalizações de grandes empresas estatais; b) reconfiguração da forma de inserção internacional; c) reforma monetária com a implementação do Plano Real e medidas de sustentação da acumulação bancária e financeira; d) reformas de ordem política; e) reforma no sistema de seguridade social; f) reforma do sistema tributário; g) reforma administrativa.

À vista disso, antes de mencionar quais deliberações específicas foram tomadas para proporcionar a conversão das contas de capitais, é relevante assinalarmos que não muito foi feito em termos de implementação de leis. Na verdade, a organização dessas medidas se deu através de circulares e resoluções do Banco Central, como um mecanismo para que o processo de abertura não precisasse passar por intensas votações no Congresso Nacional, e o resultado direto disso foi o de que não houve grandes discussões acerca do tema pela sociedade nem mesmo reflexões sobre o impacto de tais providências (MACHADO, 2011). O Quadro 1 a seguir foi elaborado para evidenciar as principais regulações implementadas para possibilitar a abertura.

---

<sup>11</sup> Ver mais em Corrêa (2013).



**Quadro 1:** Principais medidas específicas realizadas para compor a abertura financeira no Brasil a partir de 1987

Período	Medidas
Estágio 1 - a partir de 1987	1987 - Permissão para residentes no exterior investirem no Brasil com a criação de fundos de investimento, sociedades de investimento, carteiras diversificadas de ações, carteiras de títulos e valores mobiliários de investidores e DRs (do inglês <i>Depositary Receipts</i> , são certificados de depósito de valores mobiliários);
	1988 - Conversibilidade da conta capital com as mudanças nas contas CC5 onde as contas em moeda nacional, de instituições financeiras no país, eram mantidas por instituições financeiras do exterior, somando ainda o livre trânsito de recursos independente da entrada de divisas ou de autorizações;
	1988 - Criação do MCTF (Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes) onde se permite o investimento no exterior de pessoas jurídicas não-financeiras com um teto (que a partir de 2005 deixou de existir) sem a necessidade de autorização prévia pelo Banco Central;
Estágio 2 - a partir de 1990	1990 - Permissão para emissão de <i>commercial papers</i> por instituições financeiras brasileiras;
	1991- Isenção de papéis no Imposto de renda sobre os juros e outros custos relacionados para transações com prazos acima de 2 anos;
	1991-1993 - Permissão para estrangeiros negociarem <i>bonds</i> e títulos emitidos no Brasil sem necessidade de criar uma pessoa jurídica para isso, uso de DRs representando títulos dos brasileiros no exterior, além de instrumentos legais para emissão de diversos títulos no exterior, mudança nas contas CC5 para a permissão livre do fluxo de capitais e a remessa de recursos ao exterior por residentes, criação de fundos de renda fixa para o capital estrangeiro, regulamentação da emissão de títulos e debêntures conversíveis em ações com possibilidade de opções de compra de ações ( <i>warrants</i> ) no exterior por instituições residentes;
1994 - Abertura do mercado brasileiro para expansão e entrada de instituições financeiras do exterior (principalmente bancos e bancos de investimento);	
Estágio 3 - a partir de 1999	1995-1996 - Ampliação do repasse de <i>funding</i> externo para o setor agropecuário, o chamado “63 caipira”, ampliação das modalidades de repasse de recursos externos para o setor imobiliário e aumento do <i>funding</i> externo às empresas que realizam exportações;
	1999 - Eliminação de maiores impedimentos para captação de recursos externos, onde foram liberadas as operações para livre aplicação no mercado nacional, sem compulsórios ou prazos mínimos;
	2000 - Liberação para os investidores estrangeiros de todos os instrumentos e modalidades operacionais, dos mercados financeiros e de capitais, disponíveis no país, além da consolidação das mudanças relativas à emissão de títulos no exterior, abolindo exigências prévias de autorização e direcionamento de recursos externos.

Fonte: Laan (2007) e Machado (2011). Elaboração própria.

Vê-se que os anos 1990 foram marcados por essas mudanças no marco regulatório nacional, que visavam a captação de recursos estrangeiros que ultrapassassem os tão conhecidos financiamentos em agências bancárias ou as operações em títulos. Basicamente, essas transformações eram fundamentadas na crença das autoridades na capacidade do mercado, especificamente dos investimentos externos em ações, de estabelecer impactos na bolsa de valores nacional e, assim, fazer surtir efeito no mercado primário de ações para financiar empresas nacionais. Crença que, no fim, como já dissemos algumas vezes, desconsiderou as consequências da entrada e saída de capitais de forma tão volátil graças aos determinantes da liquidez externa que proporciona (ou não) o fluxo de capitais para países periféricos como o Brasil e, por conseguinte, trouxe consigo maior instabilidade macroeconômica (MACHADO, 2011).

Vale mencionar que qualquer medida realizada na década de 1990 que teve objetivo contrário à tendência de maior liberalização das contas de capitais, na realidade, ocorreu única e exclusivamente com intenção de controlar conjunturas econômicas internacionais desfavoráveis, como foi o caso da atuação governamental de restringir alguns tributos e composições de capital para conter a fuga de capitais ocorrida em vista da crise de 1994 no México, tendo, portanto, caráter temporário (MACHADO, 2011).

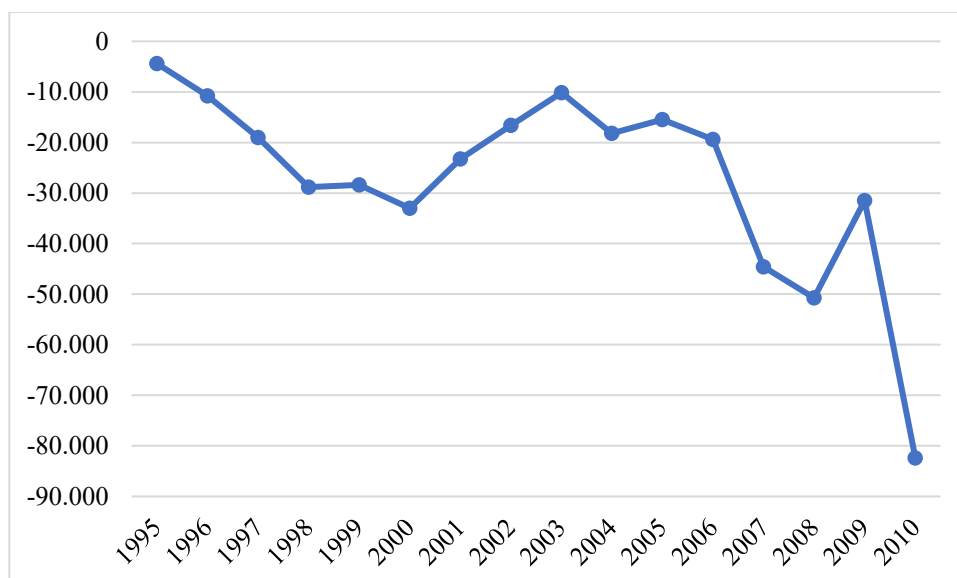
Uma outra questão relevante é que havia uma disposição da política econômica a promover uma nova onda de internacionalização produtiva da economia brasileira. Assim, entendia-se que as empresas estrangeiras teriam um papel relevante no novo ciclo de crescimento da economia brasileira num cenário financeiramente mais aberto. Isso se dava justamente porque a visão era de uma necessidade de modernizar o setor produtivo, tanto na questão tecnológica como organizacional, e a vinda de empresas estrangeiras ajudaria na promoção dessa modernização e no aumento do investimento. Dessa forma, a conta de Investimento Direto Externo (IDE), que pode ser visualizada no Gráfico 3 a seguir, foi a mais estável do período, seguindo uma trajetória crescente na década de 1990. Contudo, embora haja crescimento do indicador, em momentos de crise ele é oscilante (como no caso de 1999 com a crise que se instaurou no país).

Ainda sobre o IDE é interessante destacar que a parte do investimento do tipo *greenfield* (que gera efeito dinamizador na economia) ocorreu especialmente no setor automobilístico, cuja maior razão foi o regime automotivo do Mercosul, que suscitou os investimentos mais centrados no Brasil. Já a outra grande parte de seu volume foi voltada a fusões e aquisições (do

tipo *brownfield* – mudança de propriedade). Além do mais, tem seus valores muito relacionados ao processo de privatização, ou seja, o grosso desse movimento na década de 1990 foi em cima de fusões e aquisições e da privatização de estatais, causando uma mudança muito importante na estrutura produtiva nacional. No que tange às privatizações, podemos destacar a criação dos Fundos de Privatização, o que

permitiu a utilização de recursos de créditos e títulos advindos de acordos de reestruturação da dívida externa brasileira ou depósitos em moeda estrangeira no Banco Central do Brasil em leilões de privatização, desde que os recursos correspondentes ao investimento permanecessem no Brasil por um período mínimo de seis anos (com exceção dos recursos novos) (MACHADO, 2011, p. 32)

Entretanto, devemos levar em conta que, com o aprofundamento das medidas liberalizantes, o IDE, num contexto de privatizações, funciona como um mecanismo de transferência de valor, já que o capital estrangeiro envia os lucros e dividendos para seus países de origem, que são geralmente as nações ricas. Ademais, como esse tipo de investimento implica uma forma de endividamento, a transferência de valor também é realizada pela via dos juros e amortização da dívida contraída. Somando-se a isso, há ainda a sustentação de uma dependência tecnológica via pagamento de *royalties* (CARCANHOLO, 2008).



**Gráfico 6:** Investimento Direto no País acumulado em 12 meses (US\$ milhões) – BPM6 – 1995 - 2010

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Outrossim, houve também uma maior substituição monetária (posse e/ou utilização de moeda não nacional pelos residentes), já que, na medida em que se amplia a abertura, teoricamente promove-se maior acesso à moeda estrangeira, o que significa que cada vez mais operações financeiras vão sendo denominadas nela. Dessa forma, temos que os principais instrumentos da substituição monetária são: dívida pública indexada ao câmbio; permissão para um restrito grupo de empresas manter depósitos em moeda estrangeira no Banco Central (normalmente empresas grandes exportadoras); e contratos futuros de moeda estrangeira negociados na bolsa de mercadorias e futuros. Porém, esse movimento não foi tão significativo como ocorreu em outras economias (caso do México e Argentina), principalmente porque o principal instrumento, que era o da dívida pública indexada ao câmbio, praticamente deixou de ser significativo. Isso porque as indexações da dívida pública passaram a ser muito mais realizadas na taxa de juros (ou seja, capital fictício autonomizado da periferia ao centro) pelo fato de ela ser muito alta e, concomitantemente a isso, pelo fato de o câmbio ter passado a ser muito instável em função da liberalização cambial (LAAN, 2007).

Não podemos deixar de fazer referência à questão da absorção de poupança externa, já que ela se mantém como um dos fundamentos da dependência. Essa absorção é, portanto, expressiva graças ao alto diferencial de juros interno-externo, que, apesar da desvalorização da moeda que ocorreu por conta da crise de 1999, impediu que fosse realizado um ajuste maior, e as transações correntes mantiveram-se negativas. De forma simplória, o que temos aqui é um movimento em que o crescimento da economia brasileira passa a ser ancorado nessas tentativas de atrair fluxos de investimento externo através de elevadíssimas taxas de juros, caracterizando a economia brasileira como fortemente dependente (PAULANI, 2012).

Identifica-se, portanto, que a política econômica ao final da década de 1990 e início dos anos 2000 estava condicionada a uma “institucionalidade macroeconômica pró-mercado” (NADER E MENDONÇA, 2017, p. 14). Isso significa que as medidas adotadas, tais como as metas de inflação, somadas às metas de superávits primários (política fiscal se enrijecendo cada vez mais), à abertura comercial e financeira e ao câmbio flutuante, aproximavam a estrutura econômica de se tornar ainda mais permissiva à financeirização, dada a prevalência de uma linha cada vez mais ortodoxa, e esse processo reafirma, das diversas maneiras mencionadas, a dependência da economia brasileira ao capital externo (LAVINAS E GENTIL, 2018).

A transição do fim do governo de Fernando H. Cardoso à liderança do Partido dos Trabalhadores, com Lula à frente (2003), parecia demonstrar que mudanças seriam feitas no

que tange à condução da política econômica, mas isso não ocorreu de fato. O início desse governo foi marcado pela liquidez controlada, juros altos, superávit primário (acima do exigido pelo FMI), desvalorização da moeda nacional e elevação dos preços das *commodities* (Efeito China) (PAULANI, 2013).

De igual forma, pode-se notar que a década de 2000 realmente não foi diferente da anterior. Laan (2007, p. 54) indica que a liberalização estrutural financeira não só permaneceu como também foi aprofundada. De acordo com o autor, “o trabalho realizado pelo BC nos últimos anos está baseado na consolidação e no aprofundamento das mudanças anteriores, que visaram à redução de restrições operacionais, exigências burocráticas e custos de transação a entradas e saídas de investimentos externos”, além dos movimentos para desburocratizar e simplificar ainda mais o mercado financeiro e suas operações. Dessa forma, é importante citarmos aqui uma das mudanças mais significativas na mobilidade de capitais no período, que tinha como finalidade exatamente a liberalização dos fluxos. Estamos falando do novo Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais de 2005 (RMCCI), que caracterizou o maior passo em direção à abertura, e cuja determinação foi a guinada completa para as taxas livres de câmbio, além de outras facilidades operacionais financeiras que levaram a uma ainda maior influência do mercado sobre as variações da taxa de câmbio, tornando ainda mais difícil seu processo de controle (LAAN, 2007; MACHADO, 2011).

Em adição, de 2005 até o presente momento o movimento se repete. O acréscimo de resoluções que visam ainda mais permissibilidade de acesso à economia brasileira, e ela ao cenário financeiro internacional, mantém a mesma dinâmica do que foi a década de 1990 e, portanto, entrega o dinamismo interno da economia brasileira e as suas relações aos ditames do mercado externo e da valorização fictícia de capital na ordem financeira, garantindo a manutenção de sua condição como dependente.

## **CAPÍTULO 3: O ESTADO SUBORDINADO AO INTERESSE DO CAPITAL FICTÍCIO**

Diante do exposto, vamos agora explicitar as questões em torno da deterioração das inter-relações sociais no Brasil, no sentido de levantar evidências do elevado grau de entreguismo do Estado à financeirização até das políticas sociais nacionais. Mas, para além disso, nos parece importante deixar claro que a vulnerabilidade estrutural como aspecto resultante dessa retroalimentação entre a financeirização e a dependência da economia brasileira só é favorecida e sustentada pois existe uma estrutura condutora para isso, e, como seqüela, ela sobrevive sob a chancela do Estado.

Dessa forma, esse capítulo está separado em duas partes: a primeira aborda os modelos de sustentação da dinâmica capitalista no mundo e a função do Estado em cada um deles – que, em termos estruturais, é a mesma do liberalismo clássico ao neoliberalismo amadurecido, embora se utilize de diferentes mecanismos para se arquitetar. Trata-se, assim, de um resgate do contexto internacional necessário para que nossa análise da condição do Brasil não seja estreita. A segunda parte abarcará a atuação do Estado na economia brasileira da era Vargas ao bolsonarismo atual. Esse recuo tão grande no tempo nos será útil para demonstrarmos que a financeirização atinge até mesmo as políticas sociais e, finalmente, a questão da dívida pública como o fundamento da dependência hoje.

### **3.1. Uma visão geral da subordinação estatal à financeirização dos mercados no mundo**

A questão que queremos levantar aqui é: como se apresenta a atuação do Estado diante da mudança na dinâmica de acumulação de capital que traz os canais financeiros para o centro do processo? Para responder a essa pergunta precisaremos, primeiro, dividir a forma de atuação estatal no mundo em três períodos: i) o anterior à Segunda Guerra Mundial; ii) os anos dourados (até a década de 1970); e iii) a partir das mudanças estruturais da década 1970.

O primeiro período comporta a fase de funcionamento do liberalismo clássico. O capitalismo, mesmo nessa fase, já estabelecia o Estado como um defensor dos interesses da expansão do capital, seguindo as diligências do lucro capitalista segundo as quais a atuação dos

mercados livres era o centro e o poder estatal fornecia o apoio ao funcionamento dessa locomotiva, sempre impondo à classe trabalhadora as predileções da concorrência intercapitalista (PANIAGO, 2012).

O segundo período tem como característica a sustentação dos déficits keynesianos. As ideias de Keynes ganharam maior relevância a partir da crise decorrente da Segunda Guerra Mundial, e seu objetivo era basicamente recuperar a acumulação de capital que estava até então fragilizada graças ao esgotamento do modelo anterior e à própria guerra. Assim, o Estado atuou como um estimulador da dinâmica econômica através do gasto público que, mesmo em momentos de déficit no orçamento, conseguia se compensar pela própria capacidade de expansão econômica (via estímulo da demanda agregada). Um efeito colateral calculado foi a criação de uma dinâmica em que, dadas as necessidades do capital, o Estado estaria presente e teria os instrumentos necessários (política fiscal e monetária) para manipular as variáveis macroeconômicas a seu favor. Portanto, visava-se alavancar as taxas de lucratividade, a reprodução da força de trabalho (Estado de bem-estar social), bem como o consumo de massa e os investimentos em infraestrutura. Contudo, vale deixar claro que, mesmo sob um modelo no qual existiam deliberações em favor de algum direito social concedido à classe trabalhadora, o propósito sempre foi (e permanece sendo) o de garantir a ampliação do capital (MATTOS, 2005; PANIAGO, 2012).

O terceiro e atual período é o de vigência do neoliberalismo. O esgotamento do modelo keynesiano se deu em razão de mais do que a mera elevação desmedida dos déficits orçamentários e dos altos custos desse processo. Em essência, era ilusório pensar que as contradições capitalistas iriam se manter mascaradas pelo grande crescimento econômico dos anos dourados (PANIAGO, 2012), particularmente num sistema sabidamente tendente a crises. Nada do que já elencamos no primeiro capítulo deste trabalho como determinantes para a ebulição da etapa financeirizada do capitalismo tomaria lugar na velocidade e proporção com que tomou sem que um novo arcabouço político-ideológico lhe desse suporte.

O neoliberalismo garante, nesse sentido, a recuperação e reimplantação dos três pilares de uma atuação do Estado abertamente favorável à acumulação de capital (agora predominantemente fictício): i) o retorno ao setor privado das responsabilidades que vieram a ser do Estado no modelo keynesiano por meio dos movimentos de desregulamentação e desintermediação dos mercados, privatização das empresas, abertura financeira e comercial das economias ao exterior e quaisquer outras medidas que garantissem a liberdade de

movimentação do capital; ii) ainda assim, a sustentação de um Estado máximo, agora camuflado no discurso vazio do Estado mínimo *a la* Hayek (dizemos vazio porque o Estado só é mínimo para quaisquer providências que não as do mercado). Ou seja, à diferença do que foi a intervenção estatal na era keynesiana, no pós-1970 ela passou a ser ainda mais ativa, porém velada; e, por fim, mas não menos importante, iii) a queda do *Welfare State* e a crescente mercantilização, privatização e – por que não dizer? – financeirização do fundo público e das políticas sociais. Significa, em linhas gerais, mais concessões do Estado à financeirização, que potencializa a acumulação de capital recorrendo, para isso, aos atributos da política neoliberal.

Nessa linha, Brenner (2003) oferece uma análise bastante profunda desmascarando os declives e ápices da economia estadunidense a partir dos anos 1970. Seu olhar mais cuidadoso se concentra no caminho trilhado até o momento em que a bolha se forma em meados da década de 1990. O autor argumenta que, ainda que o crescimento irrefreado dos preços das ações das empresas norte-americanas negociadas em bolsa fosse cada vez mais se tornando fortemente descolado da economia real (ou seja, do valor real das empresas), esse comportamento, em contrapartida, influenciava incessantemente o produto interno, causando um *boom* de crescimento. A ironia está, como Brenner nos mostra, no fato de que, na verdade, o que sustentava o *boom* era propriamente o Estado, que não mediu esforços fazendo intervenções (especialmente na política monetária dos EUA) para certificar que a bolha financeira em curso não se rompesse.

Mas o que isso significa? Essa conclusão nos dá pistas bastante relevantes para compreendermos no que a conjunção entre financeirização e neoliberalismo transformou a atuação do Estado na economia mundial pós-1990. Basicamente, vemos sobressaltarem, de forma cada vez mais facilitada e escancarada, Estados nacionais capitalistas que, para manterem o sistema politicamente viável, tornaram certas engrenagens a dinâmica da estrutura. Nos referimos principalmente aos governos atuando como uma salvaguarda: 1) na sustentação do mercado em momentos de crescimento, como locomotiva da bolha; e 2) na conservação do setor financeiro quando as bolhas explodem, mediante a figura do prestador em última instância. Em outras palavras, essa ação pode parecer tímida, mas não é se pensarmos que ela ocorre através do endividamento privado que o Estado permite por diversas vias para as empresas e para as famílias (principalmente pela da desregulamentação), favorecendo, assim, os interesses rentistas e dos especuladores, ou seja, a acumulação desenfreada de capital fictício nos mercados financeiros. E, em contrapartida, ele volta a se apresentar quando esse mecanismo



(que é claramente insustentável em vista das grandes crises econômicas que já provocou e continua provocando) começa a ceder, evitando, portanto, que o sistema de dívida quebre.

Para finalizar, é importante evidenciarmos mais uma questão: a perda de controle estatal sobre sua própria autonomia ocorrendo dentro dessas configurações que elencamos aqui. De acordo com Streeck (2019), houve uma passagem do Estado fiscal (era keynesiana) ao Estado endividado (neoliberalismo), o que significa dizer que, a partir de 1970, houve um aumento das receitas fiscais e das despesas estatais, mas que ele foi compensado pela inflação da época, que, em seguida, acarretou perdas de lucros reais, levando a pressões da classe média para a redução dos tributos. Entretanto, manteve-se em demasia a exigência de atuação estatal, que resultou no crescimento da dívida pública dos países. Essa é uma constatação relevante, pois isso transformou o procedimento orçamentário dos governos em algo apenas suportável graças à contração de empréstimos. Assim, o esvaziamento das políticas de governo à população proporcionados por essa performance – a saber, seu afastamento de obrigações que passa a transferir ao setor privado (caso da previdência, educação, saúde etc.) – nada mais é do que uma manifestação do quão subordinados os Estados passaram a ser às finanças, isto, pois, o serviço da dívida pública que não para de crescer não é outra coisa senão a excrescência do capital fictício. A partir disso vê-se um ciclo fechado com a financeirização (STREECK, 2019).

Essa é mais uma evidência do que já mencionamos antes: o terrorismo que se tem feito sobre a intervenção do Estado na economia não passa de uma contradição, porque este foi sempre presente para os mercados e garantidor destes em todos os modelos capitalistas que mencionamos, de todas as formas possíveis. Só não o é – agora mais do que nunca – para a classe trabalhadora. Não obstante, sob a lógica do neoliberalismo, há a máscara dos “mercados livres” que encobre a âncora que passou a segurar o dinamismo econômico no mundo capitalista; a “ajuda do Estado” hoje, no período de maior importância da valorização fictícia, sustenta o sistema e o dinamismo da fase financeirizada. E isso é mais do que o slogan TINA; **é a dinâmica estrutural.**

### **3.2. A subordinação da autonomia e das políticas do Estado brasileiro à financeirização**

A partir do exposto, a questão que buscamos responder nessa seção é: para onde essas constatações da seção anterior nos levam no caso brasileiro? E a resposta é ambígua; ela é simples e, ao mesmo tempo, extremamente complexa, pois entendemos que a construção histórica do Brasil nos leva à apuração de que há um processo contínuo de subordinação do Estado brasileiro às finanças. Essa é a parte simples da resposta. Já a parte complexa envolve as consequências dessa dinâmica, as quais entendemos ser: a perda de autonomia do Estado, a financeirização das políticas sociais e a dívida pública como mecanismo da dependência.

Dessa forma, defendemos aqui que a atuação do Estado no Brasil, pelo menos desde 1930, tem sido não menos que tendenciosa aos interesses do capital, em diferentes medidas. Para tanto, primeiro percorreremos mais profundamente as características históricas da relação Estado-economia e como isso se traduz em perda de autonomia na condução das políticas; depois discutiremos a questão de como até as atribuições estatais de cunho social funcionam em prol da financeirização; e, por fim, indicaremos o funcionamento de uma das principais formas de vulnerabilidade externa que ocorre através do fundamento da dependência brasileira hoje, ou seja, o atrelamento à sobreacumulação de capital fictício no plano internacional via dívida pública nacional.

#### ***3.2.1. A autonomia das funções do Estado entregue às finanças***

Bruno e Caffé (2017) nos oferecem um bom ponto de partida para o primeiro propósito. Os autores repartem os períodos de transformações qualitativas que impactaram o processo de desenvolvimento brasileiro em seis momentos (Quadro 2):

## Quadro 2: Fases das relações Estado-economia no Brasil

Períodos	Características das relações Estado-economia
1º período – 1930-1954	Estabelecimento de uma estrutura nacional-desenvolvimentista promovida pelo Estado, onde são criadas condições para a acumulação de capital industrial, que vinha tomando espaço na dinâmica nacional, e, levando em conta que o regime de acumulação agrário-exportador estava em crise, estabelece-se novas funções estatais para que fosse possível continuar assistindo ao setor, além de adequar a legislação trabalhista e sindical para garantir a reprodução do capital.
2º período – 1955-1963	Primeira fase do desenvolvimentismo vinculado ao capital estrangeiro, difusão e consolidação fordista, articulado com um Estado que visava a atração de capital estrangeiro via empréstimos e investimentos diretos, a fim de consolidar o Plano de Metas, mas também como agente na formação bruta de capital fixo, integrando capital público e privado, nacional e internacional.
3º período – 1964-1989	Segunda fase do desenvolvimentismo vinculado ao capital estrangeiro, onde há aprofundamento da dependência externa, com destaque para a maior hegemonia da burguesia industrial e financeira em detrimento da agroexportadora, além das reformas monetária e a financeira, somando-se ainda com a transformação do Estado em Estado-empresário por conta da atuação das empresas estatais, sendo ele, assim, garantidor do capital financeiro privado e ao mesmo tempo repressor dos movimentos sociais (governo militar).
4º período – 1990-2003	Primeira fase do modelo neoliberal-dependente com inserção internacional subordinada aos mercados globais, dado o esvaziando da premissa desenvolvimentista, onde tira-se o Estado da posição de motor do desenvolvimento e adota a ideologia neoliberal da globalização, a saber, a da primazia das forças do mercado internacional.
5º período – 2004-2014	Segunda fase do modelo neoliberal-dependente com inserção internacional subordinada aos mercados globais, traduzida na onda de contradição que tentava associar acumulação de capital na esfera financeira com políticas sociais.
6º período – 2015-atualmente <sup>12</sup>	Estrutura do Estado ampla e totalmente tomada pelos interesses da alta finança com sua ideologia neoliberal, atuando continuamente na busca de novos espaços de revalorização mercantil, onde se consolida o regime fisco-financeiro.

Fonte: elaboração própria com base em Bruno e Caffé (2017).

Está exposto que os três primeiros períodos são marcados por saltos qualitativos no que tange ao crescimento e desenvolvimento do país. Não queremos aqui diminuir as especificidades desse período na história econômica brasileira, nem mesmo mascarar os altos e baixos que marcaram a continuidade da industrialização nacional e, por sua vez, as consequências de um processo desigual caracterizado pelos desequilíbrios de renda e outros

<sup>12</sup> A análise dos autores expõe somente o período de 2015 a 2017, mas acreditamos que há continuidade (para não dizer aprofundamento) dessas características.

problemas políticos, econômicos e sociais, mas apenas evidenciar que foi um tempo definido pelas “ajudas” do Estado para que o país alçasse a posição de industrializado de maneira muito mais rápida do que os países centrais fizeram (BRETTAS, 2017). Portanto, de 1930 a meados da década de 1980, o tripé encabeçado pelo Estado, conjuntamente ao capital privado nacional e internacional, trabalhou para garantir a reprodução do capital, mas não deixando de ser clara a “hegemonia do capital imperialista em relação aos demais e sua forte presença nos setores mais dinâmicos [da economia]” (BRETTAS, 2017, p. 58).

O quarto período seguiu a lógica descrita no capítulo 2 deste trabalho. O que vale aqui destacar é que a inserção subordinada à financeirização global, já avançada nos países centrais, foi encabeçada pelos atores privados e apoiada e sustentada abertamente pelo Estado. A exemplo, temos as práticas de altas taxas de juros, a reforma previdenciária ao funcionalismo público, a reforma da lei de falência que priorizou credores, além de inúmeras outras providências a fim de favorecer a ainda maior abertura financeira (PAULANI, 2010; CAFFÉ; BRUNO, 2017).

Relativamente à contradição do quinto período, vê-se a condição em que os governos Lula e Dilma, ao mesmo tempo em que proporcionam benefícios ao rentismo financeiro e permitem a continuidade da reprimarização da pauta de exportação, também buscam avançar na formulação de políticas sociais e redistributivas, sustentando a acumulação financeira em um novo patamar, que envolve a ampliação do circuito no qual ela ocorre, a saber, nada além do serviço do Estado em alimentar o acúmulo desenfreado de capital fictício nos mercados financeiros articulado a alguma concessão à classe trabalhadora que também funciona atrelada à financeirização<sup>13</sup> (PAULANI, 2010; CAFFÉ; BRUNO, 2017).

Já no sexto período, vemos uma entrega total do Estado à ininterrupta dominância financeira, que, a partir de Caffé e Bruno (2017), coloca-se como o regime “fisco-financeiro”, em que as finanças públicas são subalternizadas às finanças privadas e ao padrão internacional que lhe tira autonomia (BRUNO, 2018).

Essa é a questão central dessa seção, no sentido de que a sujeição do Estado nacional aos ditames internacionais vem ocorrendo desde 1990, e completando seu ciclo no mais alto nível de amadurecimento no período atual em três chaves:

---

<sup>13</sup> Trabalharemos esses aspectos com mais detalhes na seção seguinte.

- i) No aparente papel de exportador de excedentes e poupança representado pelo Brasil, caracterizando-o como dependente, principalmente porque esse excedente se baseia na superexploração da força de trabalho por meio da qual a “mais-valia produzida (...) [é] apropriada e acumulada no centro” (AMARAL, 2007, p. 2). Assim, os países em posição hegemônica ditam as relações de mercado, o que, como consequência, induz também à perda de autonomia estatal brasileira quanto a seus recursos (AMARAL, 2012).
- ii) Na subjugação no que tange à incapacidade do Estado de elaborar uma estratégia de desenvolvimento nacional própria.
- iii) E o sentido de não conseguir (ou não querer) assumir políticas além das que o *mainstream* entende como adequadas, ou seja, perdendo a autonomia da política econômica em prol dos interesses rentistas que encontram nas diversas formas de valorização financeira sua ampliação (proveniente de rendas dos juros, de títulos públicos e privados e da desvalorização aguda de ativos financeiros e não financeiros).

Belluzzo (1995) advoga que realmente há uma maior restrição dos Estados nacionais periféricos como o Brasil em agir, no sentido de que a condução de políticas econômicas e sociais aparece sujeita aos interesses dos mercados financeiros que, diante de um mundo financeirizado, passam a ter poder de veto quanto a como, quando e onde os governantes poderão atuar ou não. Segundo o autor, esse poder se estabelece mais “levemente” em países que têm “moeda forte” (por exemplo, os EUA). Por serem emissores da moeda aceita internacionalmente, têm mais liberdade na hipótese de se aceitar que sua moeda sofra ataques especulativos em momentos de baixa liquidez (a chamada fuga para a qualidade). Por outra via, o caso de países como o Brasil é frontalmente diferente. Em função de terem uma “moeda fraca”,

não conseguem escapar das situações de instabilidade senão atrelando as respectivas moedas ao curso de uma divisa estrangeira, renunciando ao mesmo tempo a qualquer pretensão de determinar o rumo das políticas fiscal e monetária. A disciplina imposta pelos mercados financeiros, cujos movimentos de antecipação podem destruir a precária estabilidade, acaba inibindo toda e qualquer tentativa de executar políticas ativas, destinadas a promover o crescimento.

Os efeitos mais importantes destas transformações têm sido, por toda a parte, a decadência econômica de muitas regiões, o crescimento do desemprego estrutural, a proliferação de formas de precarização do emprego, e o aumento da desigualdade (BELLUZZO, 1995, p. 19).

Portanto, é indubitável concluirmos que a perda de autonomia da atuação estatal brasileira é concreta e determina tanto a intensificação da abertura financeira ao mercado internacional, quanto a característica do país de servir como plataforma de valorização aos capitais do centro, ficando sua economia exposta a maior vulnerabilidade externa e seu processo de desenvolvimento vinculado a bases impermanentes, que esses mecanismos todos conjuntamente proporcionam de forma cada vez mais acentuada.

### **3.2.2. *Financeirização das políticas sociais***

É conhecido que são muitas as contradições intrincadas sob o sistema capitalista no que tange às políticas sociais, já que elas se apresentam de maneira fragmentada e com objetivos corporativos. Dessa forma, mesmo sob o entendimento de que esse tipo de ação estatal envolve demandas organizadas da classe trabalhadora, não se pode deixar de notar que elas também se configuram como concessões do capital para amenizar as disputas de classe, mas, é claro, sem deixar de atender aos interesses da classe dominante. No caso do Brasil, foi só a partir da Constituição Federal de 1988 que um agregado de avanços institucionais no que se refere a direitos básicos à população foi, de fato, estabelecido, mesmo que ela sozinha não consiga efetivar a proteção social que os trabalhadores precisam. E é a partir disso que o Estado passa a trabalhar na consolidação de uma base estrutural para compor essa demanda. Entretanto, ela ocorre também tornando rentável a ocupação desses mercados às áreas do setor privado às quais são cedidas essas responsabilidades (BRETTAS, 2017).

Nesse sentido, o grau de entreguismo às finanças por parte do Estado brasileiro se revela bastante aparente quando entendemos que até os mecanismos que existem para realizar políticas públicas de ordem social entraram na onda dos mercados financeiros. Esse processo corrobora com a transferência de valor aos países centrais (em grande medida, os operadores por excelência dos ativos financeiros negociados no mundo) e aprofunda o aparelho da superexploração da força de trabalho internamente.<sup>14</sup> Nos parece muito relevante, portanto,

---

<sup>14</sup> Lapavitsas (2011), por exemplo, sugere que a dinâmica financeirizada do capitalismo, ao reforçar os laços entre indivíduos e setor financeiro, cria uma forma típica de apropriação de “lucros financeiros” que ele denomina de “expropriação financeira dos rendimentos do trabalho”, por meio da qual parcelas expressivas da remuneração da classe trabalhadora (seus salários) se convertem, sem mediação, em fundo de acumulação financeira, em renda do capital fictício. Amaral (2018, p. 11) aponta que esse processo culminará numa maior exploração da força de trabalho, “já que ocorre aqui uma violação indireta do valor da força de trabalho que obriga o trabalhador a exercer diversas formas de trabalho informal, precário, com jornadas de trabalho extenuantes, no intuito de compensar o

destacar essa seção para que possamos elucidar que nem mesmo os governos autodefinidos como “de esquerda” mudaram a direção de um caminho que já estava muito anteriormente traçado para seguir o direcionamento dependente pró-financeirização.

À vista disso, no que tange às políticas sociais do governo Lula-Dilma, não há como negar que elas fizeram uma gigantesca diferença no cotidiano da população brasileira, mas não podemos nos ludibriar com as melhoras na condição de vida sem enxergar que elas, na realidade, têm duas mãos. Uma delas abre caminho para a população mais carente ter acesso aos recursos básicos (o índice de Gini que era 0,545 em 2003 e passou para o marco histórico de 0,489 em 2014),<sup>15</sup> e outra foi responsável por criar espaços de expansão das engenharias financeiras, além do reforço na dinâmica da financeirização (LAVINAS; GENTIL, 2018).

De acordo com Lavinas e Gentil (2018), esse argumento se afirma por conta de algumas reformas sociais que foram realizadas pelo governo nesse período. Entre elas estão:

- i) O caso da **reforma da previdência**, que fortaleceu a capitalização pela via dos fundos de pensão, levando, assim, a renda das famílias mais ricas, tanto de funcionários públicos quanto privados, para os fundos administrados por bancos, resultando em queda das receitas previdenciárias (isso foi realizado através de um mecanismo de teto baixo de contribuição e de benefício da previdência, o que induz as classes de rendas mais altas a buscarem as pensões complementares);
- ii) A formatação do **FIES** (Fundo de Financiamento Estudantil), que determinou o aumento e facilitação dos empréstimos concedidos aos estudantes para inserirem-se no ensino superior privado, e que levou, dessa forma, ao aumento exponencial de grandes grupos de capital aberto na área da educação (como o caso da Kroton, Estácio, Anima, Ser Educacional), bem como dos preços de suas ações, numa velocidade ainda maior do que o aumento de estudantes beneficiados pelo programa;
- iii) E, por fim, a questão da financeirização da **saúde suplementar**, em que inúmeros incentivos foram criados para favorecer a cobertura da medicina pela via das

---

que perde para o setor financeiro na forma de pagamento de juros, seguros, multas, manutenção de conta bancária, taxa de administração de cartão de crédito etc. Trata-se de uma espécie de subtração de parte do salário dos trabalhadores que não é nem mais-valia absoluta, nem mais-valia relativa, mas implica uma total submissão dos trabalhadores aos piores usos que da sua força de trabalho fazem os capitalistas, configurando-se, assim, exploração intensificada e explicitando-se com todos os contornos aquilo que estamos aqui entendendo como superexploração da força de trabalho”. No que toca à precarização do trabalho levantada pela autora, estão amplamente disponíveis trabalhos que atestam esse processo. Sugerimos consulta a de Antunes e Filgueiras (2020), Abilio (2019) e Abilio (2020).

<sup>15</sup> Fonte: IBGE (2014)

empresas privadas de maneira mais acessível à população, e que, no mesmo caminho do exemplo anterior, levou essas firmas a se capitalizarem, desencadeando processos de fusões e aquisições no setor (LAVINAS; GENTIL, 2018).

Além desses projetos citados, é relevante também evidenciar aqui o caso do **Programa Minha Casa Minha Vida** (PMCMV) – ironicamente chamado de “minha casa minha dívida” –, instaurado a partir de 2009 com o objetivo de saldar os problemas estruturais do déficit habitacional brasileiro (D’AMICO, 2011). A parte que nos interessa é compreender que havia<sup>16</sup> a centralidade das construtoras e incorporadoras “como elos mediadores entre fluxos financeiros globais e a captura de rendas na escala local” (JÚNIOR, 2018, p. 4). Nesse sentido, as finanças têm a função de apoiar a produção habitacional e elevar a valorização de capitais do setor de rendimentos imobiliários. Assim, foi através do PMCMV que essas grandes empresas de construção puderam crescer ainda mais, dada a abertura de capital em bolsas de valores (RUFINO, 2015). Fizeram isso pela via dos “ganhos de produtividade por meio da racionalização da construção, da ampliação da escala dos empreendimentos e da padronização dos projetos e procedimentos” (JÚNIOR, 2018, p. 12). Esse é mais um indício da fundição, agora no campo da produção habitacional, da política pública e dos interesses privados, em que também é perceptível a perda de autonomia do Estado em favor das empresas ao operar como o gestor do objetivo primeiro do PMCMV (RUFINO, 2015; JÚNIOR, 2018).

A consequência direta desses mecanismos de valorização financeira foi o potencial atrativo ao investimento de origem externa. A trajetória segue a seguinte lógica: é realizado o investimento nos setores relacionados aos programas mencionados, conseqüentemente, é feita a abertura de fundos nos mercados financeiros, o que vai levar à multiplicação gigantesca das aplicações primárias desses agentes. Essa engrenagem nada mais é do que a ideia de modificação de tudo e qualquer coisa para algum tipo de ativo, uma forma concreta de acumulação de capital fictício, que acabou por internacionalizar a política pública social no Brasil (LAVINAS; GENTIL, 2018).

Dessa forma, segundo as autoras Lavinias e Gentil (2018, p. 202), “a provisão dos serviços passa a ter como meta prioritária o lucro dos acionistas, que são, notoriamente, grandes grupos financeiros internacionais, distantes e alheios do conteúdo dos serviços prestados”. Indica uma forma efetiva de transferência de responsabilidade – para não mencionar também a

---

<sup>16</sup> E ainda há na atualização do programa, cujo nome foi alterado para Casa Verde e Amarela sob o governo Bolsonaro.



transferência de valor – do que devia ser fornecido pelo Estado para as empresas e os bancos, a saber, uma forma de abastecer a dominância da acumulação de ordem financeira via crédito individual, caracterizando assim uma configuração muito mais profunda do que a “simples” privatização dos serviços públicos (BRETTAS, 2017; LAVINAS; GENTIL, 2018).

Além dessas formas mais específicas ocorridas nos governos petistas de que tratamos, a lógica não se altera quando avançamos no tempo e vemos práticas de retrocesso no que tange aos direitos conquistados. Isso é ainda mais evidente no período após o golpe que retirou Dilma Rousseff da presidência, em que mais abertamente o neoliberalismo tomou espaço na condução do redirecionamento estatal. Podemos citar aqui inúmeras políticas realizadas – mesmo que de forma mais indireta (se é que se pode falar assim) – pelo Estado, feitas através de reformas sociais privilegiando a perspectiva das finanças.

Temos, então: a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) 287, que iniciou a formulação que foi efetivamente estabelecida no governo posterior da reforma da previdência social; a histerese da reforma trabalhista em 2017 (que abriu espaço às novas formulações ainda mais regressivas em 2021), que flexibilizou as relações de trabalho, levando-as a uma situação de ainda maior precarização e que, conseqüentemente, vem dando ao setor privado mais poder sobre os trabalhadores; e a PEC 55 do teto de gastos públicos, que efetivou a desvinculação dos recursos nas áreas da saúde e educação, quando passou a alterar o valor mínimo destinado a elas a ser ajustado apenas pela inflação anterior (CAFFÉ; BRUNO, 2017; CARVALHO, 2018; RIBEIRO; LOURAL; AMARAL, 2020). O indicativo é, portanto, de que todos os casos que trabalhamos aqui se direcionam à redução do potencial efeito que as políticas públicas destinadas à classe trabalhadora podem ter, e o redireciona ao mercado concentrado na esfera financeira.

### ***3.2.3. A dívida pública a como condutora da excrescência do capital fictício***

A essa altura, deve ter restado claro que toda essa reorientação do Estado em favor das finanças, além de ter sua origem na dívida (vide as etapas que discutimos no capítulo 2, sobretudo quanto à explosão do endividamento externo, que abre o acesso brasileiro de forma passiva e subordinada à financeirização), é, em si mesma, pautada na criação e ordenamento de

um verdadeiro “sistema de dívida”, que impõe à economia brasileira a adesão aos mecanismos de valorização fictícia como meio para sua sustentação na dinâmica internacional de capital. Vale dizer, nesse sentido, que tal dinâmica é hoje, inexoravelmente, regulada pelo sistema financeiro, e que o recurso a crédito (seja qual for a forma de sua captação) é condição de existência do próprio capital na sua fase monopolista. Nesse sentido, de partida entendemos que a permanência do Brasil nessa lógica só pode mesmo ser subordinada, o que revela não haver pendor algum no cenário político brasileiro à ruptura com as regras estruturais desse jogo.

O que nos interessa nesse fechamento é apontar para o fato de que justamente a dinâmica que foi tomada como aquela que nos conduziria à modernização e ao desenvolvimento econômico e social, nos direcionou a um aprofundamento da nossa condição dependente, por consolidar nossas transferências estruturais de valor para o centro, comprovando, em consequência, evidentes piores nas condições de vida e trabalho da população brasileira.

Isso se estabelece a contar do grau de vinculação do Estado com a financeirização, em termos da dívida, já que ela, sendo pública, privada, interna ou externa, atua como alavanca para acumulação de capital.

Levando em conta que qualquer capital externo que entre na economia brasileira “para” nas mãos do Banco Central, na conta reservas internacionais, essa que precisa estar estável para garantir a capacidade de solvência do Estado via compra de divisas dos capitalistas no mercado de câmbio (que, por sinal, também faz parte do mercado financeiro internacional); assumindo ainda que o Estado pode determinar a distribuição das reservas bancárias em títulos do Banco Central ou dívida mobiliária; o importante, então, é perceber que esse dinheiro não fica parado de fato, pelo contrário, fica latente, sai dos cofres do governo para ser absorvido continuamente, de novo, no mercado financeiro, principalmente via títulos de propriedade e de dívida privada (ações) ou dívida pública interna e externa, sendo negociados no mercado secundário (NAKATANI, 2006).

E sabemos que os recursos que entram no mercado financeiro se movimentam continuamente, então esse capital monetário é especulado (em moedas e títulos públicos, em especial de países mais ricos, por serem os mais seguros). Está aí o elo da dívida interna e externa, justamente pois funcionam como a ponte de transferência de valor ao exterior, de maneira a se revalorizar muito mais ficticiamente via mercados monetários e financeiros (NAKATANI, 2006). Nakatani (2006) aponta que,

do ponto de vista da teoria marxista, o Estado capitalista mantém e reproduz uma dívida interna e externa, atendendo as necessidades que o sistema de crédito tem de realizar a conversão de dinheiro ocioso em capital portador de juros. Ao mesmo tempo, passa a absorver toda a massa de capital monetário liberada pela superacumulação de capital que não foi possível converter em capital real de forma rentável e duradoura. Mas, para garantir a rentabilidade desse capital, o Estado apropria-se de uma parcela crescente da mais-valia social, convertendo-a em juros pagos sobre a dívida. Assim, a intervenção do Estado, na esfera financeira, tornou-se fundamental para a reprodução ampliada do capital (NAKATANI, 2006, p. 4).

Nesses termos, isso significa que está estabelecido um mecanismo fictício de enxugamento da dívida. É difícil desemaranhar todas as teias que se formam e decifrar cada passo de cada capital que circula no mercado financeiro a partir da emissão de títulos, mas fica claro que qualquer dinheiro inicialmente aplicado é convertido, transmutado e se revaloriza ficticiamente diversas vezes nos mercados financeiros, ainda mais a partir de políticas neoliberais que facilitam esse procedimento.

No caso da dívida externa brasileira, ela apareceu como protagonista na história econômica nacional há muito tempo, dado que, desde o Plano de Metas, a industrialização e crescimento da economia brasileira foram pautados no endividamento externo. Os saltos nos preços do petróleo e o choque de juros dos EUA, portanto, foram disruptivos no sentido de evidenciarem o tamanho do problema. Ainda mais porque foi no período da década de 1980 que o tamanho alarmante da dívida, e o fato de que seu serviço estava sendo financiado via novos empréstimos, tornou-se a questão principal a ser resolvida pelas equipes econômicas, em função do dano copioso que causou às bases fiscais (NAKATANI, 2006; VAZQUEZ, 2018).

À vista disso, o caminho para a resolução do problema se deu via processos inflacionários, aumento da taxa de juros interna e o próprio endividamento interno, seguido da tomada de recursos com o FMI<sup>17</sup>. Vale incluir também que a renegociação das dívidas externas, por meio do plano Brady, tinha como principal instrumento integrar a economia brasileira à financeirização. A partir disso, a continuidade desse processo se deu pela dívida interna, essa que aumentava em contrapartida da própria dívida externa e das tentativas de reajuste dela, ou seja, acontecendo em paralelo e convertendo-se uma na outra. O governo então passou a emitir títulos prefixados dessa dívida e colocá-los a leilão, tornando até hoje esse um instrumento de

---

<sup>17</sup> Já mencionado nos capítulos anteriores

financiamento do governo e um mecanismo de política monetária (VAZQUEZ, 2018, NAKATANI, 2006).

Entendemos que esse processo todo nada mais fez do que evidenciar essa característica da economia brasileira de ser plataforma de transferência de valor para o centro, via pagamentos de juros e amortizações da dívida. E, assim sendo, o resultado foi intensificar a dependência nos laços da vulnerabilidade externa, no sentido da dificuldade de resistir aos impactos externos, e na ainda maior fragilização financeira, em função da intensa necessidade de capitais externos para o financiamento das contas correntes.

Por fim, fica evidente que a contribuição marxista para a questão da financeirização até dos mecanismos da dívida pública, sob os termos da modernidade que abraçou as contradições do modo de produção capitalista nos moldes do neoliberalismo político, social e econômico, está no entendimento de que – repetimos – todo valor que é apropriado vem de algum lugar, e esse lugar é o trabalho humano, único capaz de criar valor. Não à toa, definimos anteriormente que é a superexploração da força de trabalho na periferia que garante a manutenção do desenvolvimento no centro capitalista, portanto, os mecanismos todos de que tratamos aqui para o caso da economia brasileira não poderiam reverter-se em nada mais do que em estímulo para a deterioração da vida dos que são afetados diretamente por essa condição, a população, que além de ter seu trabalho superexplorado, é afastada do acesso às políticas sociais criadas justamente para cobrir as lacunas deixadas por um modelo econômico concentrador e desigual. E, quando consegue acesso a essas políticas (dado o próprio caráter financeirizado delas), é ainda mais superexplorada, porque dela se exige não só o excedente ao capital produtivo, mas também o excedente ao capital fictício. No limite, em linhas gerais, quanto mais se desenvolvem os mecanismos da acumulação, mais evidentes as contradições desse sistema se tornam e mais entremeadas as instituições, estruturas e a própria vida estão à sua lógica.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A partir das colocações feitas nessa pesquisa, se confirma a hipótese básica que elencamos no início: a introdução da economia brasileira no pós-1990, sujeita aos ditames dos países centrais, na nova etapa de financeirização do capitalismo global já constituído, foi

suficiente para fortificar a sua perspectiva como sendo um país dependente, e, logo, determinou o deterioramento das inter-relações políticas, econômicas e sociais do país.

Isso fica claro porque ao longo da discussão elaborada por essa pesquisa é expressivo o peso referente à capacidade das nações do centro capitalista, em especial os EUA, em determinar, a seu favor, os caminhos que toda a periferia deveria seguir no que tange ao comando de sua política econômica. Principalmente se levarmos em conta que o ápice das transformações do sistema ocorridas na década de 1970 foram protagonizadas (novamente a seu benefício) por esses países ricos, nos referimos ao: fim do sistema monetário Bretton Woods, a elevação real das taxas de juros dos EUA e, destacadamente, a consequente dominância do discurso neoliberal no mundo em prol da financeirização.

Além disso, a soberania da influência financeira, onde a prevalência da acumulação de capital passa a convergir aos mercados financeiros e não mais à ordem produtiva, é o aspecto mais evidente da expansão do capital portador de juros que se coloca de forma inclemente em capital fictício, onde a vista de expansão dessa forma se apresenta por quaisquer meios desde que favorecendo a si mesma, independentemente de qual consequência econômica e social a longo prazo se prostrarem, portanto, define a característica própria mais peculiar do estágio de massivo espraiamento da financeirização.

À vista disso, a forma como todas essas mudanças chegam na periferia pós-1990, num contexto de difusão dos ideais cada vez mais voltados às políticas liberalizantes, cujo maior impacto é a vigorosa perda de autonomia da dinâmica econômica pelos Estados, é disruptiva. Ora, não à toa a intenção do *mainstream*, via Consenso de Washington, era dispor os mercados dessas economias em desenvolvimento, já fragilizadas, mais fortemente aos fluxos de capitais que correm livremente pelas economias e se estabelecem onde as condições são mais favoráveis à classe que os domina.

Nesse sentido, damos destaque à introdução do Brasil como ativo nesse movimento, principalmente condicionado às políticas que se estabeleciam no país no sentido da abertura comercial e financeira, além de outras tomadas de decisões, tratadas aqui, que abertamente assumiam que se estava predispondo o país à supremacia do capital fictício. O resultado disso não foi nada menos do que intensificar mais profundamente a vulnerabilidade dos países a periferia e, para além disso, agravar os termos da superexploração da força de trabalho periférico, função essa que é categorial da dependência.

Dessa forma, a Teoria Marxista da Dependência nos coloca que esta subordinação ocorre principalmente pela absorção de poupança do exterior, que aumenta vigorosamente nessa fase financeirizada e vitimiza a economia brasileira à fragilidade de ancorar seu crescimento dessa forma, ou seja, condicionando sua ascensão econômica numa base ruim, frágil, em que seus setores de dinamização estão nas mãos desse capital externo volátil e voraz na sua pretensão de expansão.

Destarte, é indispensável mencionar o que destacamos, que, abertamente, é o Estado a grande âncora sustentadora de todos os mecanismos que evidenciamos aqui. São os próprios governos os detentores dessa característica intrínseca de ser subordinado às finanças, criando, assim, as condições para o Brasil prostrar-se como paraíso da acumulação sobrevalorizada, de modo que, historicamente, até mesmo as finanças governamentais e as políticas sociais mais impactantes do início do século XXI para a classe trabalhadora brasileira, ajudaram a dinamizar esses dois processos de forma mais destacada. Por fim, compreendemos que esses dois movimentos, dependência e financeirização, interligados e complementares um ao outro nas formas em que se apresentam, põem a economia brasileira a cada momento mais de forma penosa no cenário internacional.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABILIO, Ludmila Costhek. Uberização: a era do trabalhador just-in-time?. **Estud. av.**, São Paulo, v. 34, n. 98, p. 111-126, abr. 2020.

\_\_\_\_\_. Uberização: Do empreendedorismo para o autogerenciamento subordinado. **Psicoperspectivas**, Valparaíso, v. 18, n. 3, p. 41-51, nov. 2019.

AMARAL, Marisa Silva. Neoliberalismo na América Latina e a nova fase da dependência. V **Colóquio Internacional Marx e Engels**, 2007.

\_\_\_\_\_. **Teorias do imperialismo e da dependência**: a atualização necessária ante a financeirização do capitalismo. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo. São Paulo: [s. n.], 2012. 161 p.

\_\_\_\_\_. Breves considerações acerca das teorias do imperialismo e da dependência ante a financeirização do capitalismo contemporâneo. **Revista Pensata**, Universidade Federal de São Paulo, ano 3, v. 3, n. 1, p. 80-97, 1 nov. 2013.

\_\_\_\_\_. Ainda a categoria superexploração da força de trabalho: mais reflexões sobre novas e velhas controvérsias. **Anais do Encontro Internacional e Nacional de Política Social**, v. 1, n. 1, 2018.

ANDERSON, Perry et al. Balanço do neoliberalismo. Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático. Rio de Janeiro: **Paz e Terra**, p. 9-23, 1995.

ANTUNES, Ricardo; FILGUEIRAS, Vitor. Plataformas digitais, Uberização do trabalho e regulação no Capitalismo contemporâneo. **Contracampo**, Niterói, v. 39, n. 1, p. 27-43, abr./jul. 2020.

BAER, Monica et al. Os desafios à reorganização de um padrão monetário internacional. **Economia e Sociedade**, v. 4, n. 1, p. 79-126, 1995.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e sociedade**, v. 4, n. 1, p. 11-20, 1995.

BOLZAN, Luis Carlos et al. **Ajuste fiscal e o Sistema Único de Saúde na gestão estadual do Rio Grande do Sul**: a política de saúde esvaziada pela ideologia neoliberal. Dissertação (Mestrado Profissional em Saúde Pública) - Centro de Pesquisas Aggeu Magalhães, 2010.

BONELLI, Regis; VEIGA, Pedro da Motta; BRITO, Adriana Fernandes de. As políticas industrial e de comércio exterior no Brasil: rumos e indefinições. **IPEA, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**, 1997.

BRENNER, Robert. A crise emergente do capitalismo mundial: do neoliberalismo à depressão. **Outubro Revista**, n. 3, 1999.

\_\_\_\_\_. **O boom e a bolha**: os EUA na economia mundial. Record, 2003.

BRETTAS, Tatiana. Capitalismo dependente, neoliberalismo e financeirização das políticas sociais no Brasil. **Temporalis**, v. 17, n. 34, p. 53-76, 2017.

BRUNO, Miguel; CAFFÉ, Ricardo. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, Campinas, p. 01-38, 2017.

CAMACHO, Carlos Morera; ROJAS NIETO, José Antonio. The Globalisation of Financial Capital, 1997–2008. *In*: LAPAVITSAS, Costas (ed.). **Financialisation in Crisis**. 1. ed. Boston: Brill, 2012. v. 32, cap. 6, p. 161-185.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. **Dependência e Superexploração da Força de Trabalho no Desenvolvimento Periférico**. *In*: Seminário Internacional REG GEN: Alternativas Globalização. Rio de Janeiro, Brasil UNESCO, Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura, 2005.

\_\_\_\_\_. Dialética do desenvolvimento periférico: dependência, superexploração da força de trabalho e política econômica. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 12, p. 247-272, 2008.

\_\_\_\_\_. O atual resgate crítico da teoria marxista da dependência. **Trabalho, Educação e Saúde**, v. 11, p. 191-205, 2013.



CARCANHOLO, Marcelo Dias; AMARAL, Marisa Silva. Acumulação capitalista e exército industrial de reserva: conteúdo da superexploração do trabalho nas economias dependentes. **Revista de Economia**, v. 34, n. 4, 2008.

CARVALHO, Laura. Valsa brasileira: do boom ao caos econômico. **Editora Todavia SA**, 2018.

CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. 1. ed. São Paulo: Xamã, 1996.

\_\_\_\_\_. **Finance Capital Today: Corporations and Banks in the Lasting Global Slump**. 1. ed. Boston: Brill, 2016. 312 p.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo. A montagem de um novo regime monetário-financeiro nos Estados Unidos: 1982-94. **Transformações institucionais dos sistemas financeiros um estudo comparado**, São Paulo, p. 177-248, 1998.

CORREIA, Vanessa Petrelli. (org.). **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**. 1. ed. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2013. 249 p.

\_\_\_\_\_. **A estrutura de financiamento brasileira e a oferta de financiamento de longo prazo ao investimento**. Orientador: Luís Carlos Mendonça de Barros. 1995. 270 p. Tese (Economia) - Universidade Estadual de Campinas, Campinas (SP), 1996.

D'AMICO, F. O Programa Minha Casa, Minha Vida e a Caixa Econômica Federal. (Trabalhos Premiados, No. 33). Rio de Janeiro: **Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento**, v. 3, p. 33-54, 2011.

DE OLIVEIRA, Giuliano Contento; MAIA, Geraldo; MARIANO, Jefferson. O sistema de Bretton Woods e a dinâmica do sistema monetário internacional contemporâneo. Pesquisa & Debate. **Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política**, v. 19, n. 2 (34), 2008.

DOMINCZAK, Pedro Rozales Roder. **Investigando a financeirização pelos seus teóricos**. 129 p. Dissertação (Mestrado em Política Social) - Programa de Pós-Graduação em Política Social do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória (ES), 2014.

DOS SANTOS, Theotônio. The structure of dependence. **The American Economic Review**, v. 60, n. 2, p. 231-236, 1970.

\_\_\_\_\_. A teoria da dependência: um balanço. Teoria da dependência: balanço e perspectivas. Rio de Janeiro: **Civilização Brasileira**, 2000.

DUARTE, Pedro Henrique Evangelista; GRACIOLLI, Edílson José. A teoria da dependência: interpretações sobre o (sub) desenvolvimento na América Latina. V **Colóquio Internacional Marx e Engels**, Campinas, 2007.

DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. Neoliberalismo: neo-imperialismo. **Economia e Sociedade**, v. 16, p. 1-19, 2007.

EICHENGREEN, B. Global imbalances and the lessons of Bretton Woods, **NBER Working Papers**, 2004.

ERGÜNEŞ, Nuray. Global Integration of Middle-Income Developing Countries in the Era of Financialisation: The Case of Turkey. In: LAPAVITSAS, Costas (ed.). **Financialisation in Crisis**. 1. ed. Boston: Brill, 2012. v. 32, cap. 8, p. 217-243.

FIX, Mariana; PAULANI, Leda. Considerações teóricas sobre a terra como puro ativo financeiro e o processo de financeirização. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 638-657, dez. 2019.

GOWAN, P. A roleta global. Rio de Janeiro: **Editora Record**, 2003.

GUTTMANN, Robert. A transformação do capital financeiro. **Economia e sociedade**, v. 5, n. 2, p. 51-83, 1996.

\_\_\_\_\_. Finance Capital and Fictitious Capital. In: **HOW credit-money shapes the economy: The United States in a Global System**. New York: Routledge, cap. 2. Economic Activities as Monetary Circuits, p. 19-43, 2015.

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural (Coleção Os Economistas), 1985.

JÚNIOR, Laércio Monteiro. Os efeitos da financeirização sobre o setor de produção imobiliária popular. O caso da Faixa 1 do Programa Minha Casa Minha Vida. Espaço e Economia. **Revista brasileira de geografia econômica**, n. 15, 2019.

LAAN, Cesar Rodrigues van der. **Liberalização da conta de capitais**: evolução e evidências para o caso brasileiro recente (1990-2005). Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2007.

LAPAVITSAS, Costas. Theorising Financialisation. In: **Work, Employment & Society**, vol. 25, n. 4, p. 611-626, dezembro, 2011.

LAVINAS, Lena; ARAÚJO, E. C.; BRUNO, M. **Brasil**: vanguarda da financeirização entre os emergentes. Uma análise exploratória. Rio de Janeiro, 2017.

LAVINAS, Lena; GENTIL, Denise L. Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização. **Novos Estudos CEBRAP**, v. 37, n. 2, p. 191-211, 2018.

LENIN, Vladimir I. O Imperialismo, Etapa Superior do Capitalismo (e-book). **Campinas: FE/Unicamp (Navegando Publicações)**, p. 1-20, 2011 [1917].

LIMA, Maria Lucia Labate Mantovanini Pádua. **O euromercado e a expansão do capital financeiro internacional**. 1985. 262 p. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, 1985.

LUXEMBURGO, Rosa. **A acumulação do capital**: Estudo sobre a interpretação econômica do imperialismo. Rio de Janeiro: Zahar, 1970. 264 p.

MACHADO, Fernando D'Angelo. **Mobilidade de capitais e vulnerabilidade externa do Brasil**: a nova qualidade da dependência financeira (1990-2010). 145 p. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, 2011.

MARINI, Ruy Mauro. **América Latina**: integração e dependência. São Paulo: Brasil Urgente, 1992.

\_\_\_\_\_. Dialética da dependência. **Germinal: marxismo e educação em debate**, v. 9, n. 3, p. 325-356, 2017.

MARION FILHO, Pascoal José; VIEIRA, Gisele Magalhães. Fusões e aquisições (F&A) de empresas no Brasil (1990-2006). **Revista de Administração da UFSM**, v. 3, n. 1, p. 109-130, 2010.

MARQUES, Rosa Maria; NAKATANI, Paulo. A finança capitalista: a contribuição de François Chesnais para a compreensão do capitalismo contemporâneo. **XXXVI Encontro da ANPEC**, Salvador (Bahia), p. 1-21, 12 dez. 2008.

MARX, Karl. **O Capital**: Livro I. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2013 [1867]. 1493 p. v. 1.

\_\_\_\_\_. **O Capital**: Livro III. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2017 [1894]. 1226 p. v. 3.

MATTOS, FERNANDO AUGUSTO. Elementos explicativos da expansão econômica virtuosa dos anos dourados (1945-1973). **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 25, p. 29-52, 2005.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Capital Fictício, Autonomia Produção-Circulação e Crises: Precedentes Teóricos para o Entendimento da Crise Atual. **Revista EconomiA**, Brasília (DF), v. 12, n. 3, p. 475-496, mar. 2011.

NADER, Giordanno; MENDONÇA, Edson. Acumulação financeira e desenvolvimento na periferia: notas sobre o processo de financeirização no Brasil pós-estabilização monetária. **OIKOS**, Rio de Janeiro, ano 1, v. 16, 1 jun. 2017.

NAKATANI, Paulo. O papel e o significado da dívida pública na reprodução do capital. In: **Simposio Internacional sobre Deuda Publica do OID–Observatório Internacional da Dívida**. Caracas, Venezuela. 2006.

PAINCEIRA, Juan Pablo. Developing Countries in the Era of Financialisation: From Deficit-Accumulation to Reserve-Accumulation. In: LAPAVITSAS, Costas (ed.). **Financialisation in Crisis**. 1. ed. Boston: Brill, 2012. v. 32, cap. 7, p. 185-217.

PALLUDETO, Alex Wilhans Antonio; ROSSI, Pedro. **O capital fictício: revisitando uma categoria controversa**. Instituto de Economia, UNICAMP, 2018.

PANIAGO, Maria Cristina Soares. Keynesianismo, neoliberalismo e os antecedentes da “crise” do Estado. Marx, Mészáros e o Estado. São Paulo: **Instituto Lukács**, p. 59-80, 2012.

PAULANI, Leda Maria. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico**, São Paulo, p. 01-15, 22 jun. 2009.

\_\_\_\_\_. O Brasil na crise de acumulação financeirizada. **IV Encuentro Internacional Economía Política y Derechos Humanos**, Universidad Popular Madres de Plaza de Mayo, p. 01-12, 9 set. 2010.

\_\_\_\_\_. A inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história. **Boletim de Economia e Política Internacional (BEPI)**, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), p. 01-14, jun. 2012.

\_\_\_\_\_. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. **Estudos avançados**, v. 27, n. 77, p. 237-264, 2013.

RIBEIRO, Cássio Garcia; LOURAL, Marcelo Sartorio; AMARAL, Marisa Silva. Neoliberalismo *reloaded*: contrarreformas para barrar o social-liberalismo estatal dos governos. **Encontro Nacional de Economia Política**. 2020.

RUFINO, M. B. C. Um olhar sobre a produção do PMCMV a partir de eixos analíticos. In: Caio Santo Amore; Lucia Zanin Shimbo; Maria Beatriz Cruz Rufino. (Org.). **Minha Casa... E a Cidade? Avaliação do Programa Minha Casa Minha Vida em seis estados brasileiros**. 1 ed. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2015, v. 1, p. 52-70.

SABADINI, Mauricio de Souza. Especulação financeira e capitalismo contemporâneo: uma proposição teórica a partir de Marx. **Economia e Sociedade**, Campinas (SP), v. 3, n. 3, p. 583-608, 1 dez. 2013.

SCHONS, Guilherme José. "There is no alternative": ataque ao bem viver, morte da alteridade e fim da história na atopia neoliberal. **Temporalidades**, v. 12, n. 3, p. 436-459, 2020.

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e sociedade**, v. 11, n. 2, p. 237-253, 2002.

\_\_\_\_\_. Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. O poder americano. **Petrópolis: Vozes**, p. 179-222, 2004.

SILVANO, Kris Mackleiny. **O fim do sistema monetário internacional de Bretton Woods e a desregulamentação financeira**: Uma análise marxista. Universidade Federal De Santa Catarina - Centro Socioeconômico Departamento de Economia e Relações Internacionais. 2019. 49 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) - Centro Socioeconômico da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2019.

STREECK, Wolfgang. Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático. **Boitempo Editorial, 2019.**

TAVARES, Maria da Conceição. Ajustes e reestruturação nos países centrais: a modernização conservadora. **Economia e Sociedade**, v. 1, n. 1, p. 21-57, 1992.

VAZQUEZ, João Pedro Pereira. Estado e capital fictício: o Novo Regime Fiscal no Brasil. **CSONline-Revista Eletrônica de Ciências Sociais**, n. 26, 2018.

VIEIRA, Luan. **A economia política dos petrodólares**. 92 p. Monografia (Graduação em Relações Internacionais) - Centro Socioeconômico Departamento de Economia e Relações Internacionais, Florianópolis, 2014.