

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

ISIS BEATRIZ PISSUTTI

OS LIMITES DA POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA FRENTE A CRISE DE 2008

Uberlândia

2026

ISIS BEATRIZ PISSUTTI

Os limites da política econômica brasileira frente a crise de 2008

Dissertação de mestrado apresentado ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Economia.

Área de concentração: Economia Política, Economia Regional e Desenvolvimento.

Orientador: Prof.^a Dr. Niemeyer Almeida Filho

Uberlândia

2026

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

P678 2026	Pissutti, Isis Beatriz, 1999- OS LIMITES DA POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA FRENTE A CRISE DE 2008 [recurso eletrônico] / Isis Beatriz Pissutti. - 2026. Orientador: Niemeyer Almeida Filho. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia, Pós-graduação em Economia. Modo de acesso: Internet. DOI http://doi.org/10.14393/ufu.di.2025.713 Inclui bibliografia. Inclui ilustrações. 1. Economia. I. Almeida Filho, Niemeyer, 1954-, (Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Pós-graduação em Economia. III. Título. CDU: 330
--------------	---

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:
Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074



UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
 Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Economia
 Av. João Naves de Ávila, nº 2121, Bloco 1J, Sala 218 - Bairro Santa Mônica, Uberlândia-MG, CEP 38400-902
 Telefone: (34) 3239-4315 - www.ppge.ie.ufu.br - ppge@ufu.br



ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO

Programa de Pós-Graduação em:	Economia				
Defesa de:	Dissertação de Mestrado Acadêmico, Nº 334, PPGE				
Data:	05 de fevereiro de 2026	Hora de início:	15:00	Hora de encerramento:	17:30
Matrícula do Discente:	12412ECO008				
Nome do Discente:	Isis Beatriz Pissutti				
Título do Trabalho:	Os limites da política econômica brasileira frente a Crise de 2008				
Área de concentração:	Desenvolvimento Econômico				
Linha de pesquisa:	Economia Política, Economia Regional e Desenvolvimento				
Projeto de Pesquisa de vinculação:	Desenvolvimento e Dependência				

Reuniu-se a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Economia, assim composta: Profa. Dra. Soraia Aparecida Cardozo - UFU; Prof. Dr. Tiago Camarinha Lopes - UFG; Prof. Dr. Niemeyer Almeida Filho - UFU orientador da candidata. Ressalta-se que em conformidade com deliberação do Colegiado do PPGE e manifestação do orientador, a participação da aluna e dos membros da banca ocorreu de forma remota. O Prof. Dr. Tiago Camarinha Lopes participou desde a cidade de Goiânia (GO). O orientador participou desde a cidade de Brasília (DF). A aluna e demais membro da banca participaram desde a cidade de Uberlândia (MG).

Iniciando os trabalhos o presidente da mesa, Dr. Niemeyer Almeida Filho apresentou a Banca Examinadora e a candidata, agradeceu a presença do público, e concedeu à Discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação da Discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir o senhor presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos examinadores, que passaram a arguir a candidata. Ultimada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando a candidata:

Aprovada

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre.

O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Niemeyer Almeida Filho, Usuário Externo**, em 06/02/2026, às 16:15, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Soraia Aparecida Cardozo, Professor(a) do Magistério Superior**, em 09/02/2026, às 16:40, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Tiago Camarinha Lopes, Usuário Externo**, em 10/02/2026, às 14:50, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **7008164** e o código CRC **1495AFAA**.

Agradecimentos

No fim dessa etapa de minha jornada no curso de mestrado acadêmico em economia da Universidade Federal de Uberlândia (UFU), tenho muitos motivos para ser grata e, portanto, gostaria de elencá-los aqui.

Inicialmente agradeço à minha família, minha base e estrutura que fizeram com que isso fosse possível! À minha mãe, Angela Maria dos Santos Pissutti, que diante das dificuldades que a vida nos propôs durante nossa jornada sempre foi forte, por ela e por todos nós, para que pudéssemos seguir em frente e alcançarmos nossos sonhos sempre juntos; aos meus irmãos Amanda Eduarda Malaspina e Edgard Henrique Pissutti que, com cada particularidade de suas personalidades me orientaram e ajudaram sempre e; a meu pai, Antonio Pissutti, que mesmo não mais presente mais em vida, sei que olha por mim, sempre me protegendo e me guiando de onde estiver.

Acho muito importante ressaltar que sem os amigos com que pude contar em qualquer situação, sendo elas alegres ou não, jamais conseguiria concluir essa etapa, por isso, devo a eles agradecimentos. Primeiramente agradeço aos meus amigos da minha cidade natal, Dhiovana Vitória Machado e Edvan José Garbin que, ao fazerem parte importante da minha vida a mais de 10 anos, foram sempre um grande suporte e local seguro, fazendo com que toda a experiência fosse melhor, mesmo quando eu achava que não seria mais possível.

Não poderia deixar de fora os amigos que a pós-graduação me proporcionou e que fizeram com que esta fosse uma experiência única e menos desgastante, de apoio, alegria, amizade e momentos inesquecíveis, que guardarei com carinho para sempre! Agradeço a vocês: Giovanna Giulia de Pádua Viera, Luardo Sanches Silva de Oliveira e Paula Beatrice Ferreira da Silva Otoni.

Agradeço também a meu amor, Gustavo Silva Gonçalves que me mostrou como é ser “amada em voz alta” e esteve comigo mesmo nos momentos em que nem eu mesma gostaria de estar, com sua paciência, auxílio, compreensão e carinho.

No âmbito acadêmico, gostaria de agradecer, primeiramente a meu orientador Prof. Dr. Niemeyer Almeida Filho que, mesmo em sua aposentadoria assumiu comigo esse compromisso e me deu a honra de ser sua orientanda. Agradeço pelos ensinamentos, conselhos, por me fazer desenvolver melhor minha capacidade de escrita, pesquisa e análise crítica, além das conversas que tivemos com sua grande atenção e gentileza.

Gostaria também de agradecer a banca avaliadora desta dissertação por aceitarem o convite, pela disponibilidade e pelos comentários, críticas e sugestões que irão enriquecer e ser essenciais para que este trabalho fosse concluído: a Prof.^a Dra. Soraia Cardoso e o Prof. Dr. Tiago Camarinha Lopes. A professora Soraia devo um agradecimento em particular pelas conversas, dicas e conselhos sobre minhas pesquisas.

Por fim agradeço ao Programa de Pós-graduação em Economia da UFU (PPGE-UFU), parte do Instituto de Economia e Relações Internacionais (IERI), como um todo: a secretária do programa, muito profissional, atenciosa e empenhada em ajudar e, aos discentes do programa que, ao compartilhar seus conhecimentos e vivências ministrando suas aulas me fizeram crescer ainda mais como pesquisadora e pessoa. Agradeço ainda em especial a Prof.^a Dra. Marisa dos Reis Azevedo Botelho por ter sido minha supervisora durante meu período de estágio docência na graduação, uma experiência por mim muito aguardada, dado meu sonho de seguir carreira na docência, que foi conduzida com maestria pela professora, me dando uma visão ainda mais aprofundada do mundo acadêmico e da matéria de Economia Brasileira em si.

Agradeço também à Coordenação de Aperfeiçoamento pessoal no Ensino superior (CAPES) que viabilizou a permanência no mestrado mediante a bolsa concedida durante os anos do curso.

Acredito que nada se constrói sozinho e é com todo o esforço e amor empenhado que tornam tudo possível, por isso, agradeço imensamente a todos vocês que tornaram isso possível. Muito Obrigada!

Resumo

Esta dissertação analisa os limites da política econômica brasileira frente à crise financeira internacional de 2008, considerando a inserção estruturalmente dependente do Brasil na economia mundial. Parte-se da hipótese de que, em economias periféricas, os efeitos das crises sistêmicas do capitalismo são amplificados por mecanismos históricos de subordinação produtiva, tecnológica, financeira e política, o que restringe o alcance e a eficácia das políticas macroeconômicas. O arcabouço teórico central mobilizado é a interpretação de Celso Furtado sobre o subdesenvolvimento e a dependência, segundo a qual as economias latino-americanas se caracterizam por uma forma específica de reprodução do capital, condicionada por relações assimétricas com os centros hegemônicos. No plano empírico, examina-se a crise de 2008 como expressão das contradições do capitalismo financeirizado, destacando-se os mecanismos de transmissão internacional dos choques e seus impactos diferenciados sobre economias centrais e dependentes. Analisa-se, em particular, a resposta brasileira à crise, marcada pela adoção de políticas fiscais e creditícias anticíclicas, pela atuação dos bancos públicos e pelo uso das reservas internacionais, que permitiram uma recuperação relativamente rápida no curto prazo. Contudo, argumenta-se que essa estratégia encontrou limites estruturais, evidenciados na deterioração do setor externo, na reprimarização das exportações, na persistente dependência financeira e na fragilidade da estrutura produtiva. Conclui-se que os obstáculos enfrentados pelo Brasil no pós-crise não foram meramente conjunturais, mas expressão de uma inserção internacional subordinada que continua a restringir a autonomia do Estado e a sustentabilidade de um projeto de desenvolvimento nacional.

Palavras-chave: Crise de 2008; dependência.; política econômica; Celso Furtado; economia brasileira.

Abstract

This dissertation analyzes the limitations of Brazilian economic policy in the face of the 2008 international financial crisis, considering Brazil's structurally dependent insertion in the world economy. It starts from the hypothesis that, in peripheral economies, the effects of systemic crises of capitalism are amplified by historical mechanisms of productive, technological, financial, and political subordination, or that restrict the scope and effectiveness of macroeconomic policies. The central theoretical framework mobilized is Celso Furtado's interpretation of underdevelopment and dependency, according to which Latin American economies are characterized by a specific form of capital reproduction, conditioned by asymmetrical relations with hegemonic centers. Empirically, the 2008 crisis is examined as an expression of the contradictions of financed capitalism, highlighting the mechanisms of international transmission of shocks and their differentiated impacts on central and dependent economies. In particular, the Brazilian response to the crisis is analyzed, marked by the adoption of anticyclical fiscal and credit policies, the actions of public banks, and the use of international reserves, which allowed for a relatively rapid recovery in the short term. However, it is argued that this strategy encountered structural limits, evidenced by the restriction of the external sector, the re-primarization of exports, persistent financial dependence, and the fragility of the productive structure. It is concluded that the obstacles faced by Brazil in the post-crisis period were not merely conjunctural, but an expression of a subordinate international insertion that continues to restrict the autonomy of the State and the sustainability of a national development project.

Keywords: 2008 Crisis; dependency; economic policy; Celso Furtado; brazilian economy.

Lista de ilustrações

Gráfico 1: Índice de preços de imóveis <i>Case-Schiller</i>	39
Gráfico 2: Índice de preços das <i>commodities</i> (Base: janeiro de 2002 = 100)	47
Gráfico 3: Taxa de Desemprego Aberto. Brasil, 2000-2012.	54
Gráfico 4: Taxa de crescimento real do PIB brasileiro (%), 2002–2009.....	55
Gráfico 5: Desembolsos e Aprovações do BNDES - R\$ Bilhões (2004-2010)	58
Gráfico 6: Produção industrial (quantum) e vendas reais no varejo ampliado* (100 = jan./2003)	65
Gráfico 7: Conta financeira do balanço de pagamentos brasileiro (US\$ milhões), 2002–2015.	71
Gráfico 8: Exportações de produtos primários de acordo com sua participação no total, segundo a revisão 1 da SITC.	73
Gráfico 9: Exportações brasileiras de produtos manufaturados de acordo com sua participação no total, segundo a revisão 1 da SITC.	74
Gráfico 10: Taxa de crescimento anual do produto interno bruto (PIB) total a preços constantes (percentagem).....	75
Tabela 1: Crescimento Do PIB Real (% a.a.)	62

Lista de abreviaturas e siglas

BB – Banco do Brasil

BCB – Banco Central do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CDOs – *Collateralized Debt Obligation*

CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina

CNI - Confederação Nacional da Indústria

COFINS – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

COPOM – Comitê de Política Monetária

FED – *Federal Reserve*

FGV – Fundação Getúlio Vargas

FGV/ IBRE – Instituto Brasileiro de Economia

FGV/PME – Pequenas e Médias Empresas

FMI – Fundo Monetário Internacional

FOB – *Free On Board*

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

IPE/DIMAC – Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Ipea

IPEA/GECON – Grupo de Conjuntura do Ipea

IPEA/GAP – Grupo de Análise e Previsões

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados

IRPF – Imposto de Renda da Pessoa Física

ISI – Industrialização por Substituição de Importações

NCM – Nomenclatura Comum do Mercosul

OMC – Organização Mundial do Comércio

ONU – Organização das Nações Unidas

OTAN – Organização do Tratado do Atlântico Norte

PIB – Produto Interno Bruto

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

PT – Partido dos Trabalhadores

RET – Regime Especial de Tributação

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SITIC – Standart Internacional Trade Classification

SIVs – *Structured Investment Vehicles*

UE – União Europeia

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
1. O CONCEITO DE DEPENDÊNCIA A PARTIR DA VISÃO FURTADIANA ...	15
1.1 Contextualização Histórica e Terminológica	16
1.2 A fundação da CEPAL e o estruturalismo latino-americano.....	17
1.3 Celso Furtado e a Dependência	21
2. A CRISE ECONÔMICA DE 2008	29
2.1 Contextualização histórica do capitalismo pós-1970.....	30
2.2 Origem da crise.....	35
2.3 O estopim da crise e seus mecanismos de transmissão global	38
2.4 A resposta internacional à crise	42
2.5 Impactos estruturais sobre países dependentes	45
3. A ECONOMIA BRASILEIRA E A CRISE	50
3.1 O impacto da crise de 2008 sobre a economia brasileira	51
3.2 A resposta da política econômica brasileira e os efeitos da crise	56
3.3 Inserção dependente do Brasil na economia mundial e os limites estruturais da política econômica.....	67
3.3.1 A inserção dependente do Brasil.....	67
3.3.2 Os limites estruturais da autonomia da política econômica brasileira revelados pela crise de 2008.....	69
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	77

Introdução

A crise financeira internacional de 2008 representou o mais grave colapso do capitalismo desde a Grande Depressão de 1929, marcando o esgotamento de um longo ciclo de expansão sustentado pela financeirização, pela liberalização dos fluxos de capitais e pela desregulamentação dos mercados financeiros. Originada no núcleo do sistema: o mercado imobiliário e financeiro dos Estados Unidos, a crise rapidamente se disseminou pelo conjunto da economia mundial, atingindo de forma particularmente intensa as economias periféricas e dependentes, cuja inserção subordinada nas cadeias globais de produção e financiamento amplificou os efeitos dos choques externos. Nesse contexto, países como o Brasil, apesar de terem experimentado um período de crescimento e relativa estabilidade macroeconômica nos anos anteriores, viram-se confrontados com limites estruturais à condução de políticas econômicas autônomas.

A resposta brasileira à crise de 2008 foi, num primeiro momento, marcada por uma atuação ativa do Estado, por meio da expansão do crédito público, da política fiscal contracíclica, da utilização das reservas internacionais e da atuação dos bancos públicos, em especial o BNDES, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal. Essa estratégia permitiu atenuar os efeitos imediatos da recessão global e sustentou uma retomada relativamente rápida do crescimento em 2009–2010. Entretanto, a partir de 2011, tornaram-se cada vez mais evidentes os limites dessa recuperação, expressos na desaceleração do crescimento, na deterioração do setor externo, no aumento da vulnerabilidade financeira e no enfraquecimento da capacidade de coordenação estatal do processo de desenvolvimento.

Este trabalho parte da hipótese de que, dado a inserção periférica da economia brasileira na estrutura econômica global, forjada no período de transição ao capitalismo e ajustada no período da globalização, os efeitos perversos das crises sistêmicas, como a Crise de 2008, são potencializados, além de limitar o alcance das políticas de desenvolvimento, sobretudo as políticas macroeconômicas. Nesse sentido, tem-se como arcabouço teórico central a interpretação de Celso Furtado sobre o subdesenvolvimento e a dependência, segundo a qual as economias periféricas se caracterizam por uma forma específica de reprodução do capital, marcada pela subordinação tecnológica, financeira, produtiva e cultural aos centros hegemônicos. Para Furtado, essa condição restringe a autonomia dos Estados nacionais, condiciona os padrões de acumulação e torna recorrente a vulnerabilidade a choques externos, como crises financeiras internacionais.

A partir dessa perspectiva, a crise de 2008 é interpretada não apenas como um evento exógeno, mas como um exemplo histórico da capacidade de economias dependentes, como a brasileira, de utilizar políticas econômicas para alterar, ainda que temporariamente, sua trajetória de crescimento e inserção internacional. O desempenho brasileiro no período pós-crise, marcado pela combinação entre estímulos internos e crescente fragilidade externa, revela os limites estruturais de um modelo de desenvolvimento que, apesar de avanços sociais e produtivos, permaneceu fortemente condicionado à dinâmica do capital internacional, à especialização exportadora e à dependência tecnológica e financeira.

Dessa forma, o objetivo geral desta dissertação é analisar os efeitos da crise financeira internacional de 2008 sobre a economia brasileira, considerando sua inserção global dependente e, diante disso, os limites estruturais à condução de uma política econômica autônoma. Busca-se compreender de que maneira os mecanismos de transmissão da crise, associados à financeirização e à hierarquia do sistema internacional, condicionaram tanto o impacto inicial quanto a trajetória posterior da economia brasileira, afetando o espaço de manobra do Estado e a sustentabilidade do crescimento.

Para atingir esse objetivo, o trabalho organiza-se em três capítulos. O primeiro forma o conceito de dependência a partir da obra de Celso Furtado, situando-o no interior do estruturalismo latino-americano e da tradição cepalina, e evidenciando suas dimensões econômica, tecnológica, financeira, cultural e política. O segundo capítulo analisa a crise financeira internacional de 2008, suas raízes estruturais no capitalismo financeirizado e seus mecanismos de propagação global, bem como as respostas dos Estados e os impactos diferenciados sobre países centrais e periféricos. O terceiro capítulo dedica-se à análise da economia brasileira no contexto da crise, examinando as políticas adotadas, seus efeitos sobre crescimento, crédito, setor externo e estrutura produtiva, e avaliando seus limites à luz da condição de dependência.

Ao articular teoria da dependência e análise empírica da crise de 2008, esta dissertação busca contribuir para uma compreensão crítica da trajetória recente da economia brasileira, demonstrando que os obstáculos enfrentados no pós-crise não foram meramente conjunturais, mas expressão de uma inserção internacional historicamente subordinada que continua a restringir a autonomia e o potencial de desenvolvimento do país.

1. O conceito de dependência a partir da visão furtadiana

Este capítulo tem como objetivo abordar o conceito de dependência a partir da obra de Celso Furtado, situada no interior do pensamento estruturalista latino-americano e das formulações da CEPAL. Entende-se que a dependência, em Furtado, não constitui apenas uma categoria analítica acessória, mas o eixo estruturante de sua interpretação do subdesenvolvimento e da inserção periférica das economias latino-americanas no sistema capitalista mundial. Ao rejeitar as concepções etapistas do desenvolvimento, predominantes no *mainstream* econômico do pós-guerra, Furtado propõe uma leitura histórica e estrutural onde o subdesenvolvimento não representa um estágio transitório, mas uma forma específica e historicamente determinada de organização econômica e social.

Desse modo, o capítulo se inicia com uma contextualização histórica e terminológica do conceito de subdesenvolvimento, evidenciando sua progressiva substituição, tanto no plano institucional quanto acadêmico, por categorias como “países em desenvolvimento” ou “economias em transição” na seção 1.1. Essa mudança terminológica reflete a consolidação de um paradigma que naturaliza as assimetrias globais e dificulta as relações estruturais de poder que organizam a economia mundial. No sentido oposto, a tradição cepalina, e, de forma mais aprofundada, a contribuição furtadiana, recoloca o subdesenvolvimento como produto da divisão internacional do trabalho e da dinâmica centro–periferia.

Já na seção 1.2, tem-se formação da CEPAL e o desenvolvimento do método histórico-estrutural, destacando o papel de autores como Raúl Prebisch e as principais formulações no que se refere a heterogeneidade estrutural, deterioração dos termos de troca e a industrialização por substituição de importações. É neste contexto que Celso Furtado se insere, dando densidade histórica e teórica às análises cepalinas ao articular dependência externa, estrutura produtiva interna, padrão de consumo e ação estatal.

Por fim, o capítulo aprofunda o conceito de dependência em Furtado, na seção 1.3, evidenciando suas múltiplas dimensões: econômica, tecnológica, financeira, cultural e política, demonstrando ainda como essas formas de subordinação se articulam para restringir a autonomia dos Estados periféricos. Ao enfatizar o controle externo do progresso técnico, a atuação das empresas transnacionais, a fragilidade da burguesia nacional e a vulnerabilidade externa recorrente, Furtado oferece um arcabouço teórico fundamental para compreender os limites estruturais ao desenvolvimento autônomo. Desse modo, é a partir dessa concepção de

dependência que será analisada, nos capítulos seguintes, a crise financeira internacional de 2008 e seus impactos sobre o Brasil.

1.1 Contextualização Histórica e Terminológica

No período do pós-II Guerra Mundial até ao menos os anos 1960, no qual ocorre o processo de descolonização do continente africano, os países que compunham o sistema global capitalista foram analiticamente separados por órgãos multilaterais entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos. Essa bipolarização era orientada por uma leitura que entendia o subdesenvolvimento como uma condição transitória, ou mesmo como um resquício pré-capitalista que poderia ser superado por meio de políticas adequadas de modernização, industrialização e integração ao mercado internacional.

Posteriormente, nos anos 1970, o Banco Mundial passou a utilizar a terminologia de países desenvolvidos, países em desenvolvimento e países pobres, substituindo gradualmente o termo subdesenvolvimento. Os relatórios *World Development Report* que passaram a ser publicados a partir de 1978, que introduzem indicadores padronizados de renda per capita, produtividade e bem-estar como critérios para as novas classificações, podem ser uma referência documental dessa mudança.

No âmbito acadêmico, houve também uma transição muito influenciada pela referência do Banco Mundial, ainda que a literatura conhecida como Teorias do Desenvolvimento continuasse a ser referência teórica até o final dos anos 1980. E nela se tratava especificamente do subdesenvolvimento, embora, neste caso, o subdesenvolvimento fosse identificado como pré-capitalismo. O esgotamento da URSS iniciado com a “queda do muro de Berlim” em 1989 e, posteriormente, a dissolução efetiva daquela potência em 1991 marcam o abandono definitivo em nível acadêmico da referência ao subdesenvolvimento. No lugar do conceito de subdesenvolvimento, passaram a ganhar destaque categorias como “economias em transição”, aplicadas às novas repúblicas pós-soviéticas, reforçando a substituição terminológica e conceitual vigente nos organismos multilaterais.

O abandono progressivo da noção de subdesenvolvimento pelo *mainstream* acadêmico e institucional ressalta a consolidação de um paradigma que entende o desenvolvimento como um processo universal, cumulativo e dependente da adoção de instituições de mercado, integração comercial e estabilização macroeconômica. Essa perspectiva, embora dominante no ambiente internacional, contrasta frontalmente com as interpretações críticas formuladas por

autores latino-americanos como Celso Furtado, para quem o subdesenvolvimento não pode ser reduzido a atraso, insuficiência de capital ou etapa de modernização, mas constitui uma forma específica da formação histórica da periferia capitalista.

1.2 A fundação da CEPAL e o estruturalismo latino-americano

As demarcações históricas e acadêmicas na América Latina têm suas próprias referências, e é nesse contexto que, em 1948, foi fundada a Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL¹), a partir da resolução 106 (VI) do Conselho Econômico e Social das Nações Unidas. Com um corpo analítico específico, formulado a partir das condições históricas da América Latina, a comissão consolidou-se como referência para os governos latino-americanos. Seu objetivo principal era monitorar e assessorar políticas voltadas para o desenvolvimento econômico da América Latina, além de promover o reforço das relações econômicas dos países latino-americanos entre si e com o resto do mundo.

Dada a relevância que a organização alcançou, a CEPAL tem sido, desde sua criação, a principal fonte de informação e análise da realidade social e econômica da América Latina (Bielschowsky, 2000).

A comissão baseia seus estudos no método Estruturalista Latino-Americano, que a partir da observação empírica e concreta da história e da realidade econômica da América Latina, de acordo com Marcato (2014), entende o subdesenvolvimento como algo atrelado à presença de problemas estruturais, sob as mais diversas formas nos âmbitos econômico, social, político e cultural e, que, diante a ótica desse método os países latino-americanos se veem submetidos a tendências estruturais bem definidas: a dinâmica das estruturas produtivas e ocupacionais típicas das economias centrais é internalizada como condicionante fundamental do desenvolvimento das economias periféricas. Isso evidencia que, no estruturalismo, o desenvolvimento é compreendido como um processo historicamente determinado, cujas possibilidades e limites derivam da forma específica pela qual essas estruturas externas são incorporadas ao funcionamento interno das economias dependentes.

A principal liderança intelectual e política nos anos de formação da CEPAL foi Raúl Prebisch (1901-1986), uma figura central e controversa da história do pensamento econômico

¹ Inicialmente chamada de Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), seu nome foi alterado para incluir o Caribe em 1984.

latino-americano. Ele foi um dos intelectuais mais influentes do século XX na região tendo coordenado os primeiros estudos econômicos da comissão², nos quais está o conteúdo básico do sistema centro-periferia e do que viria a ser o método histórico-estrutural característico da sua abordagem. De acordo com Bielschowsky (2000, p. 21), “(...) a riqueza do método cepalino reside (...), pois, numa fértil interação entre o método indutivo e a abstração teórica formulada originalmente por Prebisch”.

Segundo Rodríguez (2009) no sistema formulado por Prebisch, o centro refere-se às economias em que as técnicas de produção capitalistas penetram primeiro, enquanto a periferia é composta por economias cuja produção permaneceu inicialmente atrasada do ponto de vista tecnológico e organizacional. Essa diferenciação resulta da maneira como o progresso técnico se disseminou na economia mundial. No pensamento clássico da CEPAL, os países desenvolvidos caracterizam-se por estruturas produtivas diversificadas e tecnologicamente homogêneas, ao passo que os países subdesenvolvidos apresentam estruturas produtivas especializadas e heterogêneas, nas quais coexistem segmentos modernos e setores atrasados. Desse modo, o centro de Prebisch refere-se aos países desenvolvidos, enquanto a periferia designa os países subdesenvolvidos.

Há assim uma configuração analítica de uma divisão internacional do trabalho, na qual o centro tem seu desenvolvimento direcionado “para dentro”, com uma estrutura diversificada e homogênea baseada na ampliação industrial, enquanto a periferia tem seu desenvolvimento direcionado “para fora”, de caráter heterogêneo e especializado, na qual seus recursos produtivos são destinados ao setor exportador. Neste caso, a demanda interna é suprida em grande parte por importações, o que gera um desenvolvimento desigual, subordinado e dependente. Dessa apreensão analítica, formula-se um dos principais conceitos da escola, que é o de deterioração (estrutural) dos termos de troca³, isto é, uma tendência de queda relativa dos preços das exportações primárias frente aos produtos manufaturados importados (Rodríguez, 2009).

² Seu trabalho na Comissão ganhou destaque internacional através de três textos considerados por diversos comentadores como inaugurais do estruturalismo latino-americano: *O Desenvolvimento Econômico da América Latina e Alguns de seus Principais Problemas* (1949); *Crescimento, Equilíbrio e Disparidades: interpretação do processo de desenvolvimento econômico* (1950) - parte introdutória ao famoso *Estudo Econômico da América Latina, 1949*; e *Problemas Teóricos e Práticos do Crescimento Econômico* (1951) (Borja, 2021, p.4 e 5).

³ Deterioração dos Termos de Troca (DTT), a qual significa que a periferia importaria bens acabados, manufaturados, com maior valor agregado, enquanto exportariam produtos primários ou de menor valor agregado, o que implicaria em um problema crônico no Balanço de Pagamentos (BP), pela dificuldade de fazer frente às importações e, conseqüentemente, ter de lidar com escassez de divisas (Ávila; Almeida Filho, 2025).

A estratégia majoritariamente proposta pela CEPAL para superar essa condição adversa estrutural é a da industrialização por substituição de importações (ISI⁴). A estratégia inclui a defesa a políticas transitórias de proteção à indústria nascente e maior intervenção estatal como caminho para superar a vulnerabilidade externa e criar bases autônomas de desenvolvimento. Contudo, vale ressaltar que, dentro da própria comissão existiam divergências em torno dessa ideia, como por exemplo a ênfase dada por Aníbal Pinto (1970) a heterogeneidade estrutural, entendida como a coexistência de setores modernos e atrasados que não convergiam espontaneamente, mesmo em processos de industrialização acelerada, o que questionava a ideia inicial de que a industrialização por substituição de importações poderia, por si só, desencadear uma dinâmica autônoma de transformação produtiva.

Bielschowsky (2000) ressalta que o termo “dependência”, foi utilizado pela CEPAL desde sua origem, não só em termos analíticos, como também ideológicos, ainda que não o fizesse explicitamente. Portanto, é possível caracterizar a Escola Cepalina como uma das vertentes do que viria a ser, nos anos 1960 e 1970, a Escola da Dependência, ainda que a posição hegemônica entre os autores dependentistas seja de considerá-la como uma visão “apenas” heterodoxa no âmbito das Teorias do Desenvolvimento. Ainda segundo Bielschowsky (2000), a “Teoria da Dependência Cepalina” pode ser representada por José Medina Echavarría, Fernando Henrique Cardoso e Enzo Faletto. FHC é reconhecido internacionalmente como um dependentista importante, mas sua inscrição como cepalino exige esforço, pois a CEPAL concentra-se em temas econômicos. FHC é um sociólogo com perspectiva bem distinta, embora compatível.

Foi nesse cenário que Celso Furtado (1920–2004), reconhecido como o principal formulador desenvolvimentista de orientação nacionalista no Brasil e um símbolo da esperança desenvolvimentista dos anos 1950, passou a contribuir para o pensamento da CEPAL. Conforme destaca Bielschowsky (2000; 2004), Furtado foi o intelectual que mais se dedicou a conferir à análise cepalina uma legitimação histórica, articulando simultaneamente os planos analíticos da inserção internacional, das contradições internas do crescimento periférico e da ação estatal. Sua formulação do conceito de subdesenvolvimento, distinto da ideia de “pré-

⁴ A industrialização por substituição de importações (ISI) é uma teoria da economia tipicamente seguida por países emergentes ou em desenvolvimento que visam diminuir sua dependência de países desenvolvidos, por meio de uma estratégia econômica em que um país busca substituir bens importados por produção interna. Essa política visa reduzir a dependência de outros países, promover o desenvolvimento industrial interno e, em muitos casos, gerar empregos e estimular a economia nacional (Mais Retorno, 2020).

capitalismo”, consolidou-se como uma contribuição duradoura, ao evidenciar a divisão centro–periferia e a consequente deterioração estrutural dos termos de troca para os países dependentes.

Furtado ([1959]2006; 1963) diz, portanto, que o subdesenvolvimento constitui uma condição estrutural e historicamente determinada, resultante da forma específica de inserção da periferia no sistema capitalista mundial desde a Revolução Industrial (1760), cuja gênese remonta ao processo colonial iniciado no século XVI. Segundo Furtado ([1959]2006), a colonização ibérica implantou na região um padrão de organização econômica voltado para a exportação de produtos primários estruturado no latifúndio, no trabalho compulsório e na articulação direta com o mercado europeu. Diferentemente da formação dos países centrais, onde o capitalismo se desenvolveu como resultado de transformações internas, na América Latina o dinamismo econômico foi desde o início exógeno, orientado pela demanda internacional e pelos interesses das metrópoles.

Essa inserção subordinada implicou que o excedente econômico gerado no território fosse em grande parte transferido ao exterior, impedindo a constituição de um processo autônomo de acumulação de capital. Assim, a economia colonial latino-americana não produziu uma burguesia nacional voltada para a industrialização, mas elites agrárias integradas ao comércio internacional, que reproduziam internamente os padrões de consumo e de dominação das metrópoles europeias (Furtado, [1959]2006; Prado Jr., [1942]2011).

O subdesenvolvimento não se trata, portanto, de uma etapa que todos os países percorrem rumo ao desenvolvimento, mas de uma estrutura econômica e social reproduzida pela dependência e pela especialização produtiva das economias latino-americanas. Essa interpretação rompe com as visões etapistas predominantes na teoria do desenvolvimento, “como uma sequência de fases necessárias, à la Rostow⁵” (Furtado, [1974]2024, p. 31), que “ignorava as diferenças qualitativas entre estruturas desenvolvidas e estruturas subdesenvolvidas” (Furtado, 1998, p. 25), ao enfatizar a heterogeneidade estrutural, a restrição externa e os limites da industrialização subordinada, elementos que se tornarão centrais para conceito de dependência.

⁵ Walt Rostow (1916-2003) foi um economista norte americano que em seu livro *As Etapas do Crescimento Econômico: Um Manifesto Não Comunista* (1969) propõe que o desenvolvimento econômico de todos os países passa por cinco estágios: sociedade tradicional, pré-condições para o arranco, arranco, marcha para a maturidade e era do consumo em massa (Rostow, 1969).

1.3 Celso Furtado e a Dependência

o subdesenvolvimento apresenta-se como uma situação de dependência estrutural, que se traduz por um horizonte estreito de opções na formulação de objetivos próprios e numa reduzida capacidade de articulação das decisões econômicas tomadas em função desses objetivos (Furtado, [1972]1975, p. 15).

O autor, ao considerar a dependência algo mais geral que o subdesenvolvimento⁶ (Furtado [1974]2024, p. 99), contribuiu para o tema da dependência cepalina com pelo menos dois elementos. O primeiro é o padrão de consumo social que ele considerava incompatível com as tecnologias implementadas nos segmentos modernos; o segundo era a reprodução estrutural da desigualdade social, ainda que esse elemento estivesse presente nos demais autores das Teorias da Dependência. A particularidade de Furtado era considerar que havia a possibilidade de superação dessa condição estrutural mediante políticas de Estado. Em resumo, as análises sobre desenvolvimento e subdesenvolvimento apontam para uma estrutura global hierárquica, na qual os países periféricos enfrentam barreiras sistêmicas ao seu crescimento e desenvolvimento econômico, refletindo importâncias e influências distintas na dinâmica da economia global (Araújo; Almeida Filho, 2012).

Não obstante as contribuições originais de Furtado à perspectiva cepalina, é possível dizer que ele se alinha mais à visão predominantemente econômica⁷ desenvolvida na CEPAL das Teorias da Dependência.

Assim, Celso Furtado abriria uma terceira⁸ perspectiva interpretativa da teoria de dependência, a nacional-dependente, como diz Bresser-Pereira (2010, p.34), na qual Furtado entende que a luta contra a dependência deveria passar pela retomada do controle nacional dos recursos não renováveis do país e do mercado interno, assim como a criação de meios para superar a dependência financeira e a dinâmica de incorporação do progresso tecnológico (Love, 1998, p. 442) (Manzatto; Saes, 2021, p. 200).

⁶ “Toda economia subdesenvolvida é necessariamente dependente, pois o subdesenvolvimento é uma criação da situação de dependência” ((Furtado [1974]2024, p. 99).

⁷ A “Teoria da Dependência” possui duas vertentes com contribuições feitas a CEPAL, sendo uma delas com uma análise predominantemente econômica, representada por José Medina Echavarría, Fernando Henrique Cardoso e Enzo Faletto, onde a dependência era vista como parte natural do processo de desenvolvimento do capitalismo contemporâneo e, a outra predominantemente política, representada por André Gunder Frank, que defendia a noção de um desenvolvimento desigual da economia mundial capitalista, por meio da apropriação das teses do imperialismo.

⁸ Denominada “terceira” porque considerada por Echavarría, FHC e Faletto e a por Frank como as outras duas.

Em *O Capitalismo Global* (1998, p. 61), Furtado diz que a dependência é um ingrediente político do processo histórico global de desenvolvimento e subdesenvolvimento e, portanto, é possível afirmar que esta dependência se manifesta de forma interligada nos planos estrutural/econômico, político e cultural. Essas formas de dependência não se restringem ao plano teórico, mas produzem efeitos concretos, gerando restrições externas, impondo limites ao crescimento, à acumulação de capital e à condução de políticas econômicas internas, e, por consequência, reduzindo significativamente a autonomia estratégica do Estado na formulação de políticas fiscais, monetárias e cambiais.

A dependência estrutural ou econômica se manifesta, entre outros aspectos, pela dependência tecnológica, uma vez que “as relações que decorrem da unidade tecnológica da civilização industrial constituem a trama básica da dependência” (Furtado, [1978] 2008, p. 124). Essa situação decorre do fato de que a industrialização tardia latino-americana, interpretada por Furtado ([1978] 2008) como um subproduto da dominação externa, ocorreu sem a formação de um parque tecnológico próprio. Nessa condição de dependência tecnológica, os países subdesenvolvidos se veem obrigados a recorrer aos países desenvolvidos, reproduzindo um ciclo vicioso em que, para se modernizar, é necessário importar cada vez mais, aprofundando a dívida externa e a vulnerabilidade estrutural. A partir dessa ideia, Furtado diz que a industrialização periférica baseada na chamada “substituição de importações”: “tende a reproduzir em miniatura sistemas industriais apoiados em um processo muito amplo de acumulação de capital” (Furtado, [1974] 2024, p. 36-37).

(...) em meados dos anos 1960, a reflexão da teoria da dependência se voltou para a compreensão da frustração desse mesmo processo de industrialização, expressa na crise da industrialização por substituição de importações e na ascensão de governos autoritários nos países da região (Manzatto; Saes, 2021, p. 184).

Considerando o controle da tecnologia como a trava mestra da estrutura de poder internacional (Furtado, [1968] 2008, p. 151), que atua não apenas como uma ferramenta de produção, mas como um instrumento desse poder, todo o aparato tecnológico para essa industrialização, mesmo que tardia, exigiu grandes investimentos, que foram, em grande parte, financiados por capital externo. Essa entrada de capital, muitas vezes sob a forma de empréstimos, aumentou a dívida externa e transferiu o poder de decisão econômica para os credores internacionais, além do aumento da instalação e operação com autonomia financeira de filiais de grandes empresas transnacionais utilizando recursos locais e/ou obtidos no mercado

financeiro internacional, escapando assim, em parte, ao controle dos centros coordenadores nacionais (Furtado, [1968]2008; [1974]2024).

Esse processo de expansão das empresas transnacionais⁹, advindo da globalização, gera crescente interdependência das economias nacionais (Furtado, 1998, p. 21). Tal dinâmica foi estimulada no contexto da Guerra Fria, com o objetivo de estabilizar economias capitalistas e conter a expansão do socialismo, e acabou por gerar uma crise de governabilidade nos Estados nacionais, que passaram a lidar com realidades econômicas que ultrapassam suas fronteiras (Furtado, 1992). A atuação dessas transnacionais constitui um elemento central na consolidação das estruturas de dependência e no aprofundamento da concentração de renda nos países periféricos, onde há subordinação dos sistemas produtivos periféricos a centros de decisão externos e, conseqüentemente o aumento do “fosso” entre países subdesenvolvidos e desenvolvidos (Silva; Bianconi, 2025).

Nesse contexto, a dependência financeira emerge, para Furtado ([1968] 2008; [1974] 2024), como a forma mais visível de subordinação, limitando a soberania econômica e a própria condução das políticas internas, tendo em vista que as transações internacionais operam em detrimento dos países e economias dependentes (Furtado, 1998, p. 41). Contudo, esse quadro não pode ser compreendido plenamente sem considerar a estrutura interna de classes nos países dependentes. A chamada “burguesia nacional”, formada tardiamente e inserida num ambiente de modernização subordinada, não se consolidou como uma classe dirigente capaz de formular um projeto autônomo de desenvolvimento.

De acordo com Silva e Bianconi (2025), essa dinâmica permite compreender por que a chamada burguesia nacional, tal como descreve a tradição da teoria da dependência, tende historicamente a se associar ao capital externo, comprometendo sua capacidade de atuação autônoma. Ao se articular com empresas transnacionais e com o capital financeiro internacional, essa fração burguesa consolida uma estratégia de acumulação dependente, que a aproxima dos interesses externos e limita sua margem de decisão interna. Esse processo é, em grande medida, resultado não planejado de políticas estatais voltadas à proteção do setor exportador em momentos de crise, políticas que acabam por reforçar a posição subordinada desses grupos empresariais e aprofundar sua orientação associada.

Essa condição de burguesia associada, longe de constituir um sujeito capaz de liderar um processo de industrialização autônoma, reforça os condicionantes externos estruturais. Suas

⁹ uma forma avançada e globalizada de uma multinacional.

estratégias de acumulação dependem da importação de tecnologia, da manutenção de fluxos de investimentos estrangeiros e da própria lógica de endividamento externo que sustenta a reprodução das empresas multinacionais no mercado interno, gerando, de acordo com Sampaio Jr. (2005) subsistemas dependentes, que não possuem objetivos próprios, passam por uma progressiva desarticulação interna e, até mesmo a perda do sentido de entidade nacional. Assim, a ausência de uma burguesia nacional com interesses efetivamente autônomos, como já sugerido por Furtado ao analisar os limites históricos da industrialização periférica, impede a formação de um núcleo decisório interno capaz de controlar o progresso técnico, orientar os investimentos e romper o ciclo dependente de modernização subordinada (Silva; Bianconi, 2025).

Tem-se ainda a dependência cultural, situação em que há importação de padrões de consumo e valores das nações desenvolvidas pela periferia, sem o correspondente processo de acumulação de capital e progresso nos métodos produtivos, processo que será chamado por Furtado ([1974]2024, p. 93) de “modernização”. Nesse contexto, há uma desconexão entre o modelo econômico e a realidade social, já que a periferia não apenas importa produtos e tecnologias, que geram desequilíbrios de pagamento de diversas formas, mas também modelos mentais e sociais, o que bloqueia sua capacidade de formular projetos próprios, além de agravar as desigualdades sociais, em função do avanço da acumulação e concentração de renda.

Devido essa concentração da renda, o mercado para bens sofisticados é reduzido, apesar de diversificado por reproduzir em miniatura sistemas industriais que, nos países centrais, são apoiados em um processo muito mais amplo de acumulação de capital. Essa miniaturização força as indústrias a operarem com custos de produção relativamente elevados devido à inadequada dimensão das unidades produtivas e à necessidade de renovar modelos rapidamente (diversificação crescente do consumo). Isso contribui para elevar os custos de operação do sistema em divisas estrangeiras (Furtado 1969; [1974] 2024).

Nos países periféricos, o processo de colonização cultural radica originalmente na ação convergente das classes dirigentes locais, interessadas em manter uma elevada taxa de exploração, e dos grupos que, a partir do centro do sistema, controlam a economia internacional e cujo principal interesse é criar e ampliar mercados para o fluxo de novos produtos engendrados pela revolução industrial. Uma vez estabelecida esta conexão, estava aberto o caminho para a introdução de todas as formas de "intercâmbio desigual", que historicamente caracterizam as relações entre o centro e a periferia do sistema capitalista. Mas isolar essas formas de intercâmbio ou tratá-las como uma consequência do processo de acumulação, sem ter em conta a forma como o excedente é utilizado na periferia sob o impacto da colonização cultural, é deixar de lado aspectos essenciais do problema (Furtado, [1974]2024, p. 97-98).

Assim, ao considerar que “a cultura é o fio que articula os elementos de uma ainda embrionária teoria da dependência furtadiana” (Mota Filho, 2018, p. 15), é possível dizer que o desenvolvimento material em economias dependentes apresenta um custo cultural particularmente grande. O sistema dependente perde a capacidade de conceber os próprios fins, e a adoção de padrões de consumo imitados de sociedades de riqueza muito superior torna inevitável o dualismo social. A primeira condição para se liberar do subdesenvolvimento é escapar da obsessão de reproduzir o perfil daqueles que se autointitulam desenvolvidos e assumir a própria identidade, considerando que a superação da dependência exige mais que reformas econômicas: requer um caráter cultural, centrado na criatividade, na valorização da cultura nacional e na solidariedade social (Furtado ([1974]2024; 1998).

A dependência política deve ser compreendida como desdobramento das demais formas de manifestação da dependência: econômica, tecnológica, financeira e cultural. Ela está intimamente ligada à perda de autonomia do Estado nacional e dos centros de decisão internos, sendo um traço estrutural do subdesenvolvimento, que se manifesta pela incapacidade das nações periféricas de coordenar suas próprias atividades econômicas e sociais em função de objetivos definidos pela coletividade. Essa limitação não é mera coincidência e decorre de uma conformação histórica em que a burguesia nacional, longe de liderar um projeto de desenvolvimento autônomo, acaba por reproduzir interesses externos e internos conservadores, reforçando a orientação dependente do próprio Estado. Assim, a instabilidade própria do desenvolvimento dependente serve de justificativa para o fortalecimento de um autoritarismo preventivo, que se apresenta como instrumento de contenção das forças sociais que a industrialização não consegue absorver (Silva; Bianconi, 2025; Furtado 1969; Furtado [1974]2024).

Essa incapacidade estatal é reforçada pelo fato de que os principais agentes econômicos responsáveis pela incorporação do progresso técnico que são as empresas transnacionais, não estão enraizados em objetivos nacionais, mas integrados a circuitos globais de decisão cujos centros de comando se situam fora do país. Furtado ([1974]2024) argumenta que a presença dominante dessas corporações subordina os centros nacionais de decisão ao planejamento das matrizes estrangeiras, além de fragilizar a capacidade de coordenação estatal, que passa a operar como uma burocracia modernizada, e precoce, porém incapaz de redirecionar a orientação do desenvolvimento. Trata-se de um Estado simultaneamente necessário e impotente: necessário para preservar as condições institucionais da acumulação, impotente para modificar sua lógica estrutural (Silva; Bianconi, 2025; Furtado [1974]2024).

Para o autor ([1974]2024; 1998) é possível notar o aprofundamento da dependência política ao observá-la à luz dos constrangimentos geopolíticos que marcaram a ordem internacional do pós-Segunda Guerra Mundial. A hegemonia norte-americana, consolidada pela reestruturação das instituições multilaterais e pelo predomínio militar e econômico dos Estados Unidos, constituiu uma verdadeira tutela política sobre o mundo capitalista. Essa tutela operou tanto no plano estratégico, por meio de alianças militares e acordos de segurança, quanto no plano econômico, ao ampliar o poder das empresas norte-americanas e dos organismos internacionais sobre as decisões de política econômica dos países periféricos. A prevalência da racionalidade das decisões transnacionais, orientada por objetivos sistêmicos de alcance global, implicou a atrofia dos mecanismos de comando das economias nacionais e a erosão progressiva de sua soberania, afirma Furtado em *Brasil: a construção interrompida* (1992).

No nível interno, essa configuração geopolítica se articula com a dimensão política do subdesenvolvimento, que, segundo Furtado ([1978] 2008), não pode ser dissociada da concentração de renda, da dualidade estrutural e da tutela cultural das classes dominantes. O subdesenvolvimento caracteriza-se, portanto, pela combinação entre dependência econômica, autoritarismo político e modernização imitativa da cultura. A coexistência de padrões de consumo luxuosos com a pobreza generalizada intensifica tensões sociais que o Estado, incapaz de alterar a orientação da acumulação, administra por meio do reforço de estruturas repressivas. Daí a emergência recorrente do autoritarismo como forma preventiva de controle social, expressão política da incapacidade estrutural de canalizar as forças sociais geradas pela industrialização dependente (Furtado [1974]2024).

Diante desses diferentes níveis de dependência, é possível entender que para Furtado ([1974]2024), a inserção desigual dos países periféricos na economia mundial se dá com maior vulnerabilidade externa a choques internacionais, como variações nos preços de *commodities*, crises financeiras e mudanças nas taxas de juros internacionais. Desse modo, sendo a instabilidade externa uma característica intrínseca do subdesenvolvimento e o fato de que crescimento interno está intimamente ligado ao saldo da balança de pagamentos, esses choques levam a ciclos de expansão e crise. Esses ciclos, ao reproduzirem recorrentes estrangulamentos externos, restringem a capacidade do Estado de formular políticas autônomas de desenvolvimento e reforçam a subordinação das economias periféricas às decisões tomadas nos centros hegemônicos. Assim, a dinâmica do subdesenvolvimento se perpetua: a instabilidade externa converte-se em dependência financeira crescente, que, por sua vez, condiciona as trajetórias internas de investimento, consumo e emprego. Em última instância, para Furtado, a

vulnerabilidade externa opera como o principal mecanismo de reprodução histórica do subdesenvolvimento latino-americano.

Pode-se dizer, portanto, que a análise desenvolvida neste capítulo permitiu demonstrar que o conceito de dependência, no pensamento de Celso Furtado, constitui não apenas uma categoria descritiva, mas o princípio estruturante de sua interpretação do subdesenvolvimento e da inserção periférica das economias latino-americanas no sistema mundial. Para Furtado, a dependência assume a forma de uma condição histórica institucionalizada, cuja persistência decorre da articulação entre três dimensões fundamentais: a apropriação desigual do progresso técnico e condições sociais, o controle externo dos mecanismos de financiamento e a subordinação produtiva integrada ao poder das empresas transnacionais. Essa tríplice estrutura cria um padrão de reprodução econômica no qual a expansão das forças produtivas nos países periféricos se realiza de modo condicionado, subordinado e incompatível com a constituição de um projeto nacional autônomo de desenvolvimento.

Ao aprofundar esse quadro, torna-se evidente que a dependência, em Furtado, opera simultaneamente como categoria analítica, explicando a formação histórica do subdesenvolvimento, e como categoria normativa, ao apontar os limites estruturais que bloqueiam a construção de um sistema nacional de inovação, a consolidação de uma burguesia com interesses autônomos e a formulação de políticas de longo prazo. Assim, a especificidade da abordagem furtadiana reside em mostrar como o subdesenvolvimento se converte em uma forma particular de organização social e econômica, cuja reprodução se dá por meio da internalização de decisões estratégicas tomadas fora do espaço nacional, da importação sistemática de tecnologia e da dependência de capitais externos.

Com isso, este capítulo cumpre um papel central na arquitetura teórica da dissertação ao estabelecer os fundamentos históricos e conceituais que possibilitam compreender a vulnerabilidade estrutural da economia brasileira. A partir dessa reconstrução, torna-se claro que fenômenos como volatilidade cambial, restrição externa recorrente, fragilidade da estrutura produtiva, desnacionalização de setores estratégicos e assimetria no acesso ao crédito internacional não são anomalias conjunturais, mas manifestações contemporâneas da mesma lógica de dependência que Furtado identificou em meados do século XX.

Essa base teórica é crucial para a análise proposta no restante deste trabalho, dedicado aos efeitos da crise financeira internacional de 2008 sobre o Brasil. Ao reconhecer que as manifestações furtadianas de dependência permanecem estruturantes, torna-se possível examinar como o choque de 2008 incidiu sobre uma economia cuja autonomia decisória já era

limitada por fatores externos. Nesse sentido, o próximo capítulo ao investigar a crise global, irá expor como ela reativou mecanismos clássicos da dependência: a fuga de capitais, a pressão sobre o balanço de pagamentos, a necessidade de recorrer ao crédito internacional, a ampliação da vulnerabilidade externa e a desaceleração da capacidade estatal de coordenar investimentos estratégicos.

Dessa forma, a leitura furtadiana não apenas faz referência as raízes históricas da inserção subordinada do Brasil na economia mundial, mas também fornece os conceitos necessários para interpretar por que a reação brasileira à crise de 2008, apesar de esforços anticíclicos iniciais, encontrou limites estruturais que condicionaram a trajetória posterior da economia.

2. A crise econômica de 2008

Neste segundo capítulo, o objetivo é analisar a crise financeira internacional de 2008, considerando o contexto histórico mais amplo das transformações estruturais do capitalismo contemporâneo e examinando seus mecanismos de origem, propagação e resposta em nível global. Tem-se a ideia de que a crise não pode ser compreendida como um evento isolado ou meramente conjuntural, mas como a manifestação de contradições acumuladas ao longo de décadas de reestruturação produtiva, financeirização e liberalização econômica iniciadas nos anos 1970.

Nesse sentido, na seção 2.1, o capítulo se inicia com uma contextualização histórica do capitalismo pós-1970, marcada por eventos importantes, como o esgotamento do regime de acumulação fordista-keynesiano, a crise do sistema de *Bretton Woods*, a ascensão do neoliberalismo e a consolidação de uma ordem internacional liberal centrada na liberalização dos fluxos financeiros e comerciais. Essas transformações redefiniram o papel do Estado, deslocaram o centro da acumulação para a esfera financeira e ampliaram a vulnerabilidade sistêmica da economia mundial, criando as condições estruturais que tornaram possível a crise de 2008.

Na sequência, na seção 2.2, são examinadas as causas imediatas da crise, com ênfase na desregulamentação financeira, na expansão do crédito imobiliário de alto risco nos Estados Unidos, nas inovações financeiras associadas à securitização e na crescente alavancagem das instituições financeiras. A análise evidencia como a combinação entre juros baixos, liquidez abundante e busca por rentabilidade levou à formação de uma arquitetura financeira complexa e intrinsecamente frágil, cujo colapso foi catalisado pela reversão do ciclo imobiliário e pela quebra do banco de investimentos *Lehman Brothers*.

Na seção 2.3, são discutidos os mecanismos de transmissão global da crise, destacando o papel da integração financeira internacional na rápida disseminação dos choques do centro às economias periféricas. Em seguida, na seção 2.4, é feita uma análise da resposta internacional à crise, evidenciando a atuação decisiva dos Estados e dos bancos centrais por meio de políticas monetárias não convencionais, pacotes de resgate financeiro e estímulos fiscais, o que revelou os limites do ideal neoliberal e reafirmou o papel do Estado como garantidor de última instância do sistema capitalista financeirizado.

Por fim, na seção 2.5, há um exame dos impactos estruturais da crise, especificamente, sobre os países dependentes, demonstrando como a hierarquia do sistema internacional

condicionou, de forma desigual, os efeitos da crise e as possibilidades de resposta. Ao enfatizar a vulnerabilidade externa, a restrição à autonomia da política econômica e a intensificação da dependência financeira, esta análise estabelece a ponte teórica e empírica com o capítulo seguinte, que se dedica a investigar os efeitos específicos da crise de 2008 sobre a economia brasileira, considerando sua inserção global dependente e os limites à condução de uma política econômica autônoma.

2.1 Contextualização histórica do capitalismo pós-1970

A crise de 2008 tem causas tanto estruturais, relacionadas à evolução do capitalismo, quanto conjunturais, numa dimensão mais ampla do que as consideradas nos mercados financeiros. As razões estruturais estão relacionadas às transformações profundas que o capitalismo global passou a partir dos anos 1970, enquanto as razões conjunturais, de caráter mais prolongado, envolvem falhas prudenciais, ou seja, falhas na regulação dos mercados financeiros domésticos, com repercussões globais. Essas transformações não devem ser entendidas isoladamente, mas como parte de um processo mais amplo de reestruturação das bases produtivas, financeiras, institucionais e geopolíticas da economia mundial.

A partir dos anos 1970, o capitalismo entra em uma fase de crise do regime de acumulação fordista-keynesiano, com a ascensão da racionalidade neoliberal, a reconfiguração das cadeias produtivas globais e o predomínio das finanças como centro dinâmico da reprodução do capital. Esses movimentos formam o ambiente histórico-estrutural que caracteriza o capitalismo contemporâneo, embora não expliquem diretamente os mecanismos específicos da crise de 2008, cujo detalhamento será abordado nesta seção.

Em meados da década de 1970, configura-se o esgotamento da chamada “idade de ouro do capitalismo” (1940–1970), caracterizada por altas taxas de crescimento da economia global, pleno emprego e expansão dos direitos sociais; combinava-se coordenação estatal, sistemas financeiros regulados, taxas de câmbio fixas (*Bretton Woods*) e uma relação relativamente estável entre capital e trabalho (Guimarães, 2015). O esgotamento tem como indicadores sintéticos o aumento da inflação, a diminuição do crescimento de forma heterogênea por país e a queda nas taxas de lucro, o que estabelece uma crise estrutural do capital. Segundo Alves (2012), essa crise inaugurou uma nova temporalidade histórica, marcada por transformações qualitativamente distintas no funcionamento do sistema mundial. O período compreendido

entre 1980 e 2010, é descrito como “trinta anos perversos”, representando uma fase de profunda reestruturação do capital nas esferas produtiva, política, cultural e subjetiva.

De acordo com Santos, Almeida e Pereira (2022), dois eventos históricos “detonadores” anunciaram a falência dos “Anos Dourados”: o fim do Acordo de Bretton Woods e o Choque do Petróleo. Em 1971, os Estados Unidos abandonaram a conversibilidade dólar-ouro, rompendo com o sistema de *Bretton Woods*, e, dessa forma, o colapso do padrão cambial estável abriu espaço para uma nova arquitetura financeira internacional caracterizada pela flutuação das moedas, pela ascensão dos mercados de eurodólar e pela expansão de praças financeiras desreguladas. Concomitantemente, os choques do petróleo de 1973 e 1979 expuseram a fragilidade das economias industriais, provocando um fenômeno inédito de estagflação (estagnação econômica combinada com inflação), que colocou em xeque as ferramentas tradicionais da política econômica keynesiana (Brenner, 2006).

Todos esses elementos impulsionaram a reestruturação do capital. No plano produtivo, as mudanças se consolidaram com a sistematização do trabalho flexível, substituindo o paradigma taylorista-fordista pelo toyotismo. A produção em larga escala foi mantida, mas acompanhada da segmentação de mercados e do atendimento a nichos específicos, apoiando-se intensamente em tecnologias microeletrônicas, informacionais e robóticas. A chamada “Terceira Revolução Industrial” alterou tanto os processos internos de produção quanto a geografia da indústria, marcada pela desconcentração territorial, externalização de custos, subcontratação e terceirização, com proliferação de pequenos negócios e reatualização de formas domésticas, artesanais e familiares de trabalho, todas subordinadas às grandes corporações (Alves, 2012; Santos; Almeida; Pereira, 2022).

A reestruturação do capital afetou essas várias dimensões, mas especialmente a relação capital-trabalho. O novo modo de regulação flexibilizou normas em um momento de fragilidade do movimento sindical e de desmonte do Estado de Bem-Estar Social. O aumento do desemprego estrutural, a expansão de contratos temporários, de tempo parcial e de outras modalidades precárias de contratação fragilizaram direitos sociais, deslocaram riscos para os trabalhadores e contribuíram para a instabilidade material e subjetiva que caracterizou os “trinta anos perversos” (1980–2010). Essa mutação produtiva articulou-se ao processo mais amplo de financeirização, neoliberalismo e reestruturação cultural, constituindo um dos pilares da nova etapa civilizatória do capitalismo global, na qual o controle sociometabólico, a captura da subjetividade e a reorganização do espaço produtivo se tornaram mecanismos centrais de reprodução do sistema mundial do capital (Alves, 2012; Santos, Almeida; Pereira, 2022).

No plano cultural, a expansão do pós-modernismo¹⁰ contribuiu para legitimar essa nova ordem, completando um processo amplo de transformação civilizatória. Assim, o capitalismo global configurou-se como uma etapa histórica distinta, inaugurando um verdadeiro “corte histórico” na dinâmica de reprodução social. Essa nova forma de sociabilidade alterou o ritmo e o conteúdo da luta de classes e redesenhou a lógica de acumulação, financeirizada, mundializada e culturalmente hegemônica (Alves, 2012).

Com as mudanças desse período, inicialmente, sob a liderança estadunidense, dado os acontecimentos da Segunda Guerra Mundial, grande parte dos países centrais mergulharam em um regime neoliberal. Já com o fim da Guerra Fria, na década de 1990, dado o colapso da União Soviética, os Estados Unidos se consolidaram como potência incontestável. A ordem liberal internacional tomou o mundo e o moldou com base nos valores norte-americanos, chegando até mesmo aos países do que havia sido o bloco soviético, tornando assim o mundo unipolar, atendendo ao objetivo de aumentar a influência política e econômica americana, segundo Poty (2021).

Essa nova ordem tem como base três importantes conceitos, sendo eles: o multilateralismo, como um sistema de regras e instituições; a democracia, como regime político; e o livre mercado, sendo assim um regime global fundado sobre os princípios da liberalização comercial, financeira e na difusão de normas democráticas e de mercado. Nesse momento, o capitalismo retomou sua trajetória de ordem social hegemônica em nível global, conferindo à lógica do capital o status de referência para a institucionalidade, já sob o manto ideológico do neoliberalismo (Almeida Filho, 2021, p. 150).

Teóricos da ordem internacional liberal a entendem como uma “ordem internacional aberta e baseada em regras” que é “consagrada em instituições como as Nações Unidas e normas como o multilateralismo” (Kudnani, 2017). É importante dizer que esse não foi um processo apenas econômico, mas também ideológico, pois trazia a crença de que a abertura do fluxo de bens, capitais e ideais levaria ao desenvolvimento e à integração entre as nações.

¹⁰ O Pós-Modernismo, Pós-Modernidade, ou ainda movimento pós-industrial, é um processo contemporâneo de mudanças significativas nas tendências artísticas, filosóficas, sociológicas e científicas. Surgiu após a Segunda Guerra Mundial (1939-1945) e o movimento Modernista. Esse conceito de pós-moderno foi introduzido a partir dos anos 60 e veio acompanhado dos avanços tecnológicos da era digital, da expansão dos meios de comunicações, da indústria cultural, bem como do sistema capitalista (lei de mercado e consumo) e da globalização (Diana, 2026).

As instituições da sociedade internacional não são necessariamente organizações ou mecanismos administrativos, mas sim "um conjunto de hábitos e práticas orientados para atingir objetivos comuns", afirma Bull (2002). Existem alguns exemplos de instituições que traduzem perfeitamente a junção dos três importantes conceitos para a lógica da Ordem Liberal Internacional, como a Organização Mundial do Comércio (OMC), que estabelece as normas para a liberalização comercial, o Fundo Monetário Internacional (FMI), que regula o financiamento internacional e a disciplina macroeconômica, as Nações Unidas (ONU) e a Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN).

Ao imporem padrões e regras universais, sem considerar as particularidades das diferentes realidades entre países centrais e periféricos, essas instituições, apresentadas como fóruns multilaterais abertos e imparciais, são apontadas em diversos estudos devido à sua atuação como mecanismos de legitimação da hegemonia dos países centrais, especialmente dos Estados Unidos, de modo a reproduzir as assimetrias globais. O FMI, por exemplo, frequentemente impõe condicionalidades que limitam a autonomia dos países periféricos em suas políticas fiscais, cambiais e monetárias. Segundo Strange (1996), essa assimetria revela um desequilíbrio estrutural de poder que está na base do regime liberal internacional.

A eleição de Reagan (EUA) e Thatcher (Reino Unido) consolidou o neoliberalismo, promovendo a liberalização dos fluxos de capitais e a desregulamentação dos mercados. Em 1989, o Consenso de Washington¹¹ — conjunto de dez recomendações de políticas econômicas — representou a manifestação concreta dos princípios da ordem liberal, pautados pela liberalização comercial, pela abertura financeira, pela flexibilização do mercado de trabalho e pela retração do Estado. Esse ideal foi imposto globalmente, muitas vezes de forma autoritária. Na década de 1990, as economias latino-americanas, fragilizadas por crises anteriores, foram incorporadas à ordem liberal de forma mais intensa, passando por uma profunda reorientação de suas políticas econômicas. Nesse processo, aprofundaram-se as características históricas do subdesenvolvimento identificadas por Celso Furtado, como a especialização primária-exportadora, a heterogeneidade estrutural e a restrição externa crônica.

¹¹ A expressão Consenso de Washington surgiu da denominação dada por John Williamson, economista e pesquisador do *Institute of International Economics*, sediado em Washington, para a convergência de pensamento sobre as políticas públicas dos anos 1980, a partir dos governos de Ronald Reagan e George Bush. Referia-se às ideias das principais autoridades da economia mundial: a alta burocracia das agências econômicas do governo dos Estados Unidos, o Federal Reserve Board, as agências financeiras internacionais, membros do Congresso norte-americano e consultores econômicos de maior poder simbólico internacional (Martins, 2017).

Vale ressaltar que a conjuntura dos anos 1990 foi marcada por intensas mudanças tanto na perspectiva política quanto na acadêmica. O documento da CEPAL “Transformação Produtiva com Equidade” pode ser considerado uma referência importante, pois nele a instituição admite que o padrão de desenvolvimento regional com intensa participação do Estado falhou em superar as mazelas da desigualdade social, tornando necessário abrir espaço para que o setor privado (o mercado) assumisse o protagonismo. O colapso da URSS em 1991 permitiu que uma terceira onda de internacionalização do capital - a globalização - se estabelecesse. Os organismos multilaterais passaram a assumir funções de padronização de políticas econômicas (Almeida Filho, 2003).

A consolidação dessa nova etapa histórica também se expressa pela centralidade alcançada pelo capital financeiro, fenômeno que Duménil e Lévy (2011) denominam hegemonia financeira. Nesse contexto, a valorização do capital passa a ocorrer predominantemente fora da esfera produtiva, ampliando o espaço para aplicações especulativas, consolidando o processo de financeirização da economia.

Segundo Paulani (2008a), a financeirização caracteriza a transição para um regime de acumulação em que o setor financeiro assume um papel hegemônico, condicionando a política econômica, o comportamento das empresas e o padrão de crescimento. A autora argumenta que, sob essa dominância, as empresas passam a perseguir a maximização do valor para o acionista, redirecionando seus lucros para operações financeiras, recompra de ações e distribuição de dividendos, em detrimento do investimento produtivo. Esse movimento reforça a desconexão entre lucratividade e capacidade produtiva, uma vez que a rentabilidade financeira se torna independente da expansão da produção real. Para Paulani (2008b), esse arranjo eleva a fragilidade das economias, pois cria um ambiente em que pequenos movimentos especulativos podem alterar significativamente os fluxos de capital e as taxas de juros, condicionando o espaço de autonomia das políticas públicas.

Lapavistas (2013) destaca que a financeirização redefiniu as relações entre bancos, empresas e famílias ao ampliar a extração de renda financeira em múltiplas esferas da economia. O autor demonstra que os bancos deixaram de se dedicar predominantemente ao financiamento do investimento produtivo e passaram a buscar lucros por meio de operações de mercado, de securitização e da oferta de crédito às famílias. Nesse contexto, trabalhadores e consumidores tornam-se fontes diretas de lucro financeiro, especialmente por meio do endividamento para consumo e habitação, o que modifica a estrutura social da acumulação. A ascensão desse padrão reduz a centralidade da produção de mercadorias e fortalece a mediação

financeira como elemento estruturante do cotidiano econômico, reforçando vulnerabilidades e ampliando a distância entre a valorização financeira e o desempenho da economia real.

Essas transformações estruturais alteraram a lógica da acumulação capitalista e criaram um ambiente favorável à expansão financeira, à formação de bolhas especulativas e ao aumento da vulnerabilidade sistêmica. É nesse contexto que surge a crise de 2008, cuja dinâmica específica será analisada na seção seguinte.

2.2 Origem da crise

A crise financeira de 2008 não pode ser explicada apenas pelo ambiente de liberalização e financeirização construído desde os anos 1970, embora esse processo constitua sua base estrutural. Seu desencadeamento está ligado à combinação entre a desregulamentação bancária, as inovações financeiras de alto risco, a expansão do crédito imobiliário de baixa qualidade e a crescente alavancagem das instituições financeiras nos Estados Unidos. Como observam Lima e Deus (2013), a liberalização das contas financeiras nos anos 1990 contribuiu para a formação de um mercado global unificado de capitais; contudo, a crise decorreu de mecanismos específicos desse sistema, especialmente da arquitetura do mercado hipotecário e do modelo de securitização¹² que se consolidou na economia norte-americana.

De acordo com Bresser-Pereira (2009), a liberalização financeira promoveu uma profunda inflexão no papel do Estado. Em vez de coordenar o desenvolvimento econômico, os governos passaram a ser disciplinados por um sistema internacional no qual “os governos e suas políticas são disciplinados pelo jogo público [...] dos bancos de investimento e das agências de risco”. Assim, a abertura irrestrita da conta de capitais e a desregulamentação dos mercados transferiram poder decisório aos agentes financeiros, permitindo que fluxos internacionais de recursos pressionassem moedas, taxas de juros e políticas fiscais, reduzindo drasticamente a autonomia dos países, sobretudo os periféricos. A difusão de instrumentos como a

¹² Securitização é o agrupamento e a conversão de dívidas em títulos padronizados e negociáveis no mercado de capitais. Esse processo envolve instituições financeiras securitizadoras, que são responsáveis por transformar os créditos que as empresas têm a receber em papéis que podem ser comprados por investidores – desta forma, as empresas antecipam o recebimento de recursos para o financiamento de seus projetos, e os investidores são remunerados pelos juros dessas aplicações (ANBIMA, 2025).

securitização, os derivativos¹³ e novas formas de alavancagem ampliou a capacidade dos bancos e das instituições não bancárias de criar crédito e assumir riscos crescentemente elevados.

Nesse sentido, a consolidação da financeirização ao longo das décadas de 1980 e 1990 redefiniu o padrão de acumulação capitalista, deslocando o centro de gravidade do sistema para a valorização financeira e a expansão de ativos especulativos. A política monetária norte-americana contribuiu diretamente para esse movimento. Após o estouro da bolha das empresas de tecnologia, o *Federal Reserve* reduziu significativamente as taxas de juros, ampliando a liquidez e estimulando a expansão do crédito. Como explica Singer (2009), a euforia associada ao boom da internet havia provocado uma valorização excessiva das ações do setor tecnológico; para corrigir esse desequilíbrio, o FED elevou gradualmente as taxas de juros, o que encareceu o crédito e gerou perdas generalizadas nas bolsas de valores. Após o estouro dessa bolha, o banco central americano reduziu acentuadamente as taxas de juros, ampliando a liquidez e estimulando a expansão do crédito. A combinação de juros baixos, liquidez elevada e busca por novas fontes de rentabilidade direcionou os fluxos financeiros para o mercado imobiliário. Nesse ambiente, o setor financeiro encontrou no crédito hipotecário um espaço privilegiado para recompor sua lucratividade. As baixas taxas de juros e a valorização acelerada dos imóveis incentivaram bancos e instituições financeiras a expandirem a concessão de hipotecas, incluindo empréstimos de alto risco, ao mesmo tempo em que ampliavam o crédito ao consumo e o refinanciamento das hipotecas existentes. Para muitas famílias, a valorização dos imóveis tornou-se uma forma de acesso ao crédito por meio da extração de *home equity*¹⁴, funcionando como mecanismo de sustentação do consumo em um contexto de estagnação da renda. Essa dinâmica fortaleceu a centralidade das finanças no ciclo econômico norte-americano (Cintra; Freitas, 2008).

¹³ Derivativos financeiros são ativos que estão vinculados a outros ativos, como ações, índices, dólar, petróleo, café e soja. Isso significa que eles não possuem um valor intrínseco, pois o seu preço depende do valor base do ativo de referência. Ou seja, derivativos são um tipo de contrato financeiro entre duas partes. Nele, os investidores acordam condições prévias referentes a preço e quantidade de compra ou venda de um ativo e determinam um prazo futuro para que os termos sejam executados. Sendo assim, quando um investidor adquire derivativos de ações, por exemplo, ele não está comprando a ação em si. O que ele compra é um “documento” com o valor da ação acordado naquele momento. Apenas quando o contrato for executado no futuro é que a pessoa poderá ter as ações propriamente ditas (XP Investimentos, 2025).

¹⁴ “*Home equity*”, ou Empréstimo com Garantia de Imóvel (EGI), é uma modalidade de crédito onde você usa um imóvel quitado como garantia para obter um empréstimo, recebendo o dinheiro à vista com taxas de juros mais baixas e prazos longos, pois oferece maior segurança ao banco; o imóvel permanece em alienação fiduciária, ou seja, a propriedade vai para o banco até a quitação, mas você continua morando nele (Leite Netto, 2013).

A expansão do crédito nos anos 2000 foi acompanhada por uma profunda transformação nos mecanismos de criação e circulação de ativos financeiros. Para sustentar a concessão contínua de crédito e reduzir sua exposição regulatória, os bancos recorreram amplamente às operações *off-balance*, transferindo hipotecas, especialmente as de maior risco, para *Structured Investment Vehicles*¹⁵ (SIVs), que permitiam retirar tais ativos dos balanços e contornar exigências de capital. Ao mesmo tempo, difundiu-se a securitização, por meio da qual hipotecas e outros créditos eram empacotados em *Collateralized Debt Obligations*¹⁶ (CDOs), posteriormente fragmentados em fatias classificadas como de baixo risco pelas agências de *rating*¹⁷, apesar da composição heterogênea e frequentemente frágil desses instrumentos. Essa engenharia financeira produzia uma aparência de diversificação que ocultava a deterioração da qualidade dos ativos e facilitava sua disseminação internacional em ambiente de elevada liquidez (Cintra; Freitas, 2008; Oliveira, 2015).

Esse arranjo, como destacam Cintra e Freitas (2008), apresentava fragilidades estruturais. A securitização rompeu o vínculo entre credores e mutuários, dificultando o monitoramento efetivo do risco, enquanto os modelos de precificação utilizados pressupunham a manutenção da valorização imobiliária, reforçando a subavaliação sistemática da inadimplência potencial. Mesmo as *tranches* consideradas seguras dependiam da contínua valorização dos imóveis para preservar a rentabilidade. Já os ativos de pior qualidade eram direcionados às SIVs, que se financiavam por meio da emissão de dívidas de curto prazo apoiadas por linhas de crédito das instituições controladoras. Essa arquitetura altamente alavancada mascarava o acúmulo de vulnerabilidades e reforçava a construção de um sistema financeirizado que ampliava riscos enquanto aparentava robustez (Cintra; Freitas, 2008; Oliveira, 2015).

Assim, a combinação entre liberalização financeira, inovação, expansão do crédito e financeirização produziu uma arquitetura financeira complexa e intrinsecamente frágil. Trata-

¹⁵ "Structured Investment Vehicles" (SIVs) são Veículos de Investimento Estruturados (VIS), estruturas financeiras que agrupam ativos, compram títulos de longo prazo (como hipotecas) e os financiam com dívida de curto prazo (papel comercial) para lucrar com a diferença de juros, usando mecanismos como os Veículos de Propósito Específico (SPVs) para isolar riscos (Leite Netto, 2013).

¹⁶ "Collateralized Debt Obligations" (CDOs) são produtos financeiros complexos que agrupam diversos tipos de dívidas (como hipotecas, empréstimos) e as transformam em títulos negociáveis, vendidos a investidores, que recebem pagamentos baseados nos fluxos de caixa dessas dívidas, mas com risco dividido em "tranches" (camadas) de diferentes perigosidades (Leite Netto, 2013).

¹⁷ *Rating* é uma classificação de risco de crédito dada por agências especializadas a empresas, governos ou títulos, indicando sua capacidade de honrar dívidas, com notas (ex: AAA, BB-) que ajudam investidores a avaliar solidez e risco, influenciando custos de empréstimo e atratividade de investimentos (Leite Netto, 2013).

se de um sistema altamente alavancado, marcado pela predominância de fluxos especulativos sobre a base produtiva, o que evidencia que a crise de 2008 não pode ser entendida como evento do acaso, mas como resultado das contradições históricas do processo de financeirização, onde a política econômica deixa de responder prioritariamente a objetivos internos de desenvolvimento e passa a ser disciplinada pelos mercados financeiros, que condicionam taxas de juros, câmbio e gasto público à manutenção da confiança e da solvência externa. O estopim considerado e os mecanismos de propagação global serão discutidos na seção seguinte, evitando-se antecipações analíticas neste tópico.

2.3 O estopim da crise e seus mecanismos de transmissão global

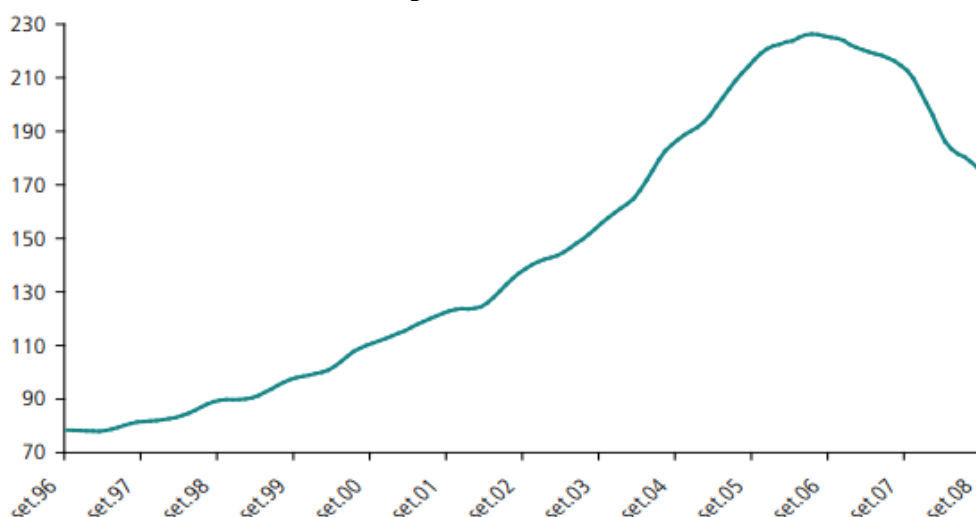
Como visto na seção anterior, a consolidação da financeirização, combinada à liberalização financeira, às inovações no mercado de crédito e ao avanço das práticas de alavancagem, criou um sistema estruturalmente frágil, sustentado por expectativas de valorização contínua e pela expansão do endividamento. No entanto, esses elementos constituem apenas a base que tornou possível a crise. O colapso não resulta automaticamente da financeirização, mas sim da interrupção das condições que a sustentavam. Assim, o passo seguinte é compreender como essa vulnerabilidade se converteu em ruptura.

O ponto de inflexão ocorre quando o ciclo imobiliário norte-americano começa a se reverter, tendo em vista que a crise ocorre em um contexto de reversão do último ciclo de construção residencial nos Estados Unidos, quando o preço dos imóveis passou a subir de forma exponencial e a ter um valor de mercado acima do real. A desaceleração dos preços das casas e o aumento da inadimplência entre os devedores de crédito *subprime*, um tipo de crédito cedido de forma mais simplificada e desburocratizada, sem as grandes contrapartidas típicas das hipotecas convencionais, desestabilizaram o edifício de títulos securitizados que dependia, para manter sua rentabilidade, da valorização contínua dos imóveis. A partir desse momento, a lógica de expansão que havia orientado o financiamento hipotecário se inverteu, e os instrumentos criados justamente para dispersar o risco passaram a amplificá-lo. É essa transformação — da euforia de crédito para a contração abrupta da liquidez, que marca o estopim da crise (Gontijo, 2008).

A deterioração dos ativos hipotecários (Gráfico 1), que teve início em meados de 2006, desencadeou uma perda acelerada de confiança nos mercados, provocando quedas pronunciadas no valor dos títulos lastreados em hipotecas e congelamento das operações no

mercado interbancário. Vale ressaltar também que a confiança nos mercados financeiros já estava em crise quando, de acordo com Krugman (2009), os assegurados descobriram que os ativos que haviam adquirido como AAA¹⁸, na verdade, eram de alto risco. A crescente incerteza levou bancos, investidores institucionais e fundos expostos a esses ativos a buscarem liquidez imediatamente, reforçando o movimento de retração do crédito (Oliveira, 2015).

Gráfico 1: Índice de preços de imóveis *Case-Schiller*¹⁹.



Fonte: IPEA (2008) a partir de dados do Standard & Poors.

Em 2007, de acordo com Oliveira (2015, p. 8), “novos eventos comprovaram a realidade do sistema: inadimplência do *subprime*, queda nos preços dos imóveis, aumento das dívidas, corridas aos *hedges funds* e rebaixamento de alguns produtos estruturados”. O estopim da crise ocorreu com o pedido de concordata do banco de investimentos *Lehman Brothers* em setembro de 2008, o primeiro grande banco a entrar em colapso desde o início da crise, segundo Conceição (2009).

O valor das novas hipotecas residenciais, que foi de cerca de US\$ 1 trilhão, na média do período 2004-2006, caiu para US\$ 600 bilhões (valores anualizados) no segundo semestre de 2007, chegando a virtualmente zero no segundo trimestre de 2008. Os efeitos sobre o mercado de imóveis e ativos financeiros baseados em hipotecas são

¹⁸ Ativos AAA, ou “triple A”, são considerados os mais seguros pelas agências de avaliação (Exame, 2025),

¹⁹ Os Índices de Preços de Imóveis Residenciais S&P CoreLogic Case-Shiller são um conjunto de índices que medem os preços de imóveis residenciais. Eles acompanham as variações nos preços de casas residenciais nos Estados Unidos. O grupo é composto por três índices diferentes. Foram desenvolvidos na década de 1980 por três economistas e agora são administrados pela Standard & Poor's (S&P). Os dados utilizados são baseados em informações de imóveis que foram comprados ou vendidos pelo menos duas vezes. Os resultados dos índices são publicados mensalmente (Chen, 2024).

relativamente rápidos. O nível de inadimplência das hipotecas *subprime*, que estava razoavelmente estabilizado em torno de 10,8% em 2004 e 2005, conforme apontado, sobe para 13,3% no final de 2006, chegando a 17,3% no final de 2007, situando-se atualmente próximo de 18,5% (IPEA, 2008, p. 8).

Mesmo que a deterioração dos ativos hipotecários já estivesse em curso, o mercado mantinha a expectativa de que o Estado norte-americano continuaria atuando como garantidor implícito das grandes instituições financeiras, como quando injetou US\$ 64 bilhões no sistema financeiro em poucos dias, o que gerou tranquilidade ao mercado. Contudo, com a quebra do *Lehman Brothers*, como resultado da recusa de socorro pelo Tesouro norte-americano, essa expectativa se rompeu e revelou, de forma abrupta, os limites do arcabouço institucional que sustentava o sistema financeirizado. A insolvência do banco expôs a profunda interdependência entre as instituições financeiras e a extensão da contaminação dos balanços por ativos securitizados de difícil precificação, provocando uma súbita e generalizada perda de confiança (Gontijo, 2008).

A quebra do *Lehman Brothers* desencadeou uma paralisação no mercado interbancário, uma vez que os bancos passaram a reter liquidez diante da incerteza. A aversão ao risco elevou-se drasticamente, e operações de curto prazo, fundamentais para o funcionamento cotidiano do sistema financeiro, foram interrompidas. Esse episódio transformou uma crise de crédito em uma crise sistêmica de liquidez, evidenciando que a arquitetura financeira vigente dependia fortemente da confiança e das expectativas de resgate estatal. Assim, a falência do *Lehman* não apenas simbolizou o colapso de uma grande instituição, mas também atuou como catalisador de uma ruptura generalizada, acelerando a propagação da crise em escala global, dada a integração dos diferentes segmentos do mercado (Cintra; Freitas, 2008).

A crise enfrentada pelo capitalismo desde 2007 é financeira e econômica, mas suas causas também são políticas e morais. A causa imediata da crise foi a falência dos bancos norte-americanos como resultado da incapacidade das famílias de pagarem suas hipotecas. Em um mercado financeiro cada vez mais desregulamentado, essas hipotecas foram crescendo de modo descontrolado porque os bancos confiavam em inovações financeiras que lhes permitiam reembalar os títulos e valores mobiliários pertinentes de tal maneira que os novos papéis pareciam mais seguros a seus compradores do que os empréstimos originais. Quando a fraude foi exposta e os bancos faliram, a confiança dos consumidores e das empresas, que já estava profundamente abalada, acabou entrando em colapso, e eles buscaram proteção evitando o consumo e o investimento. Além disso, à medida que os bancos também perdiam confiança, materializou-se um encolhimento do crédito. Em consequência, a demanda agregada caiu verticalmente em toda parte e a turbulência, que se limitava inicialmente ao setor bancário, tornou-se uma crise econômica (Bresser-Pereira, 2018, p. 218).

Nesse momento, a crise deixou de ser um problema restrito ao segmento *subprime* e passou a assumir proporções sistêmicas, propagando-se pelo sistema financeiro global por meio dos canais abertos pela liberalização financeira. Desse modo, é possível dizer que medidas de liberalização e desregulamentação financeira funcionam como uma ponte que liga o mercado financeiro doméstico de um país ao mercado financeiro global. Com isso, as economias liberalizadas se tornam totalmente interligadas, especialmente em suas relações financeiras. A prova dessa interligação está na rapidez com que os efeitos da crise do *subprime* se espalharam pelo resto do mundo (Lima; Deus, 2013, p. 55).

A ampla difusão internacional de ativos securitizados vinculados ao mercado imobiliário norte-americano fez com que bancos e fundos de diversas economias centrais fossem diretamente afetados, uma vez que essas instituições eram financiadas por bancos de várias partes do mundo, como aponta Sister (2009). Diante disso, instituições financeiras europeias, como, por exemplo, as da Alemanha, Grã-Bretanha, França e até a Islândia, fortemente expostas a esses ativos, passaram a registrar perdas significativas, o que exigiu intervenções estatais para evitar colapsos em cadeia. Simultaneamente, a retração do crédito nos países centrais reduziu os fluxos internacionais de capitais, afetando os mercados financeiros periféricos e pressionando as taxas de câmbio, as reservas internacionais e os balanços de pagamento.

Contudo, a crise não gerou impactos apenas no âmbito financeiro, mas também no âmbito real. De acordo com Sister (2009), a contração do crédito e o colapso da confiança levaram à queda do consumo e do investimento, reduzindo a demanda agregada nas principais economias, como a britânica, além da própria norte-americana. Essa diminuição do comércio internacional afetou países exportadores, principalmente de *commodities*, como o Brasil, e até aqueles relativamente distantes do epicentro da crise financeira, já que não apenas houve queda na demanda por produtos, mas também em seus preços.

Com isso, é possível entender que a turbulência originária do sistema bancário norte-americano rapidamente se transformou em uma crise econômica global, marcada por recessão e retração do comércio mundial. Diante disso, o estopim da crise não deve ser compreendido como um evento isolado ou imprevisível, mas como a manifestação concreta das contradições acumuladas ao longo de décadas de financeirização, liberalização e desregulamentação. A quebra do *Lehman Brothers* explicitou os limites de um sistema baseado na expansão contínua do crédito e na crença na dispersão ilimitada do risco, desencadeando uma dinâmica de contágio

que revelou a profundidade da integração financeira internacional e a vulnerabilidade estrutural do capitalismo contemporâneo.

2.4 A resposta internacional à crise

Como visto na seção anterior, a crise financeira de 2008 teve origem no sistema financeiro estadunidense e, por meio dos mecanismos de transmissão inerentes a um sistema financeiro desregulamentado e globalizado, contaminou todo o sistema internacional. Nesse sistema interconectado, os bancos estrangeiros participaram ativamente do mercado imobiliário americano, como, por exemplo, na compra de títulos lastreados em hipotecas, com financiamento de curto prazo em dólares americanos, e os bancos estadunidenses também mantinham operações substanciais em outros países. Nesse cenário, os problemas do mercado imobiliário americano se propagaram para os sistemas financeiros e economias de outros países, trazendo a necessidade de uma resposta dos Estados nacionais, bancos centrais e organismos multilaterais contra a crise de todas as partes do mundo (*Reserve Bank of Australia*, 2025).

É importante destacar que essa postura necessária vai contra o arcabouço teórico no qual se baseia o neoliberalismo vigente no período, explicitando suas limitações, diante da necessidade de um Estado intervencionista, ou seja, o Estado como garantidor de última instância, para que o sistema sobrevivesse.

Estados Unidos, União Europeia e outros responderam com intervenções emergenciais de grande escala, com o objetivo de estimular a demanda e apoiar o emprego em toda a economia. Foram anunciados enormes pacotes de resgate para instituições financeiras: na Europa, foram quase US\$ 700 bilhões no Reino Unido e mais de US\$ 2,5 trilhões na zona do euro; já nos Estados Unidos, o FED comprou US\$ 4,5 trilhões em títulos de dívida de empresas para injetar dinheiro na economia ao longo dos seis anos seguintes (BBC News Brasil, 2018). Além disso, houve estatizações parciais ou temporárias de bancos e seguradoras, por meio de participações acionárias em algumas instituições financeiras para evitar falências, além da concessão de garantias públicas explícitas a depósitos e ativos financeiros, como medidas que visavam conter a propagação da crise de confiança e restaurar o funcionamento mínimo dos mercados de crédito (*Reserve Bank of Australia*, 2025).

Simultaneamente à adoção dos mecanismos de transferências fiscais e à aprovação dos pacotes de reforma, o monitoramento da política monetária e o papel dos bancos centrais se mostraram de suma importância nesse processo. Os principais bancos centrais do mundo, como

o FED, Banco Central da Zona do Euro, Banco Central da Inglaterra e Banco Central do Japão, reduziram suas taxas de juros para níveis muito baixos, próximos a zero, com a finalidade de reduzir os efeitos negativos da crise. Contudo, essa manobra de política econômica não gerou os resultados esperados, como aumento da taxa de crescimento do PIB, o que levou as autoridades governamentais a adotarem formas não convencionais de políticas monetárias para garantir a liquidez das operações bancárias (*Reserve Bank of Australia*, 2025; Almeida et al., 2018).

A política de compra de ativos, denominada de *quantitative easing*²⁰ foi utilizada pelo *Federal Reserve* (FED) para tentar estimular a economia americana. Esta política pode ser dividida em três diferentes rodadas: QE1, QE2 e QE3. Embora cada uma destas rodadas de intervenção tivesse objetivos específicos, todas elas aumentaram a base monetária da economia americana em resposta aos desencadeamentos da crise financeira [...] A primeira fase (QE1) tinha como objetivo agir especificamente no mercado de hipotecas, que foi o mais afetado pela crise e recuperar a confiança dos agentes econômicos. Para alcançar este objetivo, o FED comprou dívidas das agências securitizadas e ativos lastreados em hipotecas. A segunda fase (QE2) pretendia reduzir as taxas de juros de longo prazo. Assim, o banco central comprou títulos de longo prazo, reduzindo o preço e a rentabilidade destes. Por fim, na terceira fase (QE3) o FED voltou a comprar títulos de agências securitizadas no mercado imobiliário (Almeida et al., 2018, p. 36 – 38).

Em resposta à crise, muitos empréstimos foram concedidos aos bancos e a outras instituições com bons ativos que não conseguiam obter empréstimos nos mercados financeiros. Porém, esses bancos e instituições financeiras passaram a ter maior supervisão de reguladores, que agora estavam mais atentos às formas como os riscos podem se espalhar pelo sistema financeiro e exigem ações para evitar essa disseminação, de modo que agora os bancos e instituições deveriam avaliar mais rigorosamente o risco dos empréstimos que concedem e utilizar fontes de financiamento mais resilientes (*Reserve Bank of Australia*, 2025).

Vale ressaltar que as medidas adotadas, em grande medida eficazes para evitar o colapso imediato do sistema, somente reforçaram a centralidade do capital financeiro na dinâmica econômica. Ao sustentar artificialmente os preços dos ativos e garantir liquidez abundante ao sistema bancário, os bancos centrais contribuíram para a recomposição da rentabilidade financeira, sem que houvesse uma reversão significativa das tendências à financeirização, o que

²⁰ A expressão “quantitative easing” foi utilizada para descrever a política do Banco Central japonês no período de 2001 a 2006. Esta política consiste na expansão da base monetária através da compra de ativos privados. Através dela, o banco central cria moeda para comprar títulos (dívida pública, empréstimos comerciais ou ações), com o objetivo de aumentar a liquidez e estimular a economia (Almeida, et al., 2018, p 37).

não gerou uma reconfiguração estrutural, mas sim reforçou o capitalismo vigente e reforçou a importância do Estado nesse sistema.

Embora o discurso neoclássico tenha triunfado na ascensão da doutrina neoliberal, o Estado talvez seja o principal alicerce de sustentação da financeirização. Nesse contexto, os Bancos Centrais são o eixo do Estado que corrobora com o *modus operandi* da financeirização, em que as políticas monetárias de controle da inflação, juntamente com a desregulamentação financeira, o câmbio flutuante e o rigor fiscal, promovem a sustentação, a diretriz e o apoio à valorização financeira internacional (Castro, 2018, p. 10).

A crise financeira, por ter sido generalizada e exigido uma resposta coordenada dos países, reforçou a importância de organismos multilaterais no processo de busca por soluções globais. Como resultado, a primeira reunião do G20²¹ pós-crise, convocada pelo então presidente norte-americano, George W. Bush, em novembro de 2008, sinalizou um novo impulso para o multilateralismo. Elementos como a maior participação dos mercados emergentes e o renovado papel do Fundo Monetário Internacional, evidenciado pelo recente aumento das cotas desses países e de outras instituições internacionais, foram preponderantes nesse contexto (Netto; Reis, 2011).

Embora a economia global tenha sofrido a sua maior desaceleração desde a Grande Depressão, a resposta política impediu uma depressão global. Mesmo assim, milhões de pessoas perderam seus empregos, suas casas e grande parte de seu patrimônio. Muitas economias também se recuperaram da crise financeira global muito mais lentamente do que em recessões anteriores que não estavam associadas a crises financeiras. Por exemplo, a taxa de desemprego nos EUA só retornou aos níveis pré-crise em 2016, cerca de nove anos após o início da crise (*Reserve Bank of Australia*, 2025).

Em síntese, a resposta internacional à crise de 2008 revelou os limites do neoliberalismo e a necessidade do Estado no interior do capitalismo financeirizado. As políticas de liquidez abundante, os resgates bancários e os estímulos fiscais evitaram uma ruptura sistêmica imediata, mas apontam para uma continuidade estrutural no padrão de acumulação vigente, tendo em vista que ao socializar perdas e preservar a lógica de valorização financeira, essas medidas reafirmaram o papel do Estado como garantidor último da estabilidade do sistema, sem enfrentar as contradições que estiveram na origem da crise. Além disso, os efeitos dessas

²¹ O G20 (Grupo dos Vinte) é o principal fórum de cooperação econômica internacional, reunindo as 19 maiores economias do mundo e dois blocos regionais (União Europeia e União Africana), cujo objetivo é discutir e coordenar políticas de questões macroeconômicas, saúde, meio ambiente e desenvolvimento sustentável (Brasil, 2025).

respostas foram profundamente desiguais, ampliando assimetrias entre países centrais e periféricos e restringindo os graus de autonomia das economias dependentes. É a partir desse apontamento que será feita a análise, na próxima seção, os impactos estruturais da crise especificamente nos países dependentes, considerando sua inserção subordinada na economia mundial.

2.5 Impactos estruturais sobre países dependentes

Embora o sistema financeiro dos Estados Unidos apresentasse maior grau de integração com a União Europeia (UE) do que com as economias dependentes, como fica claro na seção anterior, onde foi explicitada a intensidade dos impactos iniciais sobre os países centrais, isso não significa que as economias periféricas tenham permanecido imunes à crise. Como partes de um sistema capitalista global hierarquizado, os países dependentes são estruturalmente afetados pelas crises que se originam no centro. Em momentos de instabilidade sistêmica, essa dependência torna-se ainda mais evidente, uma vez que a reprodução do capitalismo em escala global pressupõe relações assimétricas entre centro e periferia. Dessa forma, os efeitos da crise manifestam-se nas economias dependentes por meio de canais específicos, relacionados à sua inserção subordinada no mercado mundial, à sua estrutura produtiva e à limitada autonomia para a condução de políticas econômicas anticíclicas.

Os impactos da crise financeira foram profundamente assimétricos no sistema internacional. Enquanto os países centrais puderam adotar políticas monetárias e fiscais expansionistas para estabilizar suas economias, os países periféricos enfrentaram restrições severas à adoção de estratégias semelhantes. Em muitos casos, a crise resultou na intensificação de políticas de ajuste fiscal, cortes de gastos sociais e no aprofundamento da dependência financeira externa, reforçando padrões históricos de subordinação e vulnerabilidade. O que evidencia que a forma como se lidou com a crise reafirmou a hierarquia do sistema internacional, na qual os custos do ajuste recaem desproporcionalmente sobre as economias dependentes.

Dito isso, é possível afirmar que as economias latino-americanas sofreram os impactos de uma crise originada nos centros do capitalismo, cujas consequências se espalharam para as periferias, conforme Cintra e Prates (2011). A crise de 2008 evidenciou a fragilidade do modelo de desenvolvimento dependente, em que os países da periferia estão atrelados às flutuações das economias centrais, que possuem maior controle sobre os fluxos financeiros, comerciais e

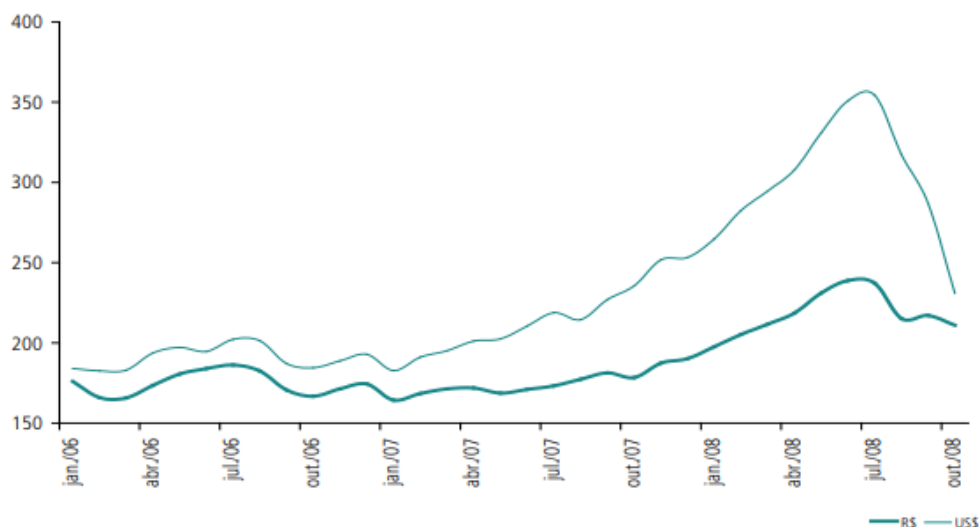
produtivos, mesmo que, de acordo com os autores, nem mesmo aquelas economias consideradas saudáveis tenham passado ilesas.

Essas economias, principalmente na década de 1990, tinham como foco principal a busca pela estabilidade de suas moedas, obtida, de acordo com o Instituto Karl Marx (2009), principalmente pela redução do consumo interno (via arrocho salarial) e por uma taxa de câmbio valorizada artificialmente. Essa valorização cambial artificial, aliada à queda das barreiras alfandegárias e financeiras para exportações, dado o processo de abertura comercial e financeira em curso, determinou um recuo na produção interna, o que levou à perda da capacidade de competição tanto no mercado externo quanto no interno.

Com suas estruturas produtivas heterogêneas, primárias e voltadas para atender as demandas internacionais, que limitam a capacidade de geração autônoma de divisas e condicionam o crescimento econômico à dinâmica do mercado internacional, essas economias foram fortemente afetadas com a desaceleração das economias centrais, que ao gerar retração na demanda externa, como por exemplo a queda do consumo nos Estados Unidos a partir do segundo semestre de 2008, afetaram as exportações e os termos de troca das economias periféricas especialmente aquelas fortemente especializadas em *commodities* (Gráfico 2) (Furtado, [1978] 2008; Instituto Karl Marx, 2009).

As cotações de soja, minério de ferro, petróleo, minérios não-ferrosos, celulose, e outros produtos que haviam, até setembro de 2008, ascendido de forma exponencial sofreram, a partir de então, a despeito de pequenos piques, quedas muito acentuadas que impactaram negativamente as balanças comerciais dos países supridores desses produtos, o que caracterizou a transferência da crise norte-americana para os produtores destas “commodities” e matérias primas (Instituto Karl Marx, 2009).

Gráfico 2: Índice de preços das *commodities* (Base: janeiro de 2002 = 100)



Fonte: IPEA (2008), com elaboração do IPEA/DIMAC/GAP, a partir de dados do FMI.

Outro fator que afetou fortemente as economias dependentes, caracterizadas pelo financiamento por meio de endividamento externo, foi a drástica perda da capacidade de investimento. Isso ocorreu porque as instituições financeiras adotaram posturas mais defensivas, fazendo com que "as fontes secassem", segundo Mantega (2009). Diante disso, as empresas e bancos nacionais enfrentaram grande dificuldade para adquirir crédito, seja para financiar suas importações ou para renovar seus financiamentos, o que os levou a buscar crédito doméstico (Sampaio Jr., 2005; Mantega, 2009). Essa postura reforça a vulnerabilidade externa, uma vez que o financiamento do crescimento passa a depender da entrada contínua de capitais, tornando a economia sensível a mudanças no humor dos mercados internacionais.

Nesse contexto, é possível afirmar que a financeirização assume características específicas nas economias dependentes. Sendo esse processo um resultado do neoliberalismo, é possível dizer que ele "aprofunda as desigualdades entre os países e alimenta a dependência de diversas maneiras, em especial ao abrir novos canais para fortalecer os processos de transferência de valor em direção ao centro [...], já que as [...] transferências em capital fictício ganham novo peso e dimensão e irão desenhar as particularidades da financeirização nestes países" (Brettas, 2024, p. 104 – 105).

Além disso, a crise de 2008 evidenciou os limites da autonomia da política econômica nos países dependentes. Diferentemente das economias centrais, que puderam adotar políticas monetárias e fiscais expansionistas sem comprometer a estabilidade de suas moedas, as

economias periféricas enfrentaram pressões constantes. Nesse contexto, embora fosse entendido que "instalada a crise, não restava muitas opções para os países que não fosse a adoção das políticas anticíclicas" (Netto; Reis, 2011), a capacidade de implementá-las era severamente restringida, já que decisões de política macroeconômica passam a ser tomadas sob constante vigilância dos mercados financeiros internacionais.

Bresser-Pereira (2010) diz que, a liberalização financeira e a elevada mobilidade de capitais submetem os Estados nacionais a um regime permanente de disciplina externa, no qual decisões de política econômica passam a ser condicionadas pelas expectativas dos mercados financeiros e das agências de classificação de risco, o que confirma a ideia de restrição a capacidade de implementar políticas econômicas autônomas.

No campo da política monetária, essa dinâmica limita a possibilidade de reduções significativas das taxas de juros, uma vez que movimentos expansionistas tendem a intensificar a fuga de capitais e a pressão sobre as moedas nacionais, especialmente em contextos de instabilidade global (Paula, 2014). Já na política cambial, tem-se o fato de que a hierarquia do sistema monetário internacional torna as economias dependentes vulneráveis às reversões dos fluxos financeiros, resultando em desvalorizações abruptas, elevação do repasse cambial inflacionário e necessidade recorrente de intervenções defensivas por meio do uso de reservas internacionais (Prates, 2007; Strange, 1996). Já no âmbito da política fiscal, a dependência do financiamento externo e a vigilância contínua dos credores internacionais reforçam a adoção de políticas pró-cíclicas, como diminuição do gasto público, mesmo em cenários recessivos. Como destaca Paulani (2008b), a financeirização subordina o Estado às exigências da valorização financeira, restringindo o uso do gasto público como instrumento de estabilização e desenvolvimento.

Esses movimentos acentuaram a volatilidade cambial e expuseram, de forma contundente, a fragilidade das economias dependentes diante de choques externos, evidenciando a persistência da restrição estrutural ao balanço de pagamentos. Nessa perspectiva, a crise financeira internacional de 2008 não representou uma ruptura na trajetória dessas economias, mas sim a intensificação de padrões históricos de subordinação e assimetria que caracterizam sua inserção no capitalismo global. Ao revelar os limites estruturais do desenvolvimento periférico, a crise reafirmou a centralidade da dependência externa, da fragilidade financeira e da reduzida autonomia da política econômica como elementos constitutivos do capitalismo dependente, reforçando a condição de vulnerabilidade dessas economias diante das oscilações do sistema internacional.

A consolidação da financeirização, articulada ao avanço do neoliberalismo, aprofundou esse quadro ao redefinir o padrão de inserção das economias periféricas na economia mundial e ao ampliar sua dependência em relação aos fluxos financeiros internacionais. A crescente mobilidade de capitais passou a submeter os Estados nacionais à disciplina dos mercados, expressa na vigilância permanente de investidores institucionais, agências de classificação de risco e movimentos voláteis de capitais, restringindo progressivamente as margens de manobra da política monetária, fiscal e cambial. Desse modo, a financeirização não apenas reconfigurou os mecanismos de acumulação, mas também reforçou os limites estruturais à condução de políticas macroeconômicas autônomas nos países dependentes, tornando-os particularmente sensíveis a crises originadas no centro do sistema. É a partir dessa análise que se torna possível examinar, no capítulo seguinte, os impactos específicos da crise de 2008 sobre o Brasil, considerando sua inserção subordinada na economia mundial e as dificuldades de autonomia como Estado.

3. A economia brasileira e a crise

Neste terceiro e último capítulo, o objetivo é analisar os efeitos da crise financeira internacional de 2008 sobre a economia brasileira, considerando a forma específica de inserção do país na economia mundial e os limites estruturais que condicionam a condução da política econômica. Aqui, diferentemente dos capítulos anteriores, em que o foco era a reconstrução teórica do conceito de dependência e a discussão de suas implicações para o desenvolvimento econômico, o capítulo concentra sua análise em um evento histórico concreto, no qual tais categorias podem ser observadas empiricamente.

A crise de 2008 representou um choque externo de grandes proporções, decorrente do colapso do sistema financeiro internacional, cujos impactos se fizeram sentir de forma heterogênea entre as economias centrais e periféricas. No caso brasileiro, a retração do comércio internacional, a volatilidade dos fluxos de capitais e a contração do crédito privado impuseram desafios significativos à estabilidade macroeconômica e à continuidade do crescimento. Ao mesmo tempo, o contexto anterior à crise, marcado pela acumulação de reservas internacionais, pelo fortalecimento dos bancos públicos e pela maior capacidade de intervenção estatal, permitiu a adoção de políticas anticíclicas que atenuaram os efeitos imediatos do choque.

Nesse sentido, a experiência brasileira durante a crise oferece um vasto campo para examinar a relação entre a capacidade de intervenção do Estado e a dependência estrutural. Embora a resposta anticíclica tenha ampliado a margem de manobra da política econômica no curto prazo, ela não foi suficiente para alterar os fundamentos da inserção dependente da economia brasileira, nem para superar restrições históricas associadas à dependência financeira, tecnológica e produtiva, tendo em vista que operam de forma reativa e não estratégica. Assim, a crise de 2008 não deve ser compreendida apenas como um episódio conjuntural, mas como um momento revelador dos limites estruturais da autonomia da política econômica brasileira.

Os limites da política econômica estão dados pela inserção global da economia e pela capacidade dos agentes internacionais, como órgãos multilaterais e agências privadas de cálculo de risco de empréstimos e, dos agentes domésticos, públicos e privados, de fazerem valer seus interesses. A defesa dos interesses particulares ocorre na dimensão política, de uso da representação dos setores organizados, e na dimensão econômica, de uso dos instrumentos que uma inserção econômica pode significar. Aí estão a formação de expectativas, as decisões de investir e de produzir, bem como a decisão de exportar e importar. Todos esses elementos,

quando utilizados por setores organizados, podem impor decisões com as quais o governo não compactua. Em acordo com Corrêa e Almeida Filho (2003), vamos denominar esses elementos de custos de reversão da política econômica.

Para desenvolver essa análise, o capítulo está organizado da seguinte forma. A seção 3.1 apresenta o contexto internacional da crise de 2008 e seus principais desdobramentos para as economias periféricas, com foco no Brasil. Em seguida, a seção 3.2 examina os impactos iniciais da crise econômica brasileira e as medidas adotadas pelo governo para mitigar seus efeitos imediatos. Por fim, a seção 3.3 constitui o núcleo analítico do capítulo, ao articular a resposta brasileira à crise à perspectiva da dependência, destacando os limites estruturais da autonomia da política econômica e suas implicações para a trajetória econômica do país no período subsequente.

3.1 O impacto da crise de 2008 sobre a economia brasileira

A crise financeira internacional de 2008 não teve origem na economia brasileira, mas ela foi rapidamente afetada devido aos canais de transmissão que estruturam a inserção dependente do país na economia mundial. Diferentemente das economias centrais, onde a crise se manifestou inicialmente no interior dos sistemas financeiros nacionais, no Brasil, o impacto ocorreu de forma indireta, mediado pelas relações financeiras, comerciais e pelas expectativas dos agentes econômicos. Ainda assim, seus efeitos foram profundos e evidenciaram as fragilidades estruturais associadas à dependência externa.

É importante contextualizar que as condições macroeconômicas da economia brasileira nos anos de 2007/2008, portanto, nos dois primeiros anos do segundo Governo Lula, eram favoráveis, tanto por fatores internos quanto por fatores externos, como, por exemplo, o boom de *commodities*, grandes influxos de capitais externos e o superávit comercial, o que gerou significativa apreciação da moeda, aumento no consumo das famílias, devido ao maior estímulo ao crédito bancário e ao aumento da renda real das famílias, segundo Paula e Pires (2017). Além disso houveram políticas com foco no controle de gastos, sem impedir o crescimento de investimentos públicos estratégicos. Com esse conjunto de medidas, o país alcançou um crescimento econômico robusto e controle inflacionário até o impacto da crise de 2008.

De acordo com Lima e Deus (2013), nos anos que antecederam a crise, o mundo vivia um ciclo de liquidez internacional, com abundantes fluxos de capitais direcionados aos países emergentes, especialmente entre 2003 e 2007. Porém, com a explosão da crise, que gerou o

aumento da incerteza, houve escassez de crédito internacional e diminuição do fluxo de capitais, o que afetou a economia brasileira. O fluxo de capitais representava um importante instrumento do governo para impulsionar o crescimento econômico e para compensar as remessas de lucros e dividendos ao exterior por partes subsidiárias de empresas multinacionais, segundo Paula (2022). Este foi o primeiro impacto sentido no Brasil como consequência da crise.

Diante da deterioração das condições financeiras nos países centrais, intensificou-se um mecanismo estrutural de drenagem de recursos característico das economias dependentes: o aumento das remessas de lucros e dividendos por parte das subsidiárias de empresas multinacionais, de acordo com Paula e Pires (2017). As matrizes passaram a repatriar recursos das economias periféricas para recompor liquidez e reduzir perdas em seus mercados de origem. Esse movimento agravou a pressão sobre o balanço de pagamentos brasileiro, ao ampliar a saída de divisas justamente em um contexto de retração dos fluxos de capitais e de maior volatilidade cambial (Ferraz, 2013).

Nesse contexto, como aponta Mendonça (2014), a crise financeira internacional ultrapassou a esfera estritamente financeira e alcançou o lado real da economia brasileira, tornando necessária a contração dos investimentos domésticos devido à escassez de crédito. Tanto empresas quanto pessoas físicas passaram a enfrentar maiores dificuldades para obter empréstimos, enquanto os próprios bancos sofreram com o racionamento de liquidez no mercado interbancário. Diante desse cenário de incerteza, os bancos privados adotaram uma postura mais rígida no que se refere à concessão e renovação de crédito, o que contribuiu de forma decisiva para a desaceleração da economia brasileira no último trimestre de 2008.

A forte retração da oferta de crédito bancário tanto no mercado doméstico como a interrupção de linhas externas foram condições suficientes para provocar uma redução na demanda interna e ancorar as expectativas de inflação, já que desencadearam uma forte parada da atividade econômica nos últimos três meses de 2008. Esse último trimestre foi marcado pela rápida desaceleração da atividade econômica (Lima; Deus, 2013, p. 56).

Considerando a preferência pela liquidez²² que a crise gerou no que se refere ao câmbio, tem-se que a trajetória de valorização do Real, ocorrida em cenário internacional favorável, se

²² A preferência pela liquidez é uma teoria macroeconômica desenvolvida pelo economista John Maynard Keynes, que postula que a demanda por moeda tem prioridade sobre outros ativos. Essa teoria sugere que a taxa de juros em uma economia é influenciada pela oferta e demanda por moeda. A moeda, por ser o ativo mais líquido, é preferida por indivíduos e empresas por diversos motivos, incluindo transações, necessidades de precaução e especulação. O motivo de transação refere-se às despesas cotidianas que indivíduos e organizações enfrentam, que exigem dinheiro em espécie. O motivo de precaução envolve manter dinheiro para imprevistos,

reverteu, levando à desvalorização. Esta desvalorização cambial levou empresas produtivas exportadoras e não exportadoras a grandes perdas relacionadas a operações²³ com derivativos cambiais praticadas em busca de proteção frente ao real valorizado. Vale ressaltar que o Brasil é um país emissor de moeda não conversível, logo, depende estruturalmente do acesso a moedas fortes para financiar suas transações externas e garantir a estabilidade macroeconômica (Mendonça, 2014; Fonseca, 2013).

Outro impacto relevante da crise ocorreu na esfera comercial. Embora a economia brasileira apresentasse, até então, uma trajetória de crescimento e saldo positivo na balança comercial, determinados efeitos da crise, como a contração do crédito mencionada anteriormente, somada à desaceleração das economias centrais, resultaram em uma redução significativa do volume de importações. As exportações também foram negativamente afetadas, tanto pela queda dos preços quanto pela contração das quantidades exportadas, reflexo da queda nos preços das *commodities* a partir de meados de 2008 (Mendonça, 2014).

Como efeito da crise sobre a dinâmica do comércio exterior, observa-se uma importante redução das quantidades exportadas e importadas, mas também, só que em menor intensidade, dos seus valores. Como observado [...], há uma queda de 22,7% das exportações e 26,2% das importações do ano de 2008 para 2009 (Mendonça, 2014, p. 105).

Desse modo, é possível dizer que com a queda dos preços internacionais e do volume exportado, houve a deterioração dos termos de troca e, conseqüentemente, menor capacidade de geração de divisas, reforçando a restrição externa característica das economias dependentes. Esse movimento evidenciou os limites de um padrão brasileiro de inserção internacional baseado na exportação de produtos primários e de manufaturas de baixo valor agregado, conforme já apontado por Furtado ([1978] 2008).

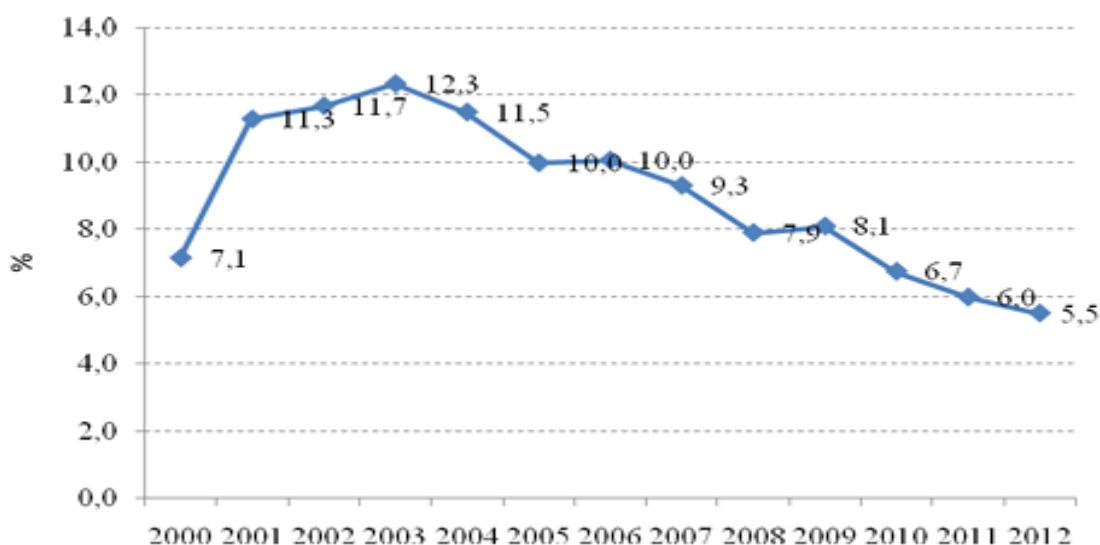
Os efeitos da desaceleração econômica decorrente da crise também se refletiram no mercado de trabalho e na dinâmica da renda. O aumento do desemprego (Gráfico 3), da informalidade e da rotatividade de mão de obra aparece como o principal impacto da crise

como emergências, enquanto o motivo especulativo relaciona-se às expectativas sobre as taxas de juros e os preços dos títulos (Liquidity, 2025).

²³ No período que antecedeu a crise de 2008, a apreciação do Real e a relativa estabilidade cambial incentivaram empresas, sobretudo exportadoras, a intensificar operações com derivativos cambiais, inicialmente com o objetivo de proteção (*hedge*). Do ponto de vista microeconômico, tais operações não configuravam necessariamente especulação, a menos que o volume aplicado em derivativos superasse o montante de divisas gerado pelas exportações. Contudo, a atuação de empresas não exportadoras e a ampliação dessas posições para além da cobertura cambial caracterizaram comportamentos especulativos, que ampliaram a vulnerabilidade das firmas diante da reversão abrupta do câmbio durante a crise (Ferraz, 2013).

financeira internacional sobre o mercado de trabalho nacional e leva, conseqüentemente, à precarização dos postos de trabalho. O aumento da incerteza, que levou à deterioração das expectativas dos agentes econômicos, contribuiu para uma postura mais cautelosa por parte das famílias, reforçando a retração do consumo, que se estagnou em 2009, e aprofundando a queda da demanda agregada, em um contexto marcado pela contração do crédito e pela desaceleração da atividade produtiva (Mendonça, 2014; Paula; Pires, 2017).

Gráfico 3: Taxa de Desemprego Aberto. Brasil, 2000-2012.



Fonte: Mendonça (2014), a partir de dados do FGV/Ibre, CNI e IBGE/PME, com elaboração do IPEA/Dimac/Gecon.

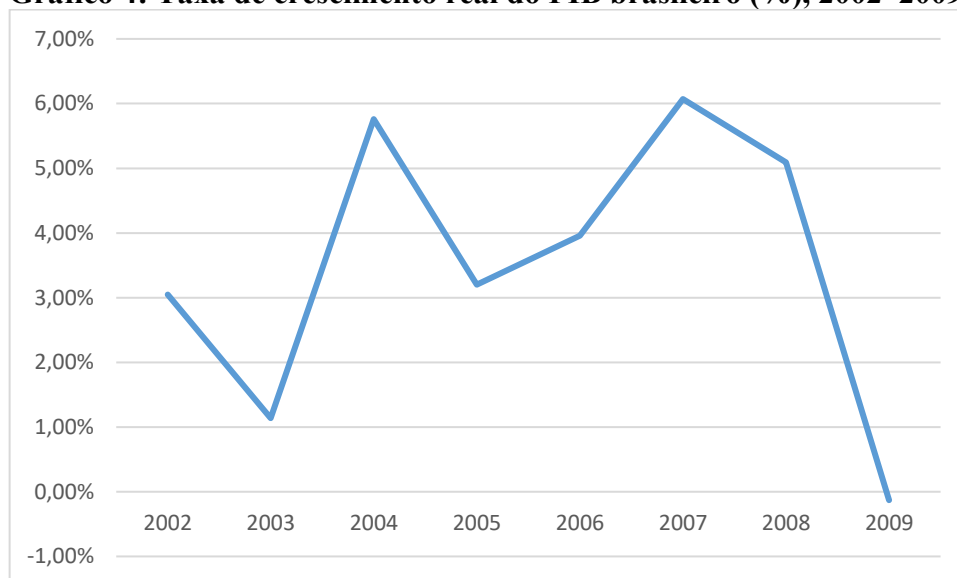
Notas da autora: (1) Dados 2000 e 2001 - antiga metodologia da PME. A partir de 2002 – nova metodologia da PME.

(2) Dados para as regiões metropolitanas de Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Recife, Salvador, Curitiba e Porto Alegre.

Considerando a esfera fiscal e sua grande importância para o crescimento anterior à crise, com a abrupta desaceleração da atividade econômica em 2009 (Gráfico 4) e a redução do ritmo de crescimento, que levaram, conseqüentemente, a uma redução da arrecadação tributária impostos pelo choque mundial, as finanças públicas também foram afetadas. A queda dos níveis de produção, de consumo e de comércio exterior comprometeram as receitas do governo, ao mesmo tempo em que ampliaram as pressões por medidas de sustentação da atividade econômica (Giambiagi; Além, 2011). Esse cenário evidenciou os limites do regime macroeconômico vigente, baseado na combinação entre metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário (tripé macroeconômico), cuja rigidez passou a se mostrar incompatível com a magnitude do choque externo enfrentado pela economia brasileira. Assim, a crise expôs as

tensões entre a necessidade de respostas anticíclicas e as restrições impostas por um arcabouço macroeconômico condicionado pela inserção dependente do país na economia mundial (Paula; Pires, 2017).

Gráfico 4: Taxa de crescimento real do PIB brasileiro (%), 2002–2009.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Gazeta do Povo (2025).

Em síntese, os efeitos da crise financeira internacional de 2008 sobre a economia brasileira se manifestaram de forma abrangente, atingindo os canais financeiros, reais, cambiais e comerciais, além de repercutirem sobre o mercado de trabalho e as finanças públicas. Esses impactos evidenciaram a elevada vulnerabilidade externa do país, associada à sua condição de economia periférica, emissora de moeda não conversível e fortemente dependente de fluxos internacionais de capitais e de exportações de produtos primários. Assim, a crise não apenas interrompeu um ciclo de crescimento, mas também revelou os limites estruturais da autonomia da política econômica brasileira, tornando indispensável a adoção de medidas estatais de caráter anticíclico, tema que será analisado na seção seguinte, dedicada à resposta da política econômica brasileira. Todos esses efeitos não podem, contudo, ser compreendidos apenas como resultado de fatores conjunturais, mas devem ser analisados considerando as características estruturais da economia brasileira no sistema capitalista mundial.

3.2 A resposta da política econômica brasileira e os efeitos da crise

A crise financeira internacional de 2008 colocou à prova a capacidade de resposta da política econômica brasileira diante de um choque externo de grande proporção. Embora o país não tenha sido o centro da crise, a rápida deterioração do cenário internacional, marcada pela contração do crédito, pela reversão dos fluxos de capitais e pela desaceleração do comércio mundial, impôs fortes restrições à condução da política macroeconômica. Nesse contexto, a resposta do Estado brasileiro deve ser compreendida não apenas como um conjunto de medidas anticíclicas conjunturais, mas também como uma ação condicionada pelos limites estruturais impostos pela inserção dependente do país na economia mundial, pela hierarquia monetária internacional e pela crescente financeirização de sua economia.

Nos anos anteriores à crise, o Brasil vinha de uma trajetória de crescimento com três pilares como base, segundo Carvalho (2018): pilar da distribuição de renda, pilar do acesso ao crédito e pilar dos investimentos públicos. Contudo, no ano de 2009 essa trajetória foi interrompida. Ainda assim, como as condições macroeconômicas eram favoráveis - com reservas internacionais elevadas e dívida externa pública reduzida - a capacidade de enfrentamento à crise era maior do que em 1999. “O país apresentou uma postura mais dinâmica e usou de diferentes medidas, tais como políticas monetária, fiscal, creditícia, entre outras, como instrumentos para impulsionar a atividade econômica” (Mendonça, 2014, p. 88).

O governo brasileiro, nesse contexto, precisou ser mais intervencionista e adotar políticas fiscais, monetárias, creditícias e cambiais consideradas anticíclicas, contrariando diferentes mecanismos de contágio e evitando uma deterioração mais drástica das expectativas em torno da economia e, até mesmo uma recuperação econômica a partir de meados de 2009, alavancada pelo crescimento da formação bruta de capital fixo e do consumo, salienta Paula (2022).

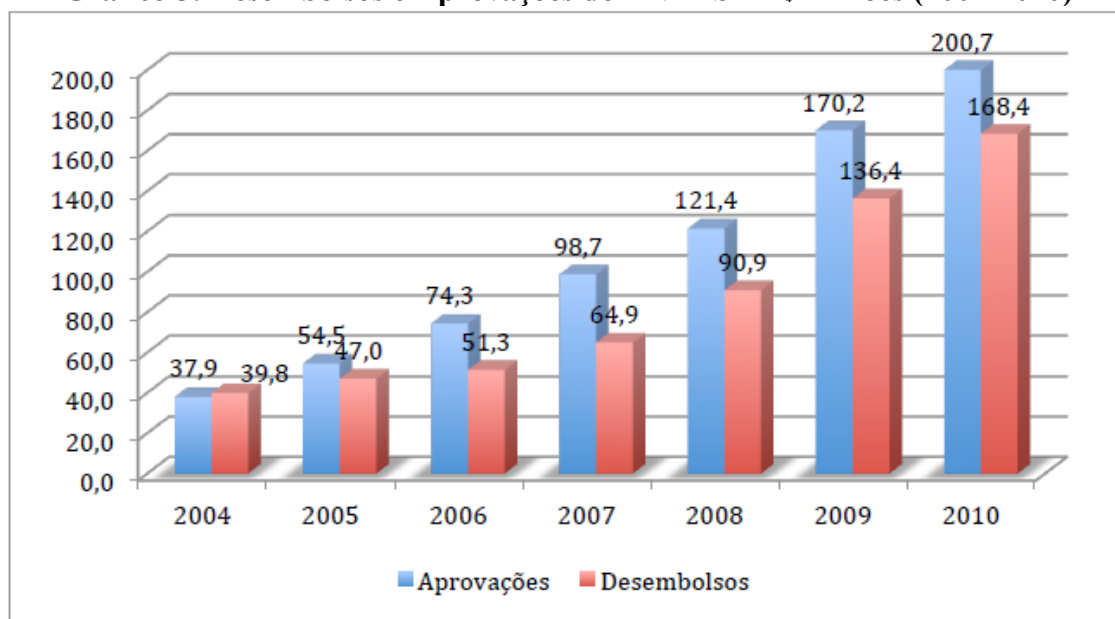
Na ocasião, o governo Lula respondeu com uma grande variedade de instrumentos, incluindo: medidas de reforço à liquidez do setor bancário; linha temporária de crédito para as exportações; intervenções do Banco Central do Brasil (BCB) no mercado cambial; estímulo à expansão do crédito por parte dos bancos públicos; redução do IPI para automóveis, eletrodomésticos e produtos de construção; aumento do período de concessão do seguro-desemprego; e criação de um programa de construção de moradia popular (“Minha Casa, Minha Vida”). A nota destoante foi a manutenção da taxa de juros elevada por parte do BCB na gestão Henrique Meirelles até janeiro de 2009, contrastando com a política fiscal anticíclica e a política creditícia dos bancos públicos (Paula; Pires, 2017, p. 127).

Dentre as políticas anticíclicas adotadas, a política creditícia desempenhou papel central, sobretudo por meio da atuação dos bancos públicos. Em um contexto de forte retração do crédito privado, com a intensificação da aversão ao risco e da preferência pela liquidez por parte das instituições financeiras privadas, observou-se uma importante redução da oferta de crédito, o que poderia agravar os efeitos recessivos da crise. Diante desse cenário, o Estado brasileiro recorreu aos bancos públicos como instrumento fundamental para sustentar a liquidez da economia e mitigar os impactos negativos do choque externo sobre o investimento e o nível de atividade, como, por exemplo, com a redução do compulsório²⁴ (Mendonça, 2014; Freitas, 2009; Carvalho, 2018).

Destarte, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ampliou expressivamente seus desembolsos (Gráfico 5), acelerando a aprovação de projetos e contribuindo para a sustentação do investimento de longo prazo, além de prover capital de giro às empresas em um momento de restrição do financiamento privado. A Caixa Econômica Federal concentrou sua atuação no crédito habitacional e em investimentos em saneamento, com destaque para a ampliação do programa “Minha Casa, Minha Vida”, que contribuiu simultaneamente para a sustentação da demanda agregada e para a redução dos efeitos sociais da crise (Ferraz, 2013).

Duas medidas nascidas no pós-crise de 2008 têm caráter mais estrutural, pois são permanentes. A primeira foi a criação de duas novas faixas de tributação no Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF), com alíquotas menores para a chamada classe média baixa. A segunda foi o Programa Minha Casa Minha Vida, lançado em março de 2009. O programa, que foi ampliado nos anos seguintes, financia a construção de moradias populares, subsidia a entrada e as taxas de juros cobradas de famílias de baixa renda no crédito imobiliário, reduz impostos e cria uma linha de financiamento para o investimento residencial em áreas urbanas (Carvalho, 2018, p.40).

²⁴ fração dos depósitos bancários que os bancos são obrigados a manter em reservas junto à autoridade monetária (Carvalho, 2018, p. 39).

Gráfico 5: Desembolsos e Aprovações do BNDES - R\$ Bilhões (2004-2010)

Fonte: Ferraz (2013), a partir de dados do BNDES.

O Banco do Brasil (BB), por sua vez, expandiu o crédito direcionado ao agronegócio, ao comércio exterior e ao capital de giro, além de desempenhar papel relevante na estabilização do sistema financeiro ao adquirir carteiras de crédito de instituições de menor porte que enfrentavam dificuldades de liquidez (Ferraz, 2013).

Como resultado disso, entre setembro de 2008 e dezembro de 2009, as operações de crédito dos bancos públicos cresceram de forma significativamente superior às do setor privado, evidenciando uma mudança relevante na configuração do sistema financeiro nacional, com elevação da participação estatal no crédito total. Essa expansão do crédito público foi decisiva para conter os efeitos mais agudos da crise no curto prazo e viabilizar a retomada do crescimento a partir de meados de 2009. Contudo, tal resposta também revela os limites estruturais da política econômica em um país de inserção dependente, tendo em vista que a sustentação da atividade econômica passou a depender cada vez mais da atuação direta do Estado, em um contexto marcado pela hierarquia monetária internacional e pela financeirização do sistema financeiro (Ferraz, 2013; Mendonça, 2014).

No que se refere à política fiscal, o governo brasileiro adotou um conjunto de medidas com o objetivo de sustentar a demanda agregada em um contexto de retração da atividade econômica, com especial atenção à manutenção do consumo das famílias e do investimento. As desonerações tributárias constituíram um dos principais instrumentos dessa estratégia, sendo aplicadas a setores considerados estratégicos e particularmente sensíveis aos efeitos da crise.

Para tanto, foram implementadas reduções de diversos impostos, como do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para automóveis, caminhões, eletrodomésticos da linha branca e materiais de construção, do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre o crédito ao consumidor e ajustes no Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF), além da introdução do Regime Especial de Tributação (RET) no setor imobiliário e, da redução da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) incidente na produção de motocicletas. Tais medidas buscaram amenizar a queda da demanda e estimular a retomada da produção industrial, ainda que de forma predominantemente voltada ao mercado interno (Mendonça, 2014; Paula; Pires, 2017; Ferraz, 2013).

Paralelamente, o governo optou por não realizar um ajuste fiscal, mantendo e, em alguns casos, ampliando os gastos públicos e os investimentos programados: “governo brasileiro aprovou um pacote de estímulo fiscal na soma de R\$ 37,9 bilhões, correspondente a 1,2% do PIB do país no ano de 2008” (Mendonça, 2014, p. 101). Destaca-se, nesse contexto, a continuidade das obras vinculadas ao “Programa de Aceleração do Crescimento” (PAC²⁵), que desempenharam papel relevante na sustentação da formação bruta de capital fixo. Além disso, a manutenção e a ampliação dos programas de transferência de renda, como o “Bolsa Família”, bem como o aumento real do salário-mínimo, contribuíram para preservar o poder de compra das camadas de menor renda, sustentando o consumo e atenuando os impactos sociais da desaceleração econômica (Mendonça, 2014).

Ademais, o governo federal manteve, em 2009, o volume de transferências para estados e municípios no patamar de 2008, apesar da expressiva queda na arrecadação federal, provocada pela desaceleração econômica. Considerando também políticas fiscais de caráter mais social, o governo ampliou a duração e o valor do seguro-desemprego, reforçando os mecanismos de proteção da renda dos trabalhadores. O benefício, que anteriormente era concedido por um período de três a cinco meses, a depender do tempo de vínculo empregatício, passou a ser estendido por até dois meses adicionais, contribuindo para a sustentação da demanda agregada e para a mitigação dos efeitos sociais adversos da crise (Carvalho, 2018).

No âmbito da política monetária, em um primeiro momento, o Banco Central do Brasil atuou rapidamente para enfrentar a escassez de liquidez no mercado interbancário, flexibilizando as regras dos depósitos compulsórios e reduzindo as alíquotas exigidas das

²⁵ Este programa, instituído no segundo mandato do presidente Lula (2007 – 2010), intenta promover a retomada do planejamento e execução de obras de infraestrutura, tanto social e urbana quanto nas áreas energética e logística do Brasil (Lima; Deus, 2013, p. 59).

instituições financeiras. Além disso, foram criados mecanismos de incentivo para que bancos de maior porte adquirissem carteiras de crédito de instituições menores em dificuldades, com o objetivo de evitar uma crise sistêmica no sistema financeiro. Essas medidas foram fundamentais para restaurar parcialmente o funcionamento do mercado de crédito em um contexto de elevada incerteza (Freitas, 2009).

Entretanto, a condução da política de juros revelou-se mais controversa. De acordo com Gasparin (2011), em meio ao agravamento da crise, em setembro de 2008, o Comitê de Política Monetária (Copom) optou por elevar a taxa Selic para 13,75% ao ano, refletindo preocupações com pressões inflacionárias e com a desvalorização cambial. A reversão dessa orientação e o início de um ciclo de cortes na taxa de juros ocorreram apenas a partir de janeiro de 2009, “caindo para a mínima de 8,75% entre o final de 2009 e o início de 2010” (Gasparin, 2011), sendo considerados tardios, já que a economia já apresentava sinais claros de desaceleração. Esse episódio evidencia as tensões entre os objetivos de estabilização monetária e a necessidade de uma resposta anticíclica mais coordenada em economias periféricas inseridas de forma subordinada no sistema financeiro internacional.

A manutenção da meta da Selic num patamar elevado, enquanto os países centrais e os periféricos reduziam de forma expressiva as suas taxas básicas de juros, buscava, de um lado, evitar os efeitos deletérios do *pass-through*²⁶ da desvalorização do real aos preços domésticos e, de outro, conter a expansão da demanda interna. Porém, ante a gravidade do impacto da crise global na economia brasileira, o rigor da política monetária não só era desnecessário como desaconselhável (Freitas, 2009, p. 136).

A crise também teve impactos significativos no mercado cambial, resultando em forte desvalorização do real, associada à fuga de capitais e agravada pela exposição de grandes empresas exportadoras a operações especulativas com derivativos cambiais, como nos casos da Sadia e da Aracruz, de acordo com Ferraz (2013). Diante desse cenário, o Banco Central intensificou sua atuação no mercado cambial, por meio da venda de dólares no mercado à vista e da oferta de *swaps* cambiais, com o objetivo de prover liquidez em moeda estrangeira e conter a volatilidade excessiva da taxa de câmbio. Adicionalmente, foram firmados acordos de *swap* de moedas com o *Federal Reserve*, assegurando o acesso a dólares e ampliando a capacidade de intervenção das autoridades monetárias brasileiras (Carvalho, 2010; Ferraz, 2013).

²⁶ O *pass-through* cambial é o fenômeno pelo qual as mudanças no valor do câmbio se refletem em mudanças nos preços de bens importados. [...] o grau de *pass-through* corresponde à variação percentual nos preços resultante de uma variação de 1% na taxa de câmbio (Maia, 2016).

Nesse contexto, segundo Ferraz (2013), o BNDES desempenhou um papel relevante na coordenação de soluções para as empresas afetadas pela crise dos derivativos, contribuindo para evitar que as dificuldades financeiras dessas grandes corporações se convertessem em risco sistêmico para o sistema bancário nacional. Essa atuação reforça o papel do Estado como instância de coordenação e estabilização em momentos de crise, ainda que essa intervenção revele, novamente, os limites estruturais de uma economia marcada pela dependência financeira externa.

A combinação dessas políticas fiscais, monetárias, creditícias e cambiais levou o Brasil a apresentar uma recuperação relativamente rápida após o choque de 2008. Depois de uma leve retração do Produto Interno Bruto em 2009, o país registrou um crescimento expressivo em 2010 (Tabela 1). O dinamismo do mercado interno, impulsionado pela expansão do crédito, pelas desonerações tributárias e pela manutenção do nível de emprego, atuou como um importante amortecedor dos efeitos da crise, evitando quedas mais prolongadas da atividade, do emprego e da confiança. Ainda assim, essa trajetória de recuperação não se sustentou nem eliminou as fragilidades estruturais associadas ao padrão de inserção internacional do país, que voltariam a se manifestar nos anos subsequentes (Paula; Pires, 2017).

[...] em 2000, o PIB cresceu 4,3%; entre 2001 e 2003 houve uma forte desaceleração (nesse período o PIB cresceu a uma taxa média de 1,7% ao ano); entre 2004 e 2008, a economia brasileira cresceu a uma média anual de 4,8%; em 2009 houve uma breve recessão devido ao contágio da crise mundial; em 2010 a economia cresceu 7,6%, vindo a desacelerar em 2011/2014 para 2,4% a.a. em média; e em 2015-2016 a economia entrou em forte e prolongada recessão, com crescimento negativo médio de -3,7% a.a., puxado para baixo tanto pelo setor de serviços quanto industrial (Paula; Pires, 2017, p. 126).

Tabela 1: Crescimento Do PIB Real (% a.a.)

	PIB	Agricultura	Indústria	Serviço
2001	1,4	5,2	5,4	2,1
2002	3,1	8,0	15,2	3,1
2003	1,1	8,3	4,6	1,0
2004	5,8	2,0	-0,5	5,0
2005	3,2	1,1	6,8	3,7
2006	4,0	4,6	6,5	4,3
2007	6,1	3,2	2,9	5,8
2008	5,1	5,8	4,1	4,8
2009	-0,1	-3,7	-2,1	2,1
2010	7,5	6,7	14,9	5,8
2011	3,9	5,6	3,3	3,4
2012	1,9	-3,1	-2,1	2,9
2013	3,0	8,4	-3,0	2,8
2014	0,5	2,8	-1,5	1,0
2015	-3,8	3,6	-6,3	-2,7

Fonte: Paula; Pires (2017), a partir de dados do IBGE.

Em meio a essa recuperação, em 2010 termina o governo Lula, social-desenvolvimentista²⁷, com uma taxa de aprovação sem precedentes de 87%, de acordo com Barbosa-Filho (2020), e com uma taxa de investimento que passou de 17% do PIB no 1º trimestre de 2009, para 20,5% no 3º trimestre de 2010, afirmam Paula e Pires (2017).

uma taxa de desemprego de 5,7% em novembro - o melhor resultado desde 2002 - e um crescimento previsto de 7,5% do Produto Interno Bruto (PIB), contudo também deixa alguns desafios a sua sucessora, dentre eles inflação em alta e a perda de competitividade do produto nacional (BBC Brasil, 2010).

Este crescimento alcançado em um período de contração mundial é o contrário do que se espera de um país em posição de dependência na organização mundial, contudo isso pode

²⁷ O social-desenvolvimentismo sustenta que o crescimento do mercado doméstico de massa deve ser estimulado tanto pela expansão do emprego como pela melhoria da distribuição de renda resultante de políticas governamentais e de fomento de crédito ao consumidor. Em segundo lugar, uma vez que o consumo de massa perde o impulso ao longo do tempo, a expansão deverá ser completada por investimentos autônomos, isto é, por meio de inversões públicas em infraestrutura. Entre as políticas defendidas por essa vertente incluem-se: políticas salariais, como o salário-mínimo sendo instrumento poderoso de aumento de demanda e redistribuição de renda; transferências sociais direcionadas à parte mais pobre da população; estímulo ao crédito ao consumo; investimento público principalmente em infraestrutura, visando criar incentivos ao investimento privado; políticas industriais e financiamento subsidiado por bancos públicos (Paula, 2022, p. 117).

ser ligado tanto à retomada da economia chinesa em 2009 e à recuperação da economia mundial em 2010, quanto as políticas adotadas pelo governo vigente que corroboram a ideia de que a política econômica brasileira foi capaz de sustar/retardar os efeitos da Crise.

Embora algumas políticas tenham apresentado resultados positivos no curto prazo, como o incentivo às exportações favorecido pela elevação dos preços das commodities, tais efeitos não se mostraram sustentáveis ao longo do tempo. Essa limitação pode ser compreendida à luz da forma de inserção dessa economia, uma vez que, segundo a perspectiva social-desenvolvimentista, o crescimento do mercado doméstico de massa depende fundamentalmente da expansão do emprego e da melhoria da distribuição de renda, promovidas por políticas governamentais e pelo estímulo ao crédito ao consumidor. Ademais, à medida que o dinamismo do consumo de massa tende a se esgotar, a continuidade do processo de expansão econômica requer a atuação de investimentos autônomos, especialmente por meio de investimentos públicos em infraestrutura.

Segundo Paula e Pires (2017), em 2011, já no governo Dilma, devido a uma política de controle de capitais ineficaz, tornou-se necessário adotar medidas macroprudenciais, ou seja, medidas que buscavam prevenir e mitigar riscos ao sistema financeiro. Além disso, adotou-se uma política econômica mais contracionista para reduzir a demanda agregada e conter a inflação. Em resposta a isso, o crescimento econômico já passou a desapontar e o produto industrial estagnou.

A partir de 2011, a desindustrialização se acelera em decorrência da intensificação da concorrência global, da queda de preços industriais e, no caso brasileiro, da elevação desproporcional das importações. Os fatos que estão por trás da acentuação dessas tendências são a crise global de 2008 e a resposta chinesa, por meio da política anticíclica (Carneiro; Baltar; Sarti, 2018, p. 17).

Essa tendência também pode ser relacionada ao cenário internacional, devido à crise do Euro e a fraca recuperação norte-americana, além da desaceleração dos demais países emergentes (Paula, 2022).

O fluxo de IDE apresentou excelentes resultados em 2011 e 2012. Estes resultados em conjunto, deram a economia maior autonomia, possibilitando o alinhamento entre política macroeconomia e as prioridades do governo. Visando aumentar esta autonomia e focando na segunda prioridade do governo, retomar a competitividade da indústria nacional, de modo a reduzir a dependência, foi determinada uma desoneração tributária em diversos setores,

medidas²⁸ estas que integraram o Plano Brasil Maior, lançado em 2011, de acordo com Abouchedid (2014). Além disso, o plano também adotou medidas que impactariam no consumo²⁹.

Como já dito, o crescimento do período anterior foi puxado, em grande parte, pelo consumo que cresceu devido ao aumento do crédito das famílias e à melhoria da distribuição de renda. Com a perda de velocidade na melhoria da distribuição de renda, dado a impossibilidade de ampliação dos investimentos com os programas públicos de transferência de renda, fundada em mecanismos salariais, mas, principalmente, por conta dos limites ao endividamento das famílias, esse ciclo perdeu progressivamente dinamismo (Carneiro; Baltar; Sarti, 2018).

[...] era necessária uma mudança mais sensata, porque os gastos do Brasil com seguridade social eram explosivos [...] foi necessário reduzir o tamanho relativo dos programas sociais existentes para aumentar a taxa de crescimento de outros programas sociais. Este conflito político dentro do próprio eleitorado do PT foi muito difícil para a administração (Barbosa-Filho, 2020, p. 629).

Ainda assim, o consumo se manteve em alta por mais tempo que a produção industrial, que se estagnou a partir de 2010, enquanto as vendas no comércio varejista continuaram aumentando até 2013 e desaceleraram somente em 2014 (Gráfico 6). Com isso, parte do incentivo dado ao consumo vazou para o exterior, tendo em vista a necessidade de importações para atender à demanda interna. Em contrapartida, a isso, de acordo com Paula e Pires (2017), as exportações declinaram 12,9% em 2014, comparativamente a 2011; assim, o saldo comercial foi reduzido de US\$ 29,8 bilhões para US\$ 3,9 bilhões. De fato, tanto os termos de troca quanto a demanda mundial declinaram devido à desaceleração econômica mundial.

²⁸ a redução do IPI sobre os bens de investimento; ii) desoneração da folha de pagamento de setores intensivos em mão de obra (ampliada em abril de 2012); iii) estabelecimento de um novo regime tributário para o setor automotivo (Abouchedid, 2014, p. 124).

²⁹ i) a redução do IPI sobre os bens de consumo; ii) redução da alíquota de IOF sobre as operações de crédito a pessoas físicas a partir de maio de 2012 (Abouchedid, 2014, p. 124).

Gráfico 6: Produção industrial (quantum) e vendas reais no varejo ampliado* (100 = jan./2003)



Fonte: Pires; Paula (2017) a partir de dados do Ipeadata (2015). Nota dos autores: inclui também as atividades materiais de construção e veículos, motos, partes e peças.

O investimento mostrou-se o indicador mais representativo das dificuldades econômicas, já que entra em contínuo declínio há mais de três anos a partir de 2013, tendo sido anteriormente importante para a preservação do crescimento em uma faixa positiva. Esse comportamento declinante do investimento atesta a falência do experimento desenvolvimentista e a incapacidade das políticas econômicas postas em prática desde então de revertê-lo, afirmam Carneiro, Baltar e Sarti (2018).

Desse modo, é possível notar que naquele período, mesmo com a mudança das políticas econômicas, a economia piorava³⁰, fazendo com que as medidas adotadas pelo governo se tornassem menos sustentáveis e o apoio que o governo possuía foi diminuindo. De acordo com, Barbosa-Filho (2020), primeiro se perdeu o apoio das grandes empresas, posteriormente do Congresso e, por fim da população em geral.

A combinação do aumento dos preços dos alimentos e do aumento das tarifas dos transportes públicos em meados de 2013 foi a gota de água para a infeliz estratégia de política econômica adotada durante o primeiro governo de Dilma Rousseff. Em maio, quando as tarifas de ônibus e metrô foram finalmente reajustadas, eclodiram protestos em massa em São Paulo (Barbosa-Filho, 2020, p. 611).

³⁰ [...] a inflação manteve-se em níveis elevados e as finanças públicas tornaram-se mais frágeis, à medida que o Tesouro recorreu a operações contabilísticas cada vez mais heterodoxas para cumprir os seus objetivos, já então muito desacreditados (Barbosa-Filho, 2020, p. 614).

Com essa perda de força e instabilidade tanto econômica quanto política, é possível compreender a dificuldade que o governo enfrentou, no que se refere a adotar medidas que geram mudanças estruturais, que pode ser exemplificado pelo fato de infraestrutura e indústria permanecem praticamente constantes em termos reais³¹, mesmo com a grande atuação do BNDES, que perdeu o foco com o tempo.

Embora o fracasso do governo Dilma tenha se materializado a partir de 2015, como consequência, em grande medida, da guinada da política macroeconômica em direção à ortodoxia, com seus efeitos deletérios sobre o emprego e a renda e a crescente contaminação da economia pela crise política, o desastre se preanunciou em 2013 (Carneiro; Baltar; Sarti, 2018, p. 23).

A adoção de um ajuste macroeconômico ortodoxo em 2015, com a finalidade de ganhar a confiança do mercado nacional e internacional, diante de tamanha instabilidade e incerteza se mostrou como uma decisão equivocada. Desse modo, Carneiro, Baltar e Sarti (2018) pontuam as medidas adotadas, como a de corte de gastos, que visavam aumentar e consolidar o saldo primário, e a recuperação de tarifas e preços públicos, em especial de energia e combustíveis, desonerando as contas públicas e retomando o papel do mercado na sua determinação. Vale ressaltar ainda, que diante da inflação que enfrentava no momento, houve elevação da taxa básica de juros.

Somado a isso, Paula (2022) resalta fatores exógenos internacionais e domésticos que foram de suma importância no que se refere a desaceleração econômica, para além das políticas adotadas pelo governo. Sendo eles: a crise hídrica entre 2013 e 2015; o impacto da Operação Lava-Jato sobre a economia, particularmente sobre os setores de petróleo e gás; a queda abrupta do preço das commodities; situação de virtual insolvência da Petrobrás entre 2015 e 2016.

Este cenário é denominado pelo autor como tanto de “*bad policy*” quanto de “*bad luck*”, já que o insucesso do governo vem tanto das políticas adotadas quanto por fatores exógenos, levou ao caos político, podendo ainda ser sintoma estrutural/conjuntural dos efeitos da Crise de 2008. No segundo semestre de 2015 o processo de impeachment de Dilma Rousseff começa,

³¹ a) Na infraestrutura, cabe destacar o papel crucial do financiamento, pelo BNDES, para sua ampliação, com participação decisiva em todos os setores, como os de energia elétrica (64% na geração e 56% na distribuição), logística (aeroportos, 82%; portos, 71%; rodovias, 91%) e saneamento (tratamento de esgoto, 58%). O dado negativo é o crescimento mais que proporcional das atividades auxiliares de transporte (armazenamento e atividade de entrega). b) Na indústria, o segmento de commodities, com destaque para celulose e papel e extrativa, lideraram os desembolsos, e o setor automotivo continuou importante em termos absolutos. Não houve a rigor mudança no padrão de financiamento ao setor durante o governo Dilma. c) Nas áreas operacionais, os destaques foram para o aumento de participação da infraestrutura urbana e social, da agricultura de baixa renda e do fundo Amazônia, este último com muito pouco peso absoluto (Carneiro; Baltar; Sarti, 2018, p. 40).

sendo formalmente acusada, de acordo Barbosa-Filho (2020), de irregularidades fiscais devido à “contabilidade criativa”³² em anos anteriores. Acusação da qual ela já foi inocentada, em setembro de 2022, mostrando o viés de seus oponentes políticos.

A Câmara dos Deputados do Congresso brasileiro iniciou o processo de impeachment em abril de 2016 e o Senado o confirmou em maio do mesmo ano, quando Dilma Rousseff deixou oficialmente o cargo. Michel Temer assumiu seu cargo enquanto continuavam as audiências do julgamento de impeachment no Senado. A votação final para o impeachment de Dilma Rousseff foi suspensa até o final das Olimpíadas do Rio, em agosto de 2016 (Barbosa-Filho, 2020, p. 619).

Desse modo, embora a resposta da política econômica brasileira à crise de 2008 tenha sido relativamente eficaz no curto prazo, ao mitigar os efeitos mais agudos da desaceleração econômica e possibilitar uma retomada do crescimento a partir de 2009, ela não foi capaz de alterar os condicionantes estruturais que limitam a autonomia da economia brasileira. As medidas adotadas, com seu caráter essencialmente anticíclico e defensivo, atuaram sobre os sintomas imediatos da crise, mas mantiveram intocados os elementos centrais do padrão de inserção dependente do país na economia mundial, como a vulnerabilidade externa, a dependência de fluxos internacionais de capitais e a especialização produtiva regressiva, o que levou a crise interna da economia nos anos subsequentes. Nesse sentido, a atuação do Estado revelou-se fundamental para conter a crise, mas operou dentro de um arcabouço macroeconômico que continuou subordinado às restrições impostas pelo sistema financeiro internacional, evidenciando que, apesar da inflexão conjuntural em relação ao receituário neoliberal, os limites estruturais à condução de uma política econômica autônoma permaneceram vigentes, questão que será aprofundada na seção seguinte.

3.3 Inserção dependente do Brasil na economia mundial e os limites estruturais da política econômica

3.3.1 A inserção dependente do Brasil

A compreensão da vulnerabilidade brasileira diante de choques internacionais, como evidenciado pela crise financeira de 2008, exige a análise de sua inserção estrutural no sistema

³² Contabilidade Criativa é a manipulação intencional das demonstrações financeiras, explorando ambiguidades e lacunas nas normas contábeis para apresentar uma imagem distorcida da saúde financeira de uma empresa, visando vantagens de curto prazo como atrair investimentos ou obter financiamentos, mesmo que não configure fraude, pode iludir stakeholders e comprometer a transparência (NIBO, 2019).

econômico mundial. Essa inserção deve ser entendida a partir das transformações estruturais do capitalismo a partir dos anos 1970, marcadas pela reestruturação produtiva, pela globalização e pela financeirização, sob a hegemonia da ideologia e das políticas neoliberais, impostas sem considerar as particularidades das diferentes realidades entre países centrais e periféricos. Esses processos configuraram uma nova forma de dependência de natureza tecnológico-financeira, que se consolidou plenamente na década de 1990, redefinindo a posição dos países periféricos na divisão internacional do trabalho e aprofundando sua subordinação às dinâmicas do capital global, mesmo que o Brasil tenha passado por processos de industrialização e diversificação produtiva ao longo do século XX (Filgueiras, 2019; Furtado, [1978] 2008).

É importante salientar que, mesmo que a dependência seja algo histórico nas economias periféricas, como a brasileira, sua configuração atual difere substancialmente das formas predominantes no período anterior à financeirização. Se, no passado, a dependência se manifestava sobretudo por meio da especialização produtiva e comercial, na contemporaneidade ela assume uma feição predominantemente financeira e monetária. Contudo, registre-se que a nova forma pode ser concebida como um elemento adicional às formas históricas.³³

A centralidade dos mercados financeiros e a hegemonia do capital portador de juros intensificam os mecanismos de subordinação, uma vez que a estabilidade macroeconômica, o financiamento do Estado e o próprio crescimento econômico passam a ser condicionados pela confiança dos investidores e pelas expectativas dos mercados, aprofundando a assimetria entre países centrais e periféricos.

A interrupção do ciclo da industrialização dependente brasileira no início da década 1980 e o ressurgimento dos princípios neoclássicos de liberalização econômica e do monetarismo das economias nacionais durante os anos 1980 e 1990 fez ressurgir uma nova etapa do capitalismo dependente no Brasil, que Fiori (1995: 224) nomeou de “a novíssima dependência” e Sampaio Jr. (2012: 383), de “reversão neocolonial”. Nessa perspectiva, a fase contemporânea da dependência tem o Estado brasileiro como um vetor importante de promoção da inserção subordinada às finanças internacionais, uma vez que promove a abertura comercial e financeira do país e a condução da política econômica é baseada na doutrina da estabilidade monetária, fiscal e cambial para tentar proporcionar aos investidores institucionais segurança econômica na valorização de títulos e aplicações em carteira (Castro, 2018, p. 2).

Nesse cenário, a economia brasileira, assim como as demais economias periféricas e subdesenvolvidas, passou a ocupar, nos termos de Paulani (2008b), o papel de “plataforma de valorização do capital financeiro internacional”, sobretudo por meio da securitização e do financiamento de suas dívidas públicas, bem como pelo pagamento de rendas associadas ao

³³ Na vertente teórica da Teoria Marxista da Dependência essas mudanças e a nova forma são caracterizadas como um novo anel de dependência que se soma aos dois outros já tradicionais. Veja-se sobre isto Raposo, Almeida Filho e Amaral (2021).

monopólio do conhecimento, da tecnologia e da informação. Desse modo, é possível dizer que essa forma contemporânea de dependência se expressa na crescente integração subordinada aos fluxos internacionais de capitais, o que amplia a vulnerabilidade externa e submete a política macroeconômica doméstica à disciplina dos mercados financeiros (Filgueiras, 2019; Paulani, 2008b).

3.3.2 Os limites estruturais da autonomia da política econômica brasileira revelados pela crise de 2008

É nesse contexto histórico-estrutural que as estratégias adotadas pelo Brasil para enfrentar os efeitos da Crise Financeira Internacional de 2008 esbarraram em limitações profundas, diretamente associadas ao padrão de inserção subordinada da economia nacional, as quais confirmaram, de modo a expor e intensificar seu caráter histórico. Embora, para Furtado ([1974]2024; 1998), a ação estatal criaria as bases de um sistema produtivo nacional menos vulnerável à restrição externa e menos subordinado aos centros de decisão internacionais, desde que fosse capaz de disciplinar o capital privado, orientar a incorporação tecnológica e subordinar os interesses imediatos da acumulação a um projeto coletivo de desenvolvimento, com o aumento da integração financeira e comercial com a economia mundial, intensificado ao longo das décadas anteriores, ampliou a vulnerabilidade externa do país e restringiu drasticamente a liberdade de ação da política econômica. Diante disso, a condução das políticas monetária, fiscal e cambial passou a ser condicionada pelas exigências de atração e manutenção de fluxos de capitais, pela volatilidade dos mercados financeiros internacionais e pela dependência do ciclo externo de liquidez e crescimento.

Desse modo, embora as medidas anticíclicas tenham produzido efeitos relevantes no curto prazo, seus alcances foram limitados pela crescente financeirização, pela especialização regressiva da estrutura produtiva e, em última instância, pela subordinação das decisões internas às determinações do sistema econômico internacional. Dessa forma, a crise de 2008 evidenciou, de forma particularmente nítida, os limites estruturais impostos pela dependência da autonomia da política econômica brasileira.

Um elemento central desses limites diz respeito ao condicionamento externo da política macroeconômica. A crescente integração financeira da economia brasileira, aprofundada a partir dos anos 1990, ampliou a sensibilidade das decisões internas às oscilações nos mercados internacionais de capitais. A necessidade de preservar a atratividade para fluxos financeiros

externos impôs restrições à condução da política monetária, cambial e fiscal, reduzindo os graus de liberdade do Estado para sustentar políticas expansionistas por períodos prolongados. Assim, mesmo que o Brasil dispusesse de instrumentos formais de política econômica, seu uso efetivo permaneceu subordinado às reações dos mercados financeiros e às condições de liquidez internacional, numa lógica que prioriza a valorização financeira em detrimento de objetivos internos de desenvolvimento (Prates, 2007; Paulani, 2008).

Esse condicionamento estrutural torna-se particularmente evidente no período posterior à crise financeira internacional de 2008, quando se observa uma inflexão na condução da política macroeconômica no Brasil. Apesar da expectativa de continuidade das diretrizes social-desenvolvimentistas dos governos petistas anteriores, o agravamento das restrições externas e o aumento da instabilidade nos fluxos internacionais de capitais levaram à adoção de um conjunto de medidas comparativamente mais ortodoxo. Tal inflexão não deve ser interpretada como mera escolha de política econômica, mas como expressão dos limites estruturais impostos pela inserção financeira dependente, que subordinam a ação do Estado à necessidade de preservar a confiança dos mercados e assegurar a continuidade do financiamento externo.

A financeirização desempenha papel decisivo nesse condicionamento. A centralidade dos fluxos de capitais e a volatilidade do sistema financeiro internacional impuseram à economia brasileira uma dinâmica de permanente vigilância sobre variáveis como taxa de juros, câmbio e risco-país. A crise financeira internacional de 2008 evidenciou que movimentos bruscos de reversão de capitais são capazes de desestabilizar rapidamente economias periféricas, exigindo respostas defensivas por parte da política econômica, as chamadas políticas anticíclicas. Essa dinâmica pode ser observada empiricamente a partir do comportamento da conta financeira do balanço de pagamentos brasileiro (Gráfico 7), marcada por elevada volatilidade e por episódios de reversão de fluxos nos momentos de instabilidade do sistema financeiro internacional. Dessa forma, a atuação do Estado passou a ser frequentemente orientada menos por objetivos de transformação estrutural e mais pela necessidade de contenção de riscos sistêmicos e preservação da estabilidade financeira, o que restringe seu espaço de manobra.

Gráfico 7: Conta financeira do balanço de pagamentos brasileiro (US\$ milhões), 2002–2015.



Fonte: CEPAL (2026a).

A elevada volatilidade da conta financeira ao longo do período analisado confirma o padrão de inserção subordinada nos circuitos financeiros internacionais. Conforme evidenciado no Gráfico 7, é possível observar pontos de retração e de recuperação dos fluxos de capital, fortemente associados às condições do sistema financeiro internacional. Destaca-se a desaceleração dos ingressos em 2008, no contexto da crise financeira internacional, seguida de uma retomada expressiva nos anos subsequentes. Essa dinâmica indica que o financiamento externo da economia brasileira depende de movimentos cíclicos de capitais, o que amplia a vulnerabilidade externa e condiciona a condução da política macroeconômica à manutenção da confiança dos mercados financeiros internacionais.

Essa vulnerabilidade é agravada pelo fato de o Brasil não dispor de uma moeda internacionalmente conversível, o que submete sua inserção externa à necessidade permanente de acesso a divisas dos países centrais, em especial o dólar. A partir da década de 1990, essa fragilidade foi aprofundada pela transformação da dívida pública em objeto e instrumento de acumulação financeira internacional, inserindo o país de maneira subordinada nos circuitos globais de valorização do capital financeiro (Filgueiras, 2019). Consequentemente, decisões sobre juros, câmbio e gasto público passaram a ser pautadas pela lógica da atração e retenção de capitais, como exemplificado pela trajetória do Plano Real, cuja consolidação dependeu da

abertura financeira e da adesão às expectativas dos mercados internacionais, restringindo a formulação autônoma da política macroeconômica (Corrêa e Almeida Filho, 2002).

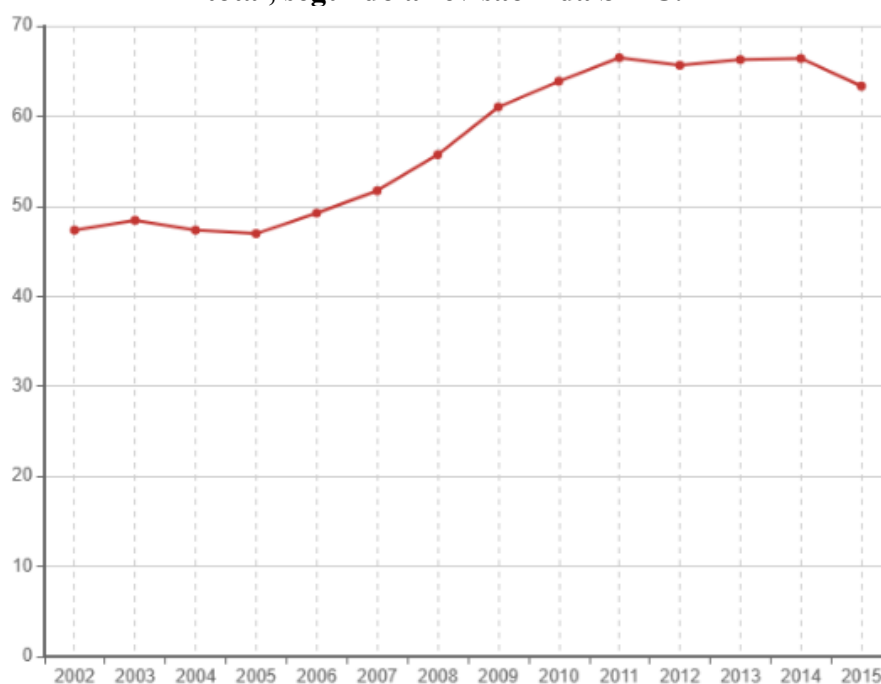
Paralelamente, outro limite estrutural fundamental refere-se à persistência da restrição externa ao crescimento, que se torna particularmente visível durante a crise financeira internacional de 2008. Em virtude do baixo grau tecnológico das exportações brasileiras, o balanço de pagamentos do país permanece estruturalmente restringido, o que limita o crescimento econômico. A estrutura produtiva, marcada por uma reprimarização relativa da pauta exportadora continua dada a diminuição de crédito para investimento, mantém o país dependente de exportações primárias e de manufaturados de baixo valor agregado. Em contrapartida, observa-se a necessidade recorrente de importação de bens de capital, insumos tecnológicos e serviços de alta intensidade de conhecimento, somada à remessa de lucros, juros e royalties ao exterior. Diante disso, o crescimento passa a depender do comportamento das exportações primárias e da entrada de capitais externos, subordinando a trajetória econômica nacional às condições impostas pelo mercado internacional e pelos ciclos financeiros globais, o que restringe o espaço para a condução de políticas de desenvolvimento de longo prazo (Furtado, [1978] 2008; Prates, 2007; Filgueiras, 2019).

Essa dinâmica, que se expressa de forma particularmente aguda em momentos de instabilidade do sistema internacional, resulta em um processo de “modernização dependente”, no qual parte das forças produtivas se desenvolvem subordinadas a padrões externos e sem a ampla difusão dos benefícios sociais (Furtado, [1974] 2024). Apesar de experiências históricas como a industrialização por substituição de importações (ISI), o Brasil não rompeu estruturalmente com a dependência tecnológica e financeira, consolidando-se como integrante subordinado da divisão internacional do trabalho.

Empiricamente, observa-se que essa trajetória característica das economias dependentes, marcada pelo predomínio das exportações primárias, é aprofundada a partir da crise financeira internacional de 2008. Em 2007, a participação dos produtos primários correspondia a 51,7% do valor total das exportações FOB de mercadorias, percentual que se eleva para 61% em 2009, ano posterior à eclosão da crise, e manteve trajetória crescente nos anos subsequentes (Gráfico 8). Em sentido oposto, verifica-se a intensificação da queda da participação dos produtos manufaturados nas exportações (Gráfico 9), tendência já observada anteriormente, mas acentuada no contexto pós-crise. Esse movimento pode ser associado tanto ao choque externo quanto à perda de centralidade das políticas industriais, em detrimento da adoção, no período subsequente, de um conjunto de políticas econômicas de orientação mais

ortodoxa, além da burguesia nacional fortemente ligada aos circuitos internacionais de valorização do capital, orientando suas estratégias de acumulação para a associação com empresas transnacionais, a financeirização de seus ativos e a exploração de vantagens comparativas primárias, reforçando a inserção dependente a eles benéfica (CEPAL, 2025; Silva; Bianconi, 2025).

Gráfico 8: Exportações de produtos primários³⁴ de acordo com sua participação no total, segundo a revisão 1 da SITC.³⁵

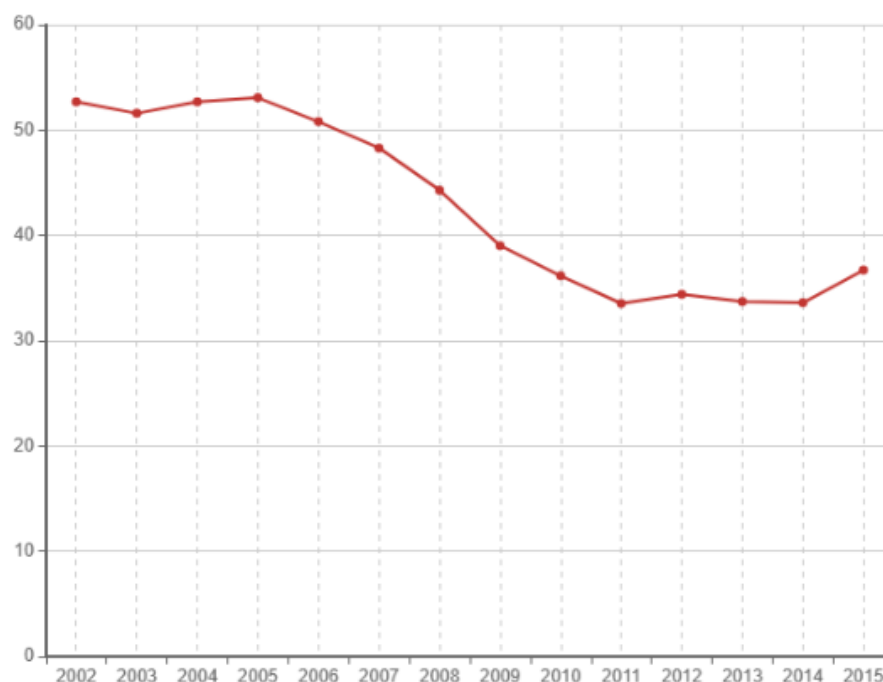


Fonte: CEPAL (2026a).

³⁴ Produtos Primários inclui todas as seguintes seções: 0. Produtos alimentícios e animais vivos; 1. Bebidas e tabaco; 2. Matérias-primas não comestíveis, exceto combustíveis; 3. Combustíveis e lubrificantes, minerais e produtos relacionados; 4. Óleos, gorduras e ceras de origem animal e vegetal; 9. Mercadorias e transações não incluídas em outras seções da NCM. O Capítulo 68, Metais não ferrosos, também está incluído (CEPAL, 2026b).

³⁵ A Classificação Padrão do Comércio Internacional, abreviada como SITC (*Standard International Trade Classification*), é uma classificação de produtos das Nações Unidas (ONU) utilizada para estatísticas de comércio exterior (valores e volumes de exportação e importação de mercadorias), permitindo comparações internacionais de produtos básicos e bens manufaturados (União Europeia, 2026).

Gráfico 9: Exportações brasileiras de produtos manufaturados³⁶ de acordo com sua participação no total, segundo a revisão 1 da SITC.

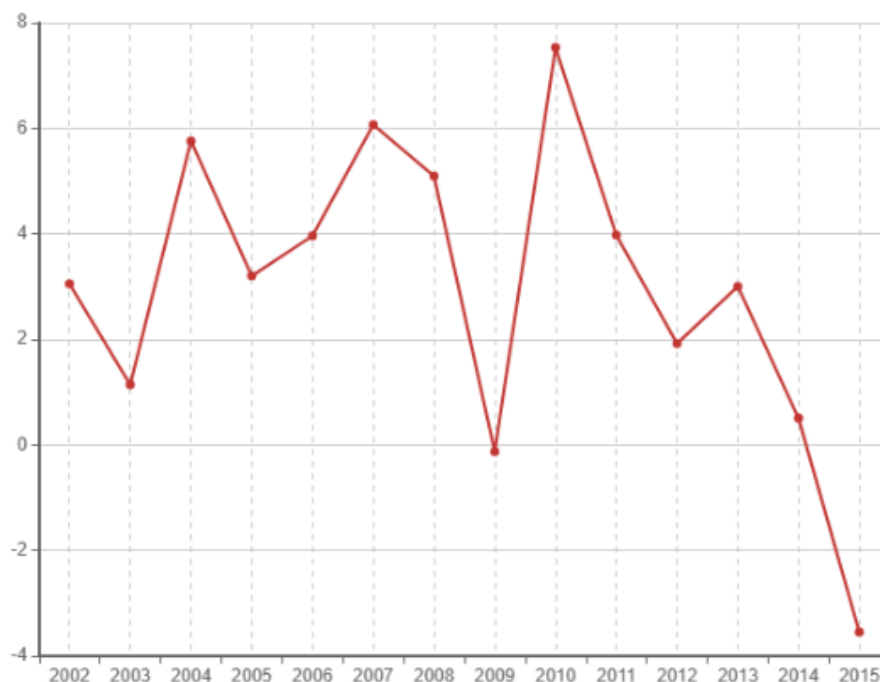


Fonte: CEPAL (2026a).

Tem-se ainda que a crise de 2008 evidenciou a dificuldade de converter políticas anticíclicas em transformação estrutural. Embora a expansão do crédito público, o aumento do gasto estatal e o estímulo ao consumo tenham produzido efeitos positivos no curto prazo, esses instrumentos não foram suficientes para alterar o padrão de especialização produtiva nem para reduzir significativamente a dependência externa. O esgotamento do ciclo de crescimento pós-2010 (Gráfico 10) não pode, portanto, ser interpretado apenas como resultado de erros de política, mas como expressão dos limites estruturais impostos pela inserção subordinada.

³⁶ Produtos Manufaturados inclui todas as seguintes seções: 5. Produtos químicos e afins, n.e.c.; 6. Produtos manufaturados, classificados principalmente por material (excluindo o Capítulo 68: Metais não ferrosos); 7. Máquinas e equipamentos de transporte; 8. Produtos manufaturados diversos (CEPAL, 2026).

Gráfico 10: Taxa de crescimento anual do produto interno bruto (PIB) total a preços constantes (percentagem)



Fonte: CEPAL (2026a).

O período imediatamente posterior à crise, entre 2009 e 2011, parecia contradizer essa narrativa de limites absolutos, com o Brasil experimentando uma rápida recuperação baseada em forte estímulo fiscal, expansão do crédito público e boom das *commodities*. No entanto, esse ciclo breve revelou-se como a fase aguda da armadilha estrutural. Os estímulos à demanda, não acompanhados por ganhos de produtividade ou mudança na matriz produtiva, rapidamente esgotaram a capacidade ociosa e geraram pressões inflacionárias e pressões sobre o déficit em transações correntes. A partir de 2011, com o fim do ciclo das *commodities* e a normalização das políticas monetárias nos países centrais, os limites reapareceram com força: a inflação crescente forçou o arrocho monetário em um contexto de desaceleração econômica, a conta corrente deteriorou-se, exigindo ajustes, e a confiança dos investidores começou a se reduzir. Este movimento, de crescimento rápido seguido de estagnação precoce, é a expressão concreta da restrição externa e da dependência financeira. Ele demonstra que, em uma economia com as características estruturais do Brasil, qualquer política expansionista que não ataque simultaneamente os gargalos produtivos e tecnológicos está fadada a esbarrar nos mesmos obstáculos, resultando em ciclos de crescimento curtos e instáveis (Carvalho, 2018).

Desse modo, é possível compreender que o problema não foi apenas a insuficiência quantitativa das políticas adotadas, nem sua eventual descontinuidade ao longo do tempo, mas a própria incapacidade estrutural do Estado brasileiro de operar como um agente de transformação profunda da inserção internacional do país. O Estado para Furtado, deveria ser dotado de elevada capacidade de coordenação, planejamento de longo prazo e autonomia frente ao capital financeiro e às empresas transnacionais, algo que nunca se consolidou plenamente no Brasil. Ao contrário, o Estado brasileiro contemporâneo encontra-se condicionado por coalizões políticas instáveis, pela crescente financeirização da economia, pela dependência de fluxos de capitais externos e pela presença dominante de grupos empresariais associados ao capital internacional.

A experiência brasileira diante da Crise Financeira Internacional de 2008 demonstra que os limites da política econômica nacional não são essencialmente conjunturais nem decorrem apenas de erros de condução. Eles resultam de uma inserção estruturalmente dependente na hierarquia do sistema capitalista global, padrão que historicamente condiciona a autonomia do Estado. As respostas anticíclicas, então adotadas, comprovaram a existência de margens relativas de manobra, capazes de produzir efeitos positivos no curto prazo, mas evidenciaram seu caráter necessariamente temporário e condicionado, uma vez que não alteraram os pilares da vulnerabilidade externa: a restrição cambial, a dependência de fluxos financeiros voláteis e a ausência de uma moeda internacionalmente conversível.

Dessa forma, os limites da resposta brasileira à crise de 2008 não devem ser compreendidos como falhas pontuais de gestão macroeconômica, mas como expressão de uma inserção dependente que condiciona, em última instância, o alcance e a eficácia das políticas públicas. A crise não constituiu a origem desses limites, mas atuou como um episódio catalisador que tornou mais visíveis e agudos os condicionantes históricos da economia brasileira, revelando com particular nitidez que, enquanto persistirem as formas estruturais de dependência identificadas por Celso Furtado, a capacidade do país de sustentar um projeto autônomo de desenvolvimento permanecerá intrinsecamente limitada, mesmo em contextos de forte ativismo estatal. A experiência do pós-2008 reafirma, portanto, que a autonomia da política econômica em economias dependentes é sempre parcial e frágil, subordinada às dinâmicas do capitalismo global, e evidencia os limites do neodesenvolvimentismo para promover uma transformação estrutural sustentada no interior de uma ordem econômica internacional hierarquizada, organizada segundo a lógica centro–periferia.

Considerações finais

Esta dissertação teve como objetivo central analisar os efeitos da crise financeira internacional de 2008 sobre a economia brasileira à luz da teoria da dependência, particularmente a partir da formulação de Celso Furtado. Partiu-se da hipótese de que os limites enfrentados pelo Brasil na condução de sua política econômica no período pós-crise não poderiam ser explicados apenas por fatores conjunturais ou por escolhas específicas de política, mas estavam profundamente enraizados na forma estrutural de inserção da economia brasileira no sistema capitalista mundial. Ao longo do trabalho, procurou-se demonstrar que a crise de 2008 funcionou como um catalisador que expôs, de maneira aguda, essas restrições históricas.

A análise do pensamento furtadiano permitiu compreender que a dependência não constitui uma simples relação externa entre países, mas uma forma específica de organização econômica, social e política, na qual a apropriação do progresso técnico, o controle do financiamento e os centros de decisão estratégica se situam fora do espaço nacional. Essa estrutura produz uma economia caracterizada pela vulnerabilidade externa recorrente, pela heterogeneidade produtiva, pela fragilidade da burguesia nacional e pela limitação da autonomia do Estado. Nessa perspectiva, choques internacionais, como crises financeiras, variações nos preços de commodities ou mudanças na política monetária dos países centrais, tendem a se converter rapidamente em crises internas, justamente porque o dinamismo do crescimento está condicionado ao setor externo e aos fluxos internacionais de capitais.

A crise de 2008, ao emergir no centro do sistema financeiro internacional, evidenciou a instabilidade inerente ao regime de acumulação financeirizado e liberalizado que se consolidou desde os anos 1970. Sua rápida propagação para o conjunto da economia mundial revelou o grau de integração e hierarquização do sistema internacional, no qual os países periféricos enfrentam não apenas os efeitos da retração da demanda e do comércio, mas também a reversão dos fluxos de capitais, a elevação do risco-país e a pressão sobre suas moedas e reservas. Nesse contexto, a economia brasileira foi atingida por múltiplos canais: queda nos preços e volumes de exportações, retração do crédito externo, volatilidade cambial e deterioração das condições de financiamento.

A resposta inicial do Estado brasileiro, baseada em políticas anticíclicas, expansão do crédito público e estímulo fiscal, foi eficaz em controlar os efeitos imediatos da crise e permitiu uma retomada relativamente rápida do crescimento em 2009 e 2010. Contudo, a análise desenvolvida neste trabalho mostrou que essa recuperação ocorreu sem que se alterassem os

fundamentos estruturais da inserção dependente do país. A expansão do crédito, o aumento do investimento público e o fortalecimento dos bancos estatais operaram dentro de um padrão produtivo e financeiro ainda fortemente subordinado ao capital internacional, à importação de tecnologia e à especialização exportadora.

Com a mudança do cenário internacional a partir de 2011, marcada pela desaceleração da economia mundial, pela reversão do ciclo das commodities e pelo endurecimento das condições financeiras globais, os limites desse modelo tornaram-se evidentes. A restrição externa voltou a se manifestar de forma aguda, o crescimento perdeu dinamismo, a vulnerabilidade financeira aumentou e o espaço de manobra da política econômica se estreitou. Esse movimento confirma a interpretação furtadiana segundo a qual a dependência converte a instabilidade externa em um mecanismo permanente de reprodução do subdesenvolvimento, ao subordinar as trajetórias internas de investimento, emprego e crescimento às condições impostas pelo sistema internacional.

Dessa forma, a experiência brasileira no pós-crise de 2008 ilustra com clareza a atualidade da teoria da dependência de Celso Furtado. Apesar dos avanços institucionais, do acúmulo de reservas e da maior complexidade produtiva em relação ao passado, o país continuou estruturalmente vulnerável às oscilações do capitalismo global financeirizado. A crise revelou que a capacidade do Estado de atuar de forma anticíclica existe, mas é limitada e transitória quando não acompanhada de transformações mais profundas na estrutura produtiva, tecnológica e financeira da economia.

Conclui-se, portanto, que a crise de 2008 não apenas afetou a economia brasileira de forma conjuntural, mas também reativou e aprofundou mecanismos clássicos da dependência: a fuga de capitais, a pressão sobre o balanço de pagamentos, a subordinação às condições do crédito internacional e a dificuldade de sustentar um projeto nacional de desenvolvimento. Nesse sentido, a experiência brasileira no período analisado confirma a ideia de Furtado de que, enquanto persistirem as formas estruturais de dependência, a autonomia da política econômica permanecerá limitada e o desenvolvimento seguirá condicionado por forças externas que escapam ao controle dos Estados periféricos.

Assim, mais do que um episódio isolado, a crise de 2008 deve ser compreendida como um momento revelador das contradições profundas da inserção dependente do Brasil no capitalismo contemporâneo, reforçando a necessidade de repensar as bases do desenvolvimento a partir de uma perspectiva que enfrente, de forma estrutural, os condicionantes externos, tecnológicos e financeiros que moldam a economia brasileira.

Referências

ABOUCHEIDID, Saulo Cabelo. **A política econômica no Brasil no contexto da crise financeira global (2008-2012)**. Campinas, 2014.

ALMEIDA, Helberte João França; GIOVANINI, Adilson; SAATH, Kleverton Clovis de Oliveira; BIAGE, Milton. **A Política de Quantitative Easing adotada pelo FED altera a Volatilidade dos Ativos no Brasil?** *Análise Econômica*, Porto Alegre, v. 36, n. 69, p. 35-66, mar. 2018.
<https://doi.org/10.22456/2176-5456.54410>

ALMEIDA FILHO, Niemeyer. **Notas sobre as implicações da natureza do processo de transição ao capitalismo no Brasil para a reprodução da condição de dependência**. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 59, p. 136-152, mai./jun. 2021.

ALVES, Giovanni. **A crise estrutural do capital e sua fenomenologia histórica**. 2012. Disponível em: <https://blogdaboitempo.com.br/2012/09/21/a-crise-estrutural-do-capital-e-sua-fenomenologia-historica/>. Acesso em: 9 dez. 2025.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Securitização**. (2025). Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/securitizacao.htm. Acesso em: 30 dez. 2025.

AVILA, Matheus Fernandes Franklin. **A compreensão do subdesenvolvimento furtadiano a partir do debate da estagnação dos anos 1960** [recurso eletrônico]. 2024. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2024. Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2024.78>. Acesso em: 10 de junho de 2025.
<https://doi.org/10.14393/ufu.di.2024.78>

ARAÚJO, Priscila Santos; ALMEIDA FILHO, Niemeyer. **Disparidades do crescimento global: avanços econômicos e atrasos sociais**. *Temporalis*, v. 12, n. 23, p. 13-43, 2012.
<https://doi.org/10.22422/2238-1856.2012v12n23p13-43>

BARBOSA-FILHO, Nelson H. **De Dilma a Bolsonaro: a política econômica do Brasil de 2011 a 2019**. *O Trimestre Econômico*, v. LXXXVII, n. 347, p. 597-634, jul./set. 2020. DOI: 10.20430/ete. v87i347.1080.
<https://doi.org/10.20430/ete>

BBC NEWS BRASIL. **O que foi a crise de 2008 e como ela mudou o mundo 10 anos depois**. BBC News Brasil, [s.l.], 10 set. 2018. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-45442713>. Acesso em: 13 dez. 2025.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Cinquenta anos do pensamento da CEPAL**. Rio de Janeiro: Record, 2000.

_____. **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. 5. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.

BORJA, Bruno. **Raúl Prebisch e seus manifestos: momentos de formação da Cepal**. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 25, n. 1, p. 1-19, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1590/198055272517>.
<https://doi.org/10.1590/198055272517>

BRASIL. **Brasília: Governo Federal. Grupo dos Vinte (G20)**, (2025). Disponível em: <https://www.gov.br/g20/pt-br/sobre-o-g20>. Acesso em: 13 dez. 2025.

BRASIL. Ministério da Saúde. **Sistema Bolsa Família na Saúde**, (2025). Brasília, DF: Secretaria de Atenção Primária à Saúde. Disponível em: <https://bfa.saude.gov.br/>. Acesso em: 30 dez. 2025.

BRENNER, Robert. *The Economics of Global Turbulence: The Advanced Capitalist Economies from Long Boom to Long Downturn, 1945-2005*. London: Verso, 2006.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Crise e recuperação da confiança**. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 29, n. 1 (113), p. 133-134, jan.-mar./2009. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572009000100008>

BRESSER-PEREIRA. Luiz Carlos. **Globalização e competição: porque alguns países emergentes têm sucesso e outros não**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

BRETTAS, Tatiana. **Financeirização no capitalismo dependente no Brasil: notas introdutórias. Germinal: marxismo e educação em debate**, Salvador, v. 16, n. 3, p. 92-114, dez. 2024. DOI: <http://doi.org/10.9771/gmed.v16i3.64675> Acesso em: 14 dez. 2025. <https://doi.org/10.9771/gmed.v16i3.64675>

BULL. Hedley. **A sociedade anárquica: um estudo da ordem na política mundial**. Tradução de Sérgio Bath. Prefácio de Williams Gonçalves. 1. ed. Brasília: Editora Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo, 2002. (Coleção Clássicos IPRI).

CARNEIRO, Ricardo; BALTAR, Paulo; SARTI, Fernando (orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018.

CARVALHO, Pablo José Campos. **A crise financeira internacional de 2008 e seus impactos na economia brasileira**. 2010. 129 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Brasília, Brasília, 2010. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/9970>. Acesso em: 30 dez. 2025.

CASTRO, Lucas Crivelenti e. **A dependência brasileira no contexto do capitalismo financeirizado**. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 23., 2018, Niterói. Anais [...]. Niterói: Sociedade Brasileira de Economia Política, 2018.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL). CEPALSTAT: **Portal de dados e publicações estatísticas. Painei: Indicadores econômicos**. [Santiago do Chile] 2026a. Disponível em: <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/dashboard.html?theme=2&lang=es>. Acesso em: 6 jan. 2026.

Exportaciones de productos primarios según su participación en el total conforme a la CUCI rev.1. Santiago: CEPALSTAT, 2026b. Disponível em: https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/technical-sheet.html?lang=es&indicator_id=1910. Acesso em: 5 jan. 2026.

Exportaciones de productos manufacturados según su participación en el total conforme a la CUCI rev.1. Santiago: CEPALSTAT, 2026c. Disponível em: https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/technical-sheet.html?lang=es&indicator_id=1911. Acesso em: 5 jan. 2026.

CHEN, James. **S&P CoreLogic Case-Shiller Home Price Indices: Overview and History**. Investopedia, 2024. Disponível em: https://www.investopedia.com/terms/s/sandp_case_shiller_index.asp. Acesso em: 30 dez. 2025.

CINTRA, Marcos Antonio Marcedo; FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Inflação e deflação de ativos a partir do mercado imobiliário americano**. Revista de Economia Política, vol. 28, n.3, julho 2008. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572008000300003>

CONCEIÇÃO, Jefferson José da. **O ABC da crise**. In: SISTER, Sérgio (Org.). O ABC da crise. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2009. p. 17- 54.

CORREA, Vanessa Petrelli; ALMEIDA FILHO, Niemeyer. **Engrenagem econômica, inserção subordinada e custos de reversão da economia brasileira**. economia ensaios, v. 16, p. 103-136, 2002.

DIANA, Daniela. **Pós-Modernismo**. Toda Matéria, 2026. Disponível em: <https://www.todamateria.com.br/pos-modernismo/>. Acesso em: 13 jan. 2026.

DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. *The crisis of neoliberalism*. Cambridge: Harvard University Press, 2011.

EXAME. **Triple A: o que é esta avaliação nos investimentos.** São Paulo: Exame, 2025. Disponível em: <https://exame.com/invest/onde-investir/triple-a-o-que-e-esta-avaliacao-nos-investimentos/>. Acesso em: 13 dez. 2025.

FARHI, Maryse. **Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem.** Revista Economia e Sociedade, IE/Unicamp, Campinas (13), p.93-114, dez. 1999.

FERRAZ, Fernando Cardoso. **Crise Financeira Global: Impactos na economia brasileiro, política econômica e resultados,** Dissertação de mestrado, PPGE, UFRJ, Rio de Janeiro, 2013.

FILGUEIRAS, Luiz. **O "Future-se" no capitalismo dependente brasileiro.** *Le Monde Diplomatique* Brasil, São Paulo, 27 ago. 2019. Disponível em: <https://diplomatique.org.br/o-future-se-no-capitalismo-dependente-brasileiro/>. Acesso em: 15 dez. 2025.

FONSECA, Neide da. **A crise de 2008 e as políticas econômicas no Brasil.** Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas), Instituto de Três Rios, Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Três Rios, 2013.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito.** Estudos Avançados, vol. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.
<https://doi.org/10.1590/S0103-40142009000200011>

FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil.** 34ª edição. Companhia das letras, [1959]2006.

_____. **Desenvolvimento e Subdesenvolvimento.** Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1963.

_____. **Um projeto para o Brasil.** 5. ed. Rio de Janeiro: Saga. 1969

_____. **Análise do "modelo" brasileiro.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, [1972]1975.

_____. **O mito do desenvolvimento econômico.** Ubu Editora, São Paulo, [1974] 2024.

_____. **Criatividade e dependência na civilização industrial.** Edição definitiva/Celso Furtado - 1ª edição - São Paulo: Companhia das Letras, [1978]2008.

_____. **Brasil: a construção interrompida.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.

_____. **O Capitalismo Global.** 2ª edição. Paz e Terra, 1998.

GASPARIN, Gabriela. **Entenda como crise de 2008 influenciou vida dos brasileiros**. G1, 19 set. 2011. Seu Dinheiro. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2011/09/entenda-como-crise-de-2008-influenciou-vida-dos-brasileiros.html>. Acesso em: 30 dez. 2025.

GAZETA DO POVO. **PIB do Brasil: histórico e evolução em gráficos**. [Curitiba], 2025. Infográfico. Disponível em: <https://infograficos.gazetadopovo.com.br/economia/pib-do-brasil/>. Acesso em: 22 dez. 2025.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Claudia. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. Colaboração de Sol Garson. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016. 576 p. ISBN 9788535284379.

GONTIJO, Claudio. **Raízes da crise financeira dos derivativos subprime**. Cedeplar/face/UFGM -Belo Horizonte 2008. Disponível em: <http://cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD%20342.pdf>. Acesso em 12 dez. 2025.

GUIMARÃES, Alexandre Queiroz. **Economia, Instituições e Estado de Bem-Estar Social: Respostas à Nova Configuração do Capitalismo pós-1970**. Dados, [S.l.], v. 23, n. 3, p. 45-67, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/00115258201554> Acesso em: 9 dez. 2025. <https://doi.org/10.1590/00115258201554>

INSTITUTO CULTURAL KARL MARX. **A crise econômica e social: Característica intrínseca do capitalismo**. Revista do Instituto Cultural Karl Marx, n. 4, 2009. Disponível em: https://ceppes.org.br/revista/versao-impressa/4/copy_of_a-crise-economica-e-social-caracteristica-intrinseca-do-capitalismo. Acesso em: 14 dez. 2025.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **A crise econômica global e seus reflexos sobre a economia brasileira**. Carta de Conjuntura, Rio de Janeiro, n. 5, p. 5-18, dez. 2008. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/conjuntura/cc05_crise.pdf. Acesso em: 15 dez. 2025.

KUNDNANI, Hans. *What is the liberal international order? Washington, DC: The German Marshall Fund of the United States, 2017. (Policy Essay, Liberal International Order Project, no. 17)*. Disponível em: <https://www.gmfus.org/news/what-liberal-international-order>. Acesso em: 26 mai. 2025.

KRUGMAN, Paul. **Uma catástrofe anunciada**. In: SISTER, Sérgio (Org.). O ABC da crise. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2009. p.91-94.

LAPAVITSAS, Costas. **Lucro sem produção: como o capital financeiro domina a economia global**. São Paulo: Boitempo, 2013.

LEITE NETTO, Cássio Roberto. **Condicionantes de preços dos imóveis residenciais nos municípios de São Paulo e Rio de Janeiro e a possibilidade de formação de bolhas imobiliárias**. 2013. 222 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-12082013-182331/publico/CassioRobertoLeiteNettoVC.pdf>. Acesso em: 13 dez. 2025.

LIMA, Thaís Damasceno; DEUS, Larissa Naves. **A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira**. Cadernos de Economia, Chapecó, v. 17, n. 32, p. 52-65, jan./jun. 2013.

LIQUIDITY *preference: macroeconomic theory*. EBSCO Research Starters, [s. l.], 2025. Disponível em: <https://www.ebsco.com/research-starters/economics/liquidity-preference-macroeconomic-theory>. Acesso em: 22 dez. 2025.

MAIA, Tayná Fernanda. **O fenômeno do *pass-through* cambial - Análise do impacto sobre os preços ao consumidor brasileiro**. Rio de Janeiro, 2016. Trabalho de Conclusão de Curso - Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

MAIS RETORNO. **ISI - Industrialização por Substituição das Importações**. Portal Mais Retorno. Disponível em: <https://maisretorno.com/porta/termos/i/isi-industrializacao-por-substituicao-das-importacoes>. Acesso em: 11 jul. 2025.

MANTEGA, Guido. **Excesso de desequilíbrios**. In: SISTER, Sérgio (Org.). O ABC da crise. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2009. p. 127 - 139.

MANZATTO, Rômulo; SAES, Alexandre Macchione. **Celso Furtado, intérprete da dependência**. Revista do Instituto de Estudos Brasileiros, São Paulo, v. 78, n. 1, p. 182-205, jan./abr. 2021. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rieb/a/D38ZKxZY4wTxCmnrWTkBNfm/>. Acesso em: 17 nov. 2025. <https://doi.org/10.11606/issn.2316-901X.v1i78p182-205>

MARCATO, Marília Bassetti. **O (sub)desenvolvimento sob a perspectiva do estruturalismo latino-americano**. Revista Economia Ensaios, Uberlândia, Minas Gerais, Brasil, v. 27, n. 2, 2014. Disponível em: <https://seer.ufu.br/index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/26336>. Acesso em: 19 nov. 2025.

MARTINS, Carlos Eduardo. **Consenso de Washington**. Portal Contemporâneo da América Latina e Caribe. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1º set. 2016. Atualizado em 5 jul. 2017. Disponível em: <https://sites.usp.br/portalatinoamericano/espanol-consenso-de-Washington>. Acesso em: 25 jun. 2025.

MENDONÇA, Ana Vitória Estevão de. **Impactos da crise financeira de 2008 sobre as economias brasileira e latino-americana**. Recife, 2014.

MOTA FILHO, Antonio Vogaciano Barbosa. **A transição do desenvolvimentismo para a dependência no pensamento de Celso Furtado.** In: Encontro Nacional De Economia Política, 23., 2018, Niterói. Anais... Niterói: Sociedade Brasileira de Economia Política, 2018.

NETTO, Cintia Rubim de Souza; REIS, Rafael Pons. **Políticas econômicas dos países emergentes na crise de 2008: uma análise sobre coordenação e o papel da governança global.** In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 16., 2011, Manaus. Anais [do 16º Encontro Nacional de Economia Política]. São Paulo: SEP, 2011. p. 302-316. Disponível em: http://www.proceedings.scielo.br/scielo.php?pid=MSC0000000122011000100050&script=sci_arttext. Acesso em: 14 dez. 2025.

NIBO. **Contabilidade criativa: o que é, como funciona e quais os seus riscos.** Blog Nibo, 2019. Disponível em: <https://www.nibo.com.br/blog/contabilidade-criativa-e-beneficios>. Acesso em: 2 jan. 2026.

OLIVEIRA, Isabela de Cássia Moraes de. **Política monetária norte-americana: uma análise do pós-crise recente e de seus reflexos sobre o sistema mundial.** 2015. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2015.

PAULA, Luiz Fernando de. **Sistema financeiro, bancos e financiamento da economia: uma abordagem keynesiana.** Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 18, n. 1, p. 7-34, jan./abr. 2014. <https://doi.org/10.1590/141598481827>

PAULA, Luiz Fernando de. **A economia brasileira na encruzilhada: Ensaios sobre macroeconomia, desenvolvimento econômico e economia econômica.** Editora Appris, 2022.

PAULA, Luiz Fernando de; PIRES, Manoel. **Crise e perspectivas para a economia brasileira.** Estudos Avançados 31 (89), 2017. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890013>

PAULANI, Leda. **A crise do regime de acumulação com dominância financeira.** Economia e Sociedade, 2008a. <https://doi.org/10.1590/S0103-40142009000200003>

_____. **Brasil delivery: servidão financeira e estado de emergência econômico.** São Paulo: Boitempo, 2008b.

PINTO, Aníbal. *Notas sobre la heterogeneidad estructural y el estilo de desarrollo en América Latina.* Revista de la CEPAL, n. 1, p. 1-40, 1970.

PIRES, Selma Sousa. **A crise financeira internacional de 2008 e seus desdobramentos sobre a economia brasileira.** Maranhão, 2013.

POTY, Italo Barreto. **Ordem liberal internacional e grande estratégia americana (1991-2017): mudanças e continuidades.** Revista Conjuntura Austral, Porto Alegre, v. 12, n. 57, p. 23-37, jan./mar. 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.22456/2178-8839.105396>. Acesso em: 11 de jun. 2025.
<https://doi.org/10.22456/2178-8839.105396>

PRADO JR., Caio. **Formação do Brasil Contemporâneo: colônia.** São Paulo: Companhia das Letras, 2011. 1.^a ed. 1942.

PRATES, Daniela Magalhães. **A inserção externa da economia brasileira no governo Lula.** Revista de Economia Política, São Paulo, v. 27, n. 1 (105), p. 111-130, jan./mar. 2007.

RESERVE BANK OF AUSTRALIA. **The Global Financial Crisis. RBA: Explainer.** Sydney, 2025. Disponível em: <https://www.rba.gov.au/education/resources/explainers/the-global-financial-crisis.html>. Acesso em: 14 dez. 2025.

RODRÍGUEZ, Octavio. **O estruturalismo latino-americano.** Tradução de Maria Alzira Brum Lemos. Revisão técnica de Tito Ryff. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2009.

ROSTOW, W. W. **As etapas do crescimento econômico: um manifesto não comunista.** 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1969.

SAMPAIO JR., Plínio de Arruda. **Furtado: Um economista a serviço da nação.** Economia Política Internacional, v. 1, p. 3, 2005.

SANTOS, Ângela Kaline da Silva; ALMEIDA, Bernadete de Lourdes Figueiredo; PEREIRA, Danielle Viana Lugo. **Crise do capitalismo e "crise de paradigmas"? Uma análise a partir do projeto de modernidade e emersão da pós-modernidade.** *Brazilian Journal of Development*, Curitiba, v. 8, n. 1, p. 5146-5164, jan. 2022. DOI: 10.34117/bjdv8n1-343.
<https://doi.org/10.34117/bjdv8n1-343>

SINGER, Paul. **O mistério do inter-relacionamento entre finanças e a economia de produção.** In: SISTER, Sérgio (Org.). **O ABC da crise.** São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2009. p. 71 - 82.

SISTER, Sérgio. **A crise do dinheiro solto.** In: SISTER, Sérgio (Org.). **O ABC da crise.** São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2009. p. 55 - 66.

SILVA, José Alderir da; LOURENÇO, André Luís Cabral de. **Restrição externa: a economia brasileira na década recente e o modelo de Thirlwall.** Revista Economia & Tecnologia, v. 10, n. 4, p. 09-35, out./dez. 2014.
<https://doi.org/10.5380/ret.v10i4.38160>

SILVA, Roberto Pereira; BIANCONI, Renata. **Celso Furtado e a teoria da dependência: diálogos e aproximações.** Rev. Inst. Estud. Bras. (São Paulo), n. 90, 2025. <https://doi.org/10.11606/2316901X.n90.2025.e10735>

STRANGE, Susan. *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy.* Cambridge University Press, 1996. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511559143>

UNIÃO EUROPEIA. Eurostat. **Glossário: Classificação Internacional Padrão do Comércio (SITC).** Estatísticas Explicadas, [Luxemburgo], 2026. Disponível em: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Standard_international_trade_classification_\(SITC\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Standard_international_trade_classification_(SITC)). Acesso em: 6 jan. 2026.

XP INVESTIMENTOS. **O que são derivativos: confira os tipos, vantagens e dicas.** 2026. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/o-que-sao-derivativos/>. Acesso em: 06 jan. 2026.