

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

CAIO CÉSAR ALBUQUERQUE PACHECO

**A TRANSIÇÃO AO CAPITALISMO DA RÚSSIA FACE À FINANCEIRIZAÇÃO DA
ECONOMIA MUNDIAL**

UBERLÂNDIA

2018

CAIO CÉSAR ALBUQUERQUE PACHECO

**A TRANSIÇÃO AO CAPITALISMO DA RÚSSIA FACE À FINANCEIRIZAÇÃO DA
ECONOMIA MUNDIAL**

Monografia apresentada ao Instituto de
Economia e Relações Internacionais da
Universidade Federal de Uberlândia – MG,
como exigência parcial para a obtenção do
título de Bacharel em Relações Internacionais.

Professora orientadora: Dra. Marisa Silva
Amaral

UBERLÂNDIA

2018

CAIO CÉSAR ALBUQUERQUE PACHECO

**A TRANSIÇÃO AO CAPITALISMO DA RÚSSIA FACE À FINANCEIRIZAÇÃO DA
ECONOMIA MUNDIAL**

Monografia aprovada para a obtenção do título
de Bacharel pela Universidade Federal de
Uberlândia – MG, pela banca examinadora
formada por:

Uberlândia, 20 de dezembro de 2018.

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

Profa. Dra. Patrícia Vieira Trópia – (INCIS/UFU)

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

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos aqueles que foram, de algum modo, importantes nessa trajetória de quatro anos; professores, mestres, amigos, familiares... todos que me apoiaram têm minha mais profunda gratidão. Aos professores, sou grato pelo conhecimento transmitido, aos amigos pelo companheirismo durante os momentos difíceis ou alegres e, por fim, à família pelo suporte emocional e material ao longo de toda essa jornada.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Déficit do governo da Rússia (% do PIB) 1998-2016.....	31
Gráfico 2 – Total da dívida externa russa em ações (bilhões de US\$) 1990-2016.....	32
Gráfico 3 – Crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro na Rússia (%PIB).....	33
Gráfico 4 – Progressão da renda per capita na Rússia (US\$).....	35
Gráfico 5 – Composição da Dívida Externa russa (US\$).....	36
Gráfico 6 – Receitas e despesas públicas consolidadas.....	37
Gráfico 7 – Composição do mercado financeiro na Rússia (%PIB).....	38

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
CAPÍTULO 1: AUGE E DECLÍNIO DO SISTEMA SOVIÉTICO: UM BREVE RESGATE HISTÓRICO.....	8
1.1 Características principais, limites e esgotamento do modelo soviético.....	8
1.2 O fim da URSS e a transição ao capitalismo.....	13
1.3 O sistema financeiro da URSS e sua posição global.....	19
CAPÍTULO 2: A EX-URSS NUM CONTEXTO DE CAPITALISMO FINANCEIRIZADO.....	23
2.1 A financeirização do capital como nova fase do capitalismo: o cenário da transição.....	23
2.2 Transformações no sistema financeiro russo e as formas de adesão às finanças internacionais.....	27
2.3 Fragilidade financeira e vulnerabilidade externa.....	30
À GUIA DE CONCLUSÃO: OS (DES)CAMINHOS DA TRANSIÇÃO RUSSA AO CAPITALISMO.....	34
3.1 As bases da inserção da Rússia no processo de financeirização.....	34
3.2 Mais uma plataforma de valorização financeira a favor do capital?.....	38
REFERÊNCIAS.....	41

INTRODUÇÃO

O capitalismo pós-1970 tem sido objeto de análise por vários estudiosos do campo da Economia Política. Alguns autores justificam a dedicação ao estudo sobre esse objeto partindo do pressuposto de que o capitalismo entrara numa nova fase. O advento das Tecnologias da Informação e Comunicação viabilizou profundas transformações nas mais variadas esferas da vida humana, sobretudo na economia. O debate atinente à hegemonia das finanças a partir dos anos 1970 tem ganhado bastante força. Nesse sentido, a financeirização passa a ser considerada uma das principais características desse sistema capitalista pós-1970.

A Rússia, com o fim da União Soviética em 1991, adentra tardiamente esse sistema. Este trabalho tem como objetivo compreender a transição da Rússia ao capitalismo, bem como as formas de inserção desse país a essa nova estrutura capitalista caracterizada pela logicidade de hegemonia das finanças.

Desse modo, inicialmente buscaremos traçar um breve histórico do desenvolvimento econômico durante o período soviético, destacando as principais características bem como os limites e as causas determinantes para o esgotamento do modelo. Em sequência será explicado o contexto da transição e o desmanche do Estado soviético, dedicando atenção especial às reformas que puseram fim ao regime. Por fim, procuramos caracterizar o sistema financeiro soviético para, posteriormente, compreender a evolução desse sistema nos moldes das problematizações realizadas pelos autores que discutem a financeirização.

No início do segundo capítulo é introduzido o debate sobre a financeirização. Desse modo, são trazidas as perspectivas e entendimentos de diferentes autores acerca das transformações do sistema capitalista pós-1970. Em seguida, buscaremos expor algumas das transformações do sistema financeiro russo no contexto das crises econômicas que atingiram o país nos anos 1990. Além disso serão apresentados alguns aspectos econômicos relevantes para o entendimento do caso russo. Por fim, dedicar-nos-emos a compreender as particularidades do processo de inserção da Rússia ao sistema capitalista caracteristicamente financeirizado, reunindo os principais fatores que corroboram com a conclusão deste trabalho.

CAPÍTULO 1: AUGES E DECLÍNIO DO SISTEMA SOVIÉTICO: UM BREVE RESGATE HISTÓRICO

1.1 Características principais, limites e esgotamento do modelo soviético

Para compreender a economia russa atual é necessário retomar desde a formação das bases que estruturaram o sistema econômico contemporâneo daquele país. Sabe-se que a Rússia é um país de dimensões continentais, com certa pujança econômica e dotado de variados recursos naturais. Além disso, foi um dos primeiros países a realizar a tentativa de estabelecer um sistema político, social e econômico de orientação marxista.

Esse sistema perdurou por 71 anos, exercendo um papel determinante no cenário internacional, além de configurar as bases econômicas do que conhecemos como Rússia hoje. O sistema criado em 1917 conhecido como União das Repúblicas Socialistas Soviéticas – URSS, existiu até 1991. É a partir do desenvolvimento desse sistema que buscaremos encontrar as principais características que contribuíram para a formação das bases econômicas e financeiras da Rússia atual.

O arranjo do sistema soviético foi algo bastante singular na história mundial. As esferas política e econômica confluíam de tal modo que é difícil estabelecer um limite entre elas. O sistema econômico planejado, a posse dos meios de produção pelo Estado, bem como a grande prioridade dada à atividade industrial, certamente são algumas das características mais fortes da ordem econômica soviética.

Os anos iniciais após a revolução de 1917, marcados pela guerra civil, até 1921, foram caracterizados por fortes turbulências econômicas. Uma hiperinflação sem precedentes, além da escassez de bens de consumo e do boicote dos bancos comerciais,¹ que paralisaram a economia, o país também rompeu relações comerciais com antigos países parceiros. O objetivo principal da União Soviética nos primeiros anos após a revolução era buscar a estabilidade econômica sobre as bases do novo sistema planejado.

Todavia, a estrutura do sistema soviético, tal como ficou conhecida usualmente, se deu com o início dos Planos Quinquenais (*piatiletki*) em 1929, sob o comando de Stalin. Sabe-se que a atividade industrial era elementar para a administração soviética, portanto, é a partir dos Planos Quinquenais que ela se desenvolve e robustece. É também nesse momento que o modelo

¹ Os bancos comerciais deixariam de exercer suas funções enquanto o governo soviético estivesse no poder. Entretanto, o boicote durou até meados de dezembro de 1917, quando os bancos comerciais foram nacionalizados sob o controle do Banco Estatal (GARVY, 1977).

fordista é importado dos Estados Unidos; segundo Glauco Arbix (1997, p. 21), “*para a concepção de sua estrutura organizacional, [os soviéticos] beberam abundantemente das fontes fordistas e tayloristas, que acabaram por condicionar toda a organização do trabalho e da produção*”.

A partir da década de 1930, a URSS apresentava uma forte tendência de crescimento econômico, com um crescimento médio da produção maior que os Estados Unidos, até 1975, quando a lógica se inverte. Segundo o *Joint Economic Committee*, a produção soviética crescia em média 4,5% entre os anos 1928 e 1975, quando sinais de estagnação do modelo começam a se manifestar. A taxa média de crescimento da produção dos Estados Unidos nesse mesmo período foi de 3,1% (MAZAT, 2007).

Os Planos Quinquenais de Stalin eram diretrizes que norteavam toda a atividade econômica da URSS. Os planos eram instruções dadas à indústria, ao campo e à própria administração soviética. As empresas deveriam seguir a cartilha do plano à risca; desde a política salarial a ser aplicada, o nível de investimentos a ser realizado, a quantidade de insumos a ser utilizada, o preço a ser praticado e o volume de produção que deveria ser atingido.

Inicialmente o sistema parecia funcionar graças aos punhos de ferro do regime stalinista, mas a rigidez que o plano impunha à atividade econômica e o descaso com noções de demanda em toda a cadeia produtiva logo contribuíram para a desvitalização de todo o sistema. A partir da manifestação das contradições inerentes ao próprio sistema planificado, os dirigentes soviéticos atentaram-se para a necessidade da realização de reformas. Durante toda a história soviética inúmeros ajustamentos foram elaborados para buscar a estabilidade do sistema econômico, que a partir da década de 1950 começa a manifestar sinais de esgotamento. (MAZAT, 2007)

Ainda que o mérito das reformas conjunturais não seja tratado nesse trabalho, é necessário tratar o porquê de essas reformas terem sido necessárias. Entre o fim do regime stalinista e a conhecida perestroika, foram realizadas três tentativas de ajustamento da ordem econômica, em 1957 com Khrushchev, 1965 com Kosygin e em 1973. Entretanto, nenhuma das três tentativas foram bem sucedidas, em grande parte porque não foram de fato implementadas, ou em razão de resistências da administração soviética, ou da própria letargia do sistema.

A perestroika foi, de fato, a reforma que mudou os rumos de todo o sistema, possibilitando a ascensão de novos grupos sociais, pró-capitalismo, com novos interesses e demandas. Mas a razão para a perestroika se colocar enquanto alternativa está nas próprias contradições do modelo econômico soviético. Destarte, buscamos apontar algumas

características importantes do sistema que ajudam a compreender as razões das proposições feitas por Gorbachev em 1986.

Na URSS, o setor agrícola foi colocado numa posição de subordinação à indústria, tal como era defendido por Evgeny Preobrazhensky. Segundo este, o papel da agricultura seria o de fornecer os insumos e os recursos necessários para a indústria de modo a permitir o desenvolvimento de uma “acumulação socialista” do capital. Bukharin, por outro lado, discordava de Preobrazhensky: para ele, indústria e agricultura deveriam apresentar um desenvolvimento paralelo e sustentável; mas, por fim, foi a visão de Preobrazhensky aquela que prevaleceu durante todo o período soviético. (MAZAT, 2007).

Além disso, o comércio internacional da URSS era bastante restrito; por motivos políticos e ideológicos, a URSS comercializava principalmente com os países que faziam parte da sua esfera de influência. A partir de 1949, a criação do Conselho de Assistência Econômica Mútua – CAEM, também conhecido por COMECON,² passou a facilitar o comércio entre os países sob o jugo soviético.

No que concerne à atividade industrial, como já dito anteriormente, os salários, a quantidade produzida, o preço praticado, a quantidade de insumos utilizada eram determinados pelos órgãos responsáveis pelo planejamento soviético. A Gosplan era o órgão responsável pela fiscalização do cumprimento dos objetivos fixados pelos Planos, elaborados pelo Partido Comunista. A Gossnab era responsável pela distribuição dos bens de produção para as unidades produtivas.

Na esfera produtiva, a demanda era tida como dada, visto que a produção e a oferta dos produtos eram induzidas pelas necessidades do Estado, expressas pelas diretrizes dos Planos. Estes, por sua vez, levavam em consideração a capacidade produtiva do ano precedente, não a produção real. O critério para se calcular o desempenho das empresas era apenas o valor bruto produzido em determinado ano, contrastado com o valor produzido no ano precedente, já integrado no cálculo o valor dos insumos utilizados (HASS, 1999).

Não havia um estímulo ao desenvolvimento de formas produtivas mais eficientes, que utilizassem uma quantidade menor de insumos, pois, utilizar menos insumos, na perspectiva dos produtores, significaria um descomprometimento com os objetivos do Plano. Desse modo, a possibilidade do desenvolvimento do progresso técnico e organizacional na indústria ficava bastante engessada. Apenas aquelas mudanças técnicas e organizacionais introduzidas em larga

² Os membros dessa instituição de facilitação do comércio eram: URSS, Romênia, Bulgária, Hungria, Polônia, Tchecoslováquia, Cuba, Mongólia, Vietnam, Albânia e a Alemanha Oriental.

escala pelo Estado eram incorporadas pela indústria; ainda assim em ritmo mais lento se comparado com as economias de mercado capitalistas (ARBIX, 1997).

Como a oferta de bens não tinha como referência uma demanda expectacional, tal como nas economias de mercado, e, além disso, apenas objetivos quantitativos eram fixados aos produtores, estes não tinham preocupações quanto à qualidade dos bens produzidos. Desse modo, em razão da inobservância para com a satisfação dos clientes e da ausência de sanções ao nível das vendas (uma vez que não havia concorrência entre os produtos), os bens de consumo na URSS eram considerados de qualidade bastante inferior se comparados com os produtos ocidentais (MAZAT, 2007).

Diferentemente do que acontecia no setor de bens e serviços, o setor de pesquisa e produção militar alcançou grandes êxitos. A União Soviética realizou grandes conquistas nas ciências exatas, sobretudo nas áreas da automação e computação. Entretanto, de modo diverso do que aconteceu nos Estados Unidos com o “complexo industrial-militar”,³ a URSS não obteve ganhos civis com o desenvolvimento e as descobertas tecnológicas do setor militar. Em função da cultura do segredo, e de uma forte hesitação do Partido Comunista, as descobertas realizadas na esfera militar ficaram restritas ao setor militar. O resultado disso foi um atraso da URSS em relação aos Estados Unidos no que se refere às novas tecnologias da informação e comunicação que passaram a caracterizar o sistema capitalista pós-1970.

A defasagem das tecnologias da informação e comunicação afetava também a própria dinâmica do sistema econômico soviético, de modo que criou-se *“uma clara e profunda distinção entre as diretrizes estratégicas e as de cunho operacional”* (ARBIX, 1997, p. 22). Ou seja, havia profundas assimetrias de informações entre os agentes da planificação e os produtores. Destarte, os planejadores frequentemente estabeleciam metas muito acima das necessidades reais da sociedade e, concomitantemente, os produtores demandavam insumos e recursos muito além do que realmente precisavam para fazer cumprir os objetivos do Plano.

Essas ações já traduziam situações em que as diretrizes oficiais poderiam ser sistematicamente descumpridas, o que estimulava o surgimento de relações de conveniência entre produtores e as autoridades da planificação, como forma de corrigir as assimetrias informacionais entre os agentes econômicos. Essa relação maleável entre Estado e empresa era mais um fator da ineficiência do sistema produtivo soviético. Por exemplo, uma empresa cuja

³ O termo “complexo industrial-militar” foi utilizado pelo então presidente dos Estados Unidos, Dwight David Eisenhower, em 1961, durante seu discurso de despedida, em que ressaltava o estreitamento político entre as forças armadas e a indústria estadunidense a partir do qual logrou-se um importante avanço em termos de pesquisa e desenvolvimento científico do setor privado nacional.

despesa houvesse ultrapassado as metas previstas pelo Plano, poderia ver o próprio objetivo reajustado. Essa prática configurava o que Janos Kornai denominou “*soft budget constraint*” (apud MAZAT, 2007, p. 28), o que acabava por favorecer a continuidade de empresas pouco eficientes, uma vez que não havia a possibilidade de falência, ou mecanismos de ajuste de eficiência característicos do modo de produção capitalista: as empresas poderiam sempre contar com empréstimos do Banco Central soviético para sobreviverem.

Era bastante claro que o sistema econômico soviético não favorecia a produção de bens de consumo. A partir da década de 1970, a taxa de crescimento do consumo caiu drasticamente em função da desaceleração da economia. Além disso, havia uma grande disparidade entre os níveis de renda real per capita e o consumo real per capita; os bens de consumo não eram de fácil aquisição pois ficavam disponíveis para venda apenas em determinados pontos e eram necessários cupons de racionamento para adquiri-los, ou seja, havia um excesso de poder de compra na URSS, mas ter dinheiro não significava garantia de consumo (MAZAT, 2007).

A complexidade do sistema planejado se estendia também ao sistema monetário, a começar pela utilização de duas moedas paralelas, uma escritural⁴ e outra fiduciária.⁵ A primeira era utilizada pela população para adquirir bens de consumo, a segunda era utilizada como meio de pagamento entre as empresas soviéticas, assumindo a forma de crédito inter-empresarial. Uma empresa cujo orçamento tivesse sido extrapolado, de modo a não conseguir pagar pelos insumos necessários para prosseguir com a produção, poderia ser beneficiada com um crédito por parte da empresa fornecedora. Segundo Hass (1999), essa rede de crédito inter-empresarial poderia resultar numa crise de insolvência em cadeia: “*uma empresa que não conseguisse vender seus produtos (porque o comprador está insolvente), não conseguiria pagar suas dívidas*” (HASS, Ibid., p. 398) e essa dívida seguiria a montante por toda a cadeia produtiva. O crédito inter-empresarial, paralelamente à forte condescendência do Estado em relação ao orçamento das empresas estatais soviéticas caracterizavam o regime de *soft budget constraint*, um dos principais motivos da ineficiência do sistema e uma das razões que justificaram as reformas que puseram fim à União Soviética.

A corrupção também era um elemento importante no âmbito social; as empresas do país dispunham de duas contas separadas no Banco Central, uma em moeda fiduciária para fazer as transações inter-empresariais, e outra em moeda escritural, a fim de realizar as demais

⁴ Moeda escritural é um tipo de meio de pagamento não-físico, ou seja, é o saldo em conta corrente que fica à disposição do depositante.

⁵ Moeda fiduciária é qualquer título não-conversível, ou seja, não-lastreado, e sem qualquer valor intrínseco; seu valor advém da confiança que o tomador tem no emissor do título. Cheques, notas promissórias e títulos de crédito podem ser exemplos de moeda fiduciária.

transações e pagamentos. Os dirigentes das empresas conseguiam, por vias ilegais, converter as quotas de moeda fiduciária que possuíam em moeda escritural; desse modo, surgiram vários membros do Partido Comunista e dirigentes das empresas com consideráveis fortunas pessoais. Essa nova classe é uma das chaves para as transformações que se seguem após as reformas. (MAZAT, 2007)

1.2 O fim da URSS e a transição ao capitalismo

Para além das questões atinentes à própria lógica do sistema produtivo planificado soviético, inúmeros outros fatores (domésticos e externos) contribuíram para criar instabilidades políticas, econômicas e sociais no país. O fracasso da guerra no Afeganistão entre 1979 e 1988 causou grande descontentamento à população. A expedição fracassada foi bastante impopular, levando à morte⁶ de muitos cidadãos soviéticos. Os nacionalismos das populações dos Estados da periferia soviética que sofreram com a “russificação” imposta por Moscou, também foram significativos para a instabilidade do regime, ao mesmo tempo em que foram resultado do enfraquecimento do sistema.

Além do mais, a tentativa de Moscou de corrigir as ineficiências econômicas do país, apenas agravaram mais a situação. O governo soviético, visando aliviar a pressão sobre os dirigentes das empresas e aumentar a qualidade dos produtos, reduziu os objetivos dos Planos de 1976 e 1980; pensaram que reduzindo os objetivos quantitativos, os produtores poderiam se concentrar na qualidade dos produtos, o que não aconteceu. Na verdade, houve uma grande crise de investimento e inovação em razão dessa redução dos objetivos do Plano (MAZAT, 2007).

Destarte, as autoridades da planificação foram obrigadas a pensar em novas reformas para corrigir as deficiências do sistema. Mikhail Gorbachev (1985 – 1991) defendia a ideia de que o afrouxamento da disciplina era a explicação para todos os problemas da URSS. Segundo ele, a disciplina estaria para o sistema econômico planificado tal como a concorrência para as economias de mercado capitalistas. A falta de seriedade e comprometimento seriam a chave para explicar a situação da economia soviética. Gorbachev percebeu que a partir da morte de Stalin, a pressão social e política foi atenuada, desse modo, a população passou a pretender mais conforto material, maior qualidade do serviço público e apreciar cada vez menos o sistema

⁶ Cerca de 14.000 soviéticos morreram na Guerra do Afeganistão.

autoritário e centralizado. “*Essa contestação crescente era sinônimo de menos esforço realizado para atingir os objetivos dos planos*” (MAZAT, 2007, p.48).

O trabalho de Numa Mazat (Ibid.) defende que havia uma tensão para se alterar a distribuição de renda⁷ na URSS. Segundo a autora, o conflito distributivo existente no país foi uma das principais causas para o fim do regime soviético. A burocracia soviética, juntamente com os dirigentes das empresas e as elites intelectuais exerceram forte pressão para que mudanças acontecessem em favor de uma distribuição de renda menos equânime, e viram na *perestroika* de Gorbatchev uma excelente oportunidade.

A *perestroika* surge como a solução para os problemas do país, uma reestruturação social e econômica. Gorbatchev pensava que a reforma deveria corrigir a questão do afrouxamento da disciplina e alterar as formas de regulação da economia soviética. A rigidez da centralização das decisões é um dos principais alvos da reforma, com a ideia era trazer a classe trabalhadora para participar dos processos decisórios, de forma menos burocratizada. Além disso, alguns elementos das economias de mercado passam a ser pensados para a economia soviética, a saber, a concorrência e o lucro, até então inexistentes enquanto incentivos e objetivos da produção na URSS, começam a ser cogitados. O principal objetivo da reforma era retomar o ritmo acelerado de crescimento econômico do país.

Acompanhada da *perestroika*, a ideia de redemocratização parecia ser importante para que a população aderisse e apoiasse as reformas econômicas. Assim, a *glasnost*, que em russo tem origem na palavra “voz”, significava a possibilidade de falar sem restrições, buscava dar transparência ao regime.

Inicialmente, a *perestroika* colocava como objetivo dobrar a taxa de crescimento do PIB do plano quinquenal de 1986-90, em relação àquele de 1980-85. O foco não era realizar reformas institucionais, mas modernizar o aparelho produtivo existente com o aumento do investimento e das pesquisas técnico-científicas, objetivando aplicações civis. Entretanto, apesar de um crescimento de 4% em 1986, a economia voltou à estagnação no ano seguinte (MAZAT, 2007).

O que, de fato, começou a reforma radical foi a Lei sobre a Empresa Estatal, de junho de 1987, que visava alterar a dinâmica do planejamento centralizado, atribuindo maiores liberdades às empresas soviéticas e a seus gerentes. As decisões atinentes à distribuição de salário e investimento passam a ser de critério da empresa, não mais do Estado. A partir de

⁷ O índice de Gini da URSS no início dos anos 1980 era pouco acima de 0,2, indicando, portanto, baixa concentração de renda.

então, o orçamento das empresas passa a ser administrado pelos seus próprios funcionários e gerentes (MAZAT, 2007).

Ora, essa capacidade de autofinanciamento pressupõe a existência de lucro, que poderia ser redirecionado à atividade produtiva ou utilizado para remunerar os trabalhadores. A Lei sobre a Empresa Estatal destrói um dos pilares do sistema econômico soviético, o planejamento centralizado. Ao contrário do que se esperava, como a alocação de recursos no âmbito das empresas ficara a cargo dos funcionários juntamente aos gerentes, a renda era sempre privilegiada em detrimento do investimento, que caiu 7,4% em 1988 e 6,7% em 1989 (MAZAT, 2007).

Duas outras leis derrubaram o segundo pilar do sistema econômico soviético, dessa vez, a propriedade estatal dos meios de produção. A Lei sobre as empresas estrangeiras, e a Lei sobre a atividade industrial, de 1987 e 1986 respectivamente; a primeira abria a possibilidade da criação de *joint ventures* com empresas estrangeiras na URSS, a segunda reconhecia e autorizava a atividade econômica individual e privada. Estas duas leis acabaram por incentivar a criação de uma nova classe de empresários favoráveis ao livre mercado.

O resultado da *perestroika* foi uma crise de investimento e consumo, em razão da Lei sobre a Empresa Estatal cuja consequência foi um aumento da renda dos trabalhadores em detrimento do investimento, e um aumento consequente da demanda, não correspondida por um aumento da oferta de bens de consumo. Além disso, uma grande dívida pública era alimentada pela emissão de moeda com intenção de pagar os salários dos trabalhadores soviéticos, apesar da baixa taxa de crescimento da economia.

Com esse cenário, o poder e a influência de Mikhail Gorbatchev declinavam rapidamente. Ao final de 1989 surgiam algumas das primeiras propostas que prometiam a “saída da crise”, dentre as principais, as medidas defendidas iam desde a liberalização total da economia, privatizações das empresas estatais, até o fim da garantia constitucional do emprego. Gorbatchev rejeitou enquanto pode tais propostas, mas a pressão das novas classes pró-capitalismo era muito forte. As eleições para o congresso em 1989 e para os soviets (ou conselhos operários) em 1990 permitiram a ascensão de vários candidatos a favor do livre mercado. Nesse contexto, Boris Yeltsin surge como forte representante dessas forças, sendo eleito presidente da Rússia em 1991.

Como a Rússia necessitava de divisas para custear as importações dos bens de consumo (escassos naquele momento), o país precisou apelar aos empréstimos de instituições internacionais como FMI (Fundo Monetário Internacional) e demais países ocidentais. Em

contrapartida, foi exigido da Rússia a adoção de reformas a fim de orientar a economia do país ao livre mercado. Pouco tempo antes da eleição de Yeltsin, um grupo de economistas russos propôs um pacote de medidas que visava transformar a Rússia em uma economia de mercado em 500 dias. Em suma, o Plano seria uma aplicação célere dos princípios do Consenso de Washington.⁸ A inspiração do Plano dos 500 dias, também conhecido como “Terapia de Choque”, foi o programa Balcerowicz utilizado na transição polonesa a partir de 1990 (MAZAT, 2007).

Na Rússia, o Plano dos 500 dias tinha quatro eixos: i) austeridade fiscal; ii) privatizações; iii) liberalização dos preços; iv) abertura para a economia mundial. O primeiro eixo pode ser visto como política de estabilização, visando controlar a emissão de moeda, bem como a inflação, as despesas públicas, em suma, buscava-se assegurar a estabilidade monetária naquele contexto de transição. Os outros três eixos são ajustamentos estruturais, cujos objetivos eram alcançar maior eficiência econômica dos agentes, aumentar a quantidade de divisas necessárias para a realização das importações dos bens de consumo e ainda reduzir as distorções de mercado, tarifas e entraves administrativos, tendo em vista facilitar a circulação e a alocação dos recursos econômicos (MAZAT, 2007).

O principal fator que contribuiu para mudar a estrutura distributiva igualitária na Rússia foram as privatizações. Aquela nova classe de antigos gerentes das empresas estatais soviéticas, bem como membros do partido comunista e militares passaram a comandar o processo de privatização no país, e são estes os maiores beneficiados com todo o processo. Segundo o professor da *Moscow State University*, Sergey Markov, “*do ponto de vista da observância das normas da legislação, não seria um exagero afirmar que 95% da propriedade privada na Rússia contemporânea foram formados ilegalmente*” (FUNAG, 2008, p. 25).

As privatizações tiveram como reflexo uma redução dos gastos públicos a partir da implementação da Terapia de Choque, em 1992. Mas além da redução das despesas em função das vendas das estatais, o governo russo havia decidido adotar políticas fiscal e monetária bastante restritivas. Apesar disso, o déficit público continuava elevado, pois, além das altas despesas do governo com previdência e com os salários dos funcionários públicos, a arrecadação no país enfrentava grandes problemas, em parte, porque a arquitetura tributária

⁸ São dez os princípios do Consenso de Washington, a saber: 1) Disciplina fiscal; 2) Reorientação das despesas públicas; 3) Reforma fiscal; 4) Liberalização financeira; 5) Fixação de uma taxa de câmbio única; 6) Liberalização do comércio exterior; 7) Minimização dos entraves aos Investimentos Diretos Estrangeiros; 8) Privatizações de empresas estatais; 9) Desregulamentação da concorrência; 10) Segurança dos direitos à propriedade.

soviética não estava ajustada à nova realidade econômica da Rússia. Visando resolver esse problema, foi feita uma reforma fiscal e novos impostos foram criados (MAZAT, 2007).

A política monetária restritiva do governo russo enfrentava forte resistência por parte da indústria e da agricultura. A alta dos juros prejudicava a realização de investimentos para modernizar a indústria que, a partir de então, precisava concorrer com os produtos importados. Havia também descontentamento por parte das ex-repúblicas soviéticas que ainda utilizavam o rublo como moeda. Dado esse contexto, o governo russo foi obrigado a ceder e aplicar uma política monetária menos contracionista, abaixando a taxa de juros. Os resultados foram o retorno da inflação e uma desvalorização de 27% da moeda russa frente ao dólar, em 11 de outubro de 1994 (MAZAT, Ibid.).

Os países credores da Rússia juntamente ao FMI se atentaram para o cenário instável do país e exigiram a aplicação de um novo plano de estabilização a partir de 1995. As principais medidas sugeridas pelo FMI foram que o governo russo parasse de financiar monetariamente a dívida pública do país (a partir de então a Rússia deveria financiar seus déficits com títulos da dívida interna e externa), além disso o crédito no país deveria ser restringido a fim de controlar a inflação, e, por fim, a taxa de câmbio russa deveria ser ancorada ao dólar. Como resultado das medidas aplicadas, a inflação caiu, sobretudo em razão da restrição de crédito ao setor privado e da âncora cambial que valorizou o rublo e deixou os bens importados mais baratos.

Não obstante, a questão da competitividade da indústria nacional russa só piorou; o racionamento do crédito ao setor privado dificultava ainda mais a possibilidade de modernizar o aparelho produtivo do país, além disso, a valorização do câmbio tornava os bens importados muito mais baratos do que aqueles produzidos nacionalmente.

Ademais, as dívidas doméstica e externa na Rússia persistiram em um nível elevado, em grande parte, porque as exportações do país não subiram como esperado após a liberalização econômica. Alguns países bloqueavam a entrada de produtos russos, sob a justificativa de que tais produtos não seguiam um padrão internacional de qualidade. A crise asiática de 1997 agravou ainda mais o problema da dívida russa, pois houve um encolhimento da demanda por petróleo naqueles países, e, como o petróleo russo era uma das principais fontes de divisas, ficava difícil para a Rússia alcançar um superávit na balança comercial. A situação se agrava a tal ponto de estourar uma crise da dívida que acaba por se tornar também uma crise cambial no ano de 1998 (MAZAT, 2007).

O artigo de Jeffrey Hass (1999) trata do processo de transição russo sob uma perspectiva menos ligada às relações entre Estado e sociedade e mais relacionada a fatores psicológicos e

culturais. O autor descreve o processo de transição econômica na Rússia através de mudanças nos “*mental states*” dos indivíduos, explicando que as concepções subjetivas, e os entendimentos acerca da lógica econômica dos indivíduos mudam mais lentamente em relação às instituições.

Durante o regime soviético, era mais importante a manutenção do pleno emprego do que questões relacionadas à eficiência produtiva e ao pagamento de dívidas. Como na URSS não havia mecanismos que coagissem os agentes econômicos a quitar seus débitos, tal como a possibilidade de falência ou as hipotecas, a tendência era de uma ascensão generalizada das dívidas no país, bem como a possibilidade de crises de insolvência. Com o colapso do controle econômico centralizado, o Estado não poderia mais impor mecanismos de correção (HASS, *Ibid.*).

Com a liberalização econômica, o dinheiro se tornou a base de todo o sistema. Entretanto, a partir de 1992, o dinheiro e a receita das empresas não viria mais automaticamente do Estado, precisar-se-ia garantir a formação de lucro, e este só poderia ser obtido através das vendas no mercado. Os russos perceberam que esperar subsídios do governo, ou assumir que os produtos do país seriam de alta qualidade, e que, portanto, teriam demanda garantida, não estava funcionando; o mercado precisava ser estudado. A partir de então surge a palavra “*marketing*” no léxico russo; os agentes econômicos perceberam que produzir sem referência à demanda era demasiado perigoso. Faltavam na Rússia pessoas qualificadas que entendessem o funcionamento do mercado, de modo que várias pessoas do mundo dos negócios e economistas, sobretudo estadunidenses, foram à Rússia transmitir esse conhecimento (HASS, 1999).

A transição russa ao capitalismo foi um grande choque. No contexto da abertura ao capitalismo muitos problemas surgiram até a explosão da crise de 1998. A Rússia adentra o sistema capitalista profundamente endividada, dependente do capital externo e do preço internacional das *commodities*, pois, ainda em 2004, as exportações de petróleo e gás natural correspondiam a 60% das exportações russas, e a contribuição das exportações para o PIB do país representava 11,5% naquele mesmo ano (MAZAT, 2007).

Boris Yeltsin (1990 – 1999), buscando dar uma resposta à crise de 1998 e ao processo de *impeachment* que corria no Congresso russo, decidiu colocar no poder um primeiro-ministro de perfil mais heterodoxo, Yevgueny Primakov. O novo primeiro ministro abandonou várias das recomendações ortodoxas do FMI, defendendo uma “emissão controlada” da moeda para financiar o déficit público. Pretendia também criar um banco de fomento ao investimento para recuperar a indústria nacional, e além disso incentivou a oferta de crédito para a indústria.

Apesar das resistências políticas que Primakov enfrentou, as medidas anticíclicas funcionaram, e ao final de 1999 a dívida pública russa já havia sido reduzida pela metade, além do crescimento do PIB que voltou a ostentar valores positivos (MAZAT, 2007).

A chegada ao poder de Vladimir Putin, ao final de 1999, marca o início de novas mudanças e da manutenção da estabilidade econômica no país. O presidente Putin promove uma verdadeira caçada judicial àqueles oligarcas que se beneficiaram ilegalmente das privatizações durante o período de transição. Várias ações judiciais foram levadas a cabo, sobretudo contra empresários do setor energético. Como resultado, o governo russo conseguiu recuperar a propriedade de antigas grandes empresas, consideradas estratégicas.

Alguns mecanismos que antes não existiam na URSS, como a possibilidade de falência das empresas, se tornam realidade. Ainda no governo Putin são aprovadas algumas leis que regulamentam a hipoteca, um mecanismo que também não existia no sistema soviético. Entretanto, do ponto de vista social, a transição ao capitalismo foi marcada pelo desenvolvimento de uma grande desigualdade social, sobretudo durante o governo de Vladimir Putin no início dos anos 2000. O índice de Gini, que durante a URSS era considerado baixo, sofre um grande aumento após o fim do regime; *“os 20% com a maior renda ganham 46,6% da renda nacional russa, enquanto os 20% com menor renda só ganham 5,6% da renda nacional total”* (MAZAT, 2006, p. 91).

É fato que o processo de transição, seja em âmbito político ou econômico, foi bastante complexo e disruptivo. Uma vez contextualizados os aspectos sócio-econômicos da transição da Rússia ao capitalismo, o trabalho segue com algumas breves considerações atinentes à estrutura financeira pré-1991.

1.3 O sistema financeiro da URSS e sua posição global

Antes mesmo da revolução russa de 1917, durante o período imperial russo, as instituições financeiras eram consideradas um instrumento do Estado para promover o desenvolvimento. O setor público sempre esteve à frente do privado quando se tratava de atingir objetivos de política econômica. Para que os objetivos políticos pudessem ser alcançados, dever-se-ia sustentar a formação de capital e o crescimento econômico do país. A estrutura financeira na Rússia pré-1917 era pouco desenvolvida; *“os escritórios dos bancos comerciais privados e as demais instituições financeiras estavam concentrados apenas nas grandes cidades, e o mercado financeiro e seus instrumentos eram muito limitados”* (GARVY, 1977, p. 18).

O Banco Estatal da Rússia pré-revolucionária assumia riscos incomuns a qualquer país àquela época quando se tratava de operações de crédito destinadas ao desenvolvimento da indústria nacional. Apesar disso, as operações financeiras do Banco Central russo obedeciam diretamente aos objetivos políticos do Estado; o Ministério das Finanças do Império era a instituição responsável por controlar as atividades do Banco Estatal. Essa centralidade do Estado se mantém e se aprofunda durante todo o regime soviético.

A ideia de um Banco Central forte era defendida por Lenin, para quem “*o socialismo não seria possível sem grandes bancos*” (GARVY, 1977, p. 21). Lenin visionava o Banco Central como o arcabouço de todo o aparato econômico e administrativo da URSS. A centralidade das atividades monetárias e financeiras no Banco Central poderia assegurar ao Estado soviético meios de controlar a indústria, e organizar toda a atividade econômica da sociedade.

Com a Revolução Russa de 1917, todas as empresas ficaram sob controle direto do Estado, bem como os bancos comerciais privados. Em dezembro de 1917 todos os bancos comerciais que existiam no país foram nacionalizados e integrados ao Banco Central, depois nomeados “*People’s Bank of the Russian Socialist Republic*”. No ano seguinte, todo o orçamento público do país foi unificado e submetido ao controle do *People’s Bank* (Banco Central). Toda as operações fiscais entre as receitas do governo da URSS ficaram a cargo do Banco Central (GARVY, 1977).

George Garvy (1977) divide a experiência monetária e bancária da URSS em dois períodos. Um primeiro momento (1917-1924), caracterizado pela alta inflação, desintegração do antigo sistema monetário e a tentativa de introduzir uma nova moeda, desorganização das finanças públicas, interrupção do comércio exterior e, por fim, a fragmentação do país em função da guerra civil. O segundo momento (1924-1932) foi caracterizado pela revitalização do sistema de crédito (monopolizado pelo Banco Central), criação de bancos de fomento especializados, revitalização do sistema de poupança e progressiva centralização das atividades financeiras sob controle do Banco Central.

Durante a Guerra Civil entre tsaristas e comunistas houve uma grande escassez de bens de consumo, levando a uma desmonetização da economia e uma hiper-inflação; nesse período as trocas comerciais se davam por meio de escambo. A partir de então as atenções do governo soviético se voltaram para a estabilização da moeda. A estratégia utilizada foi a inserção gradual de uma nova moeda para substituir a *sovznak* (cupons/vouchers); após algum tempo os cupons

do governo foram sendo retirados de circulação até que a nova moeda, lastreada em ouro, substituisse por completo a anterior em circulação.

O *People's Bank* é revitalizado e passa a se chamar *State Bank*, assumindo o controle de toda a política de crédito do país. Os empréstimos de curto e longo prazos, mesmo aqueles de curto prazo oferecidos pelos bancos comerciais, deveriam ser reportados ao Banco Central, de modo a evitar que empresas contraissem empréstimos repetidamente em mais de um banco. Entretanto, o controle dos bancos comerciais pelo Banco Central se dava pela via administrativa, e não por meio de intervenções monetárias ou financeiras.

Destarte, tal como destaca Hass (1999), as relações de conveniência entre banco e empresa eram mais comuns. As avaliações de empréstimos, por exemplo, levavam em consideração mais as conexões pessoais e a confiança do que um plano de negócios propriamente dito. Em razão disso, os portfólios de empréstimos dos bancos soviéticos eram muito afeitos ao risco. Os gerentes das empresas estatais soviéticas, no entanto, não enxergavam nas finanças um indicador de desempenho; a manutenção do emprego e do fluxo de caixa (para pagar os funcionários) eram mais importantes.

Sabe-se que a lógica do sistema econômico soviético não era norteadada pela maximização do lucro. Apesar disso, o poder de compra, se comparado à oferta de bens de consumo, era excedente. Em função disso, havia um excesso de liquidez na economia (a emissão de moeda tendencialmente crescia mais que o PIB na URSS). Entretanto, havia um problema para esse excesso de liquidez ser empregada, em razão das poucas alternativas para aplicação financeira existentes no país. O mercado imobiliário era inexistente, pois o Estado tinha monopólio sobre a propriedade imobiliária, e, além disso, as poucas aplicações financeiras acessíveis eram os depósitos (com valores limitados) nos bancos estatais, os contratos de seguro de vida e os bônus não negociáveis do Tesouro Soviético (MAZAT, 2007).

Apenas com as reformas subsequentes à Terapia de Choque, nos anos 1990, a estrutura financeira do país começa a mudar. É nesse período que os bancos privados, que haviam sido estatizados em dezembro de 1917, são novamente criados; e que, por pressão do FMI, são criados os títulos da dívida pública. Sobre estes últimos, sobretudo os GKO's e os OFZ's (o primeiro com prazo de três ou seis meses e o último com prazos maiores), foram criados inicialmente para financiar a dívida pública doméstica, oferecendo taxas de juros muito elevadas. Os bancos privados russos compraram grande parte desses títulos, mas por efeito do aumento da dívida, o governo russo foi obrigado a expandir o mercado dos GKO's para os

investidores estrangeiros, o que levou a um grande afluxo de capital estrangeiro para a Rússia (MAZAT, Ibid.).

No contexto da crise asiática de 1997 e da subsequente queda das exportações de petróleo da Rússia (em razão da queda da demanda por petróleo pelos países asiáticos), a dívida pública continuava a aumentar e, além disso, a indústria nacional se encontrava em uma situação cada vez pior em função da abrupta abertura comercial. Assim, com medo do risco de calote por parte do governo russo, os capitais estrangeiros deixaram o país com a mesma velocidade com que entraram, o que contribuiu para a explosão da crise de 1998.

Além disso, no contexto da transição e das medidas de abertura comercial, houve aqueles que buscaram se beneficiar da desvalorização do rublo especulando no mercado cambial. Até mesmo com a inflação alguns oligarcas russos tiraram proveito, por exemplo, *“um operador que comprava ativos cujo preço acompanhava a inflação poderia revendê-los alguns meses depois por um valor ultrapassando muito o custo do empréstimo”* (MAZAT, Ibid., p. 80).

A estrutura financeira da URSS era bastante limitada, pois funcionava de acordo com a lógica do sistema planificado de produção. Como a lógica produtiva soviética não era orientada pela maximização do lucro, mas sim para a satisfação das necessidades colocadas pelo Estado, o sistema financeiro apenas buscava satisfazer as necessidades dessa lógica produtiva. Isto, obviamente, se altera completamente com a queda do muro, em circunstâncias nas quais a acumulação capitalista já encontra formas as mais desenroladas. No próximo capítulo será tratado o contexto internacional da transição russa ao sistema capitalista contemporâneo, destacando-se as principais características dessa “nova fase do capitalismo”.

CAPÍTULO 2: A EX-URSS NUM CONTEXTO DE CAPITALISMO FINANCEIRIZADO

2.1. A financeirização do capital como nova fase do capitalismo: o cenário da transição

Como já dito anteriormente, a Rússia adentra o sistema capitalista abruptamente, e o capitalismo com o qual o país se depara não é mais aquele capitalismo concorrencial do final do século XIX, nem mesmo aquele capitalismo da “era de ouro” do pós-Segunda Guerra. O capitalismo pós-1970 é dotado de novas características.

É certo que as políticas keynesianas do *New Deal*, no pós-Segunda Guerra, aumentaram os níveis de emprego e a renda das famílias; de um modo geral, houve um salto qualitativo do nível de bem-estar social global. Apesar disso, Brenner (2003) defende a ideia de que as políticas keynesianas também tiveram como consequência o acúmulo e a formação de um excesso de capacidade produtiva, o que denota estagnação econômica.

Ademais, o aumento da renda durante a “era de ouro” do capitalismo significava também uma queda na lucratividade dos empresários. Duménil e Lévy (2003) destacam ainda outros fatores decorrentes das políticas econômicas adotadas no pós-Segunda Guerra, a saber, a redução dos níveis de crescimento e investimento, o aumento da inflação, a redução do ritmo de progresso técnico além da queda da lucratividade e da lentidão da progressão dos salários.

A deterioração das performances do progresso técnico seria uma das principais causas da diminuição da rentabilidade do capital, o que, subsequentemente, desencoraja a acumulação e afeta o crescimento e o emprego. Duménil e Lévy (Ibid.) consideram essa crise estrutural dos anos 1970 como o fracasso do compromisso keynesiano, caracterizado pelo controle macroeconômico estatal, fundamentado no emprego e com restrições impostas às finanças. Todavia, o neoliberalismo e o monetarismo, a partir dos anos 1980, criaram condições para que a rentabilidade do capital pudesse ser reestabelecida a partir de mudanças nas performances do progresso técnico.

As transformações técnico-organizacionais, que tiveram início nos anos 1980, favoreceram o retorno do crescimento da produtividade do trabalho, apesar de ser um crescimento lento. Contudo, o salário real dos trabalhadores (custo do trabalho para o empregador) não acompanhou esse mesmo ritmo de crescimento da produtividade, o que significou a retomada do crescimento do lucro para os empresários. Esse aumento do lucro favorecido pelas transformações técnico-organizacionais indica que houve um ganho de eficiência na utilização do capital; isso quer dizer que “*uma quantidade maior de produção*

pode ser realizada a partir de um mesmo capital fixo” (DUMÉNIL & LÉVY, 2003, p. 21). Segundo esses autores, a separação entre propriedade e gestão no âmbito das empresas também contribuiu para que houvesse maior ganho de eficiência na utilização do capital. Nesse sentido, as decisões atinentes à alocação de recursos ficam a cargo dos gestores assalariados. Estes, no entanto, perdem parte de sua autonomia, pois as decisões dos gestores devem satisfazer as expectativas dos proprietários de modo a garantir a maximização dos lucros e as remessas de juros e dividendos.

Cabe ressaltar que o advento das TIC's (Tecnologias da Informação e Comunicação), apesar de favorecer um retorno letárgico da produtividade do trabalho, favoreceu ainda mais a produtividade do capital,⁹ sobretudo na esfera financeira. O retorno da acumulação do capital não surgiu como consequência de transformações organizacionais do sistema produtivo, mas sim através da circulação.

Nesse sentido, Lapavistas (2009) destaca a importância das transformações políticas e institucionais promovidas pelo neoliberalismo a partir de 1970. A desregulamentação no âmbito das relações de trabalho bem como os esforços contra as organizações trabalhistas contribuíram para que houvesse um retorno da lucratividade.

Chesnais (2003) intitula essa nova fase do capitalismo, caracterizada pela predominância da acumulação de capital pela via da circulação, como “regime de acumulação com dominância financeira”. Essa nova fase, marcada pela autonomização das finanças, se dá em razão das novas formas de concentração do capital dinheiro, os fundos de pensão e de aplicação financeira. O ponto central para o autor é que as finanças, do ponto de vista da sua operacionalidade, se encontram cada vez mais distantes da esfera real, material, justificando o uso da expressão “autonomização das finanças”.¹⁰

Segundo Chesnais (Ibid.), algumas condições são necessárias para que o regime de acumulação com dominância financeira possa se desenvolver e progredir. Uma das condições é a manutenção de um ambiente desregulamentado no âmbito das relações de trabalho e das finanças. Outra, é o comprometimento dos gestores em produzir rendas financeiras elevadas, de modo a satisfazer as expectativas dos proprietários constituídas em torno das bolsas de

⁹ Esta entendida como a relação produto/unidade de capital, isto é, produto/dólar de capital fixo (DUMÉNIL & LÉVY, 2004, cap. 4).

¹⁰ É importante ressaltar que o autor toma todo o cuidado ao cunhar esta expressão, deixando claro que não há uma separação de fato entre o produtivo e o financeiro, senão apenas um funcionamento descolado deste último frente ao primeiro, como se pretendesse independência que, em realidade, não existe. As crises de origem financeira deixam patente a inexistência de uma cisão entre o setor financeiro e o produtivo, e é justo isso o que torna hoje o sistema tão instável e suscetível a desequilíbrios.

valores. Por fim, assegurar a formação constante de capital fictício de modo a alimentar constantemente as bolhas financeiras. Estas últimas não são mais consideradas anormalidades no sistema financeiro, mas sim, condição necessária para a manutenção desse novo regime de acumulação. As bolhas são alimentadas por três déficits, a saber: o déficit em conta corrente (financiado pelo endividamento externo); endividamento privado e, por fim, uma taxa de poupança negativa (extensão artificial da demanda em função do acesso ao crédito).

É o capital portador de juros em sua forma autonomizada, ou capital fictício, que toma a frente nessa nova fase do capitalismo. A definição de capital fictício¹¹ segundo Paulani (2009, p. 5) seria

[...] tudo aquilo que não é, nunca foi, nem será capital, mas que funciona como tal. Trata-se, em geral, de títulos de propriedade sobre direitos, direitos de valorização futura no caso das ações, de renda de juros a partir de valorização futura, no caso de títulos de dívida privados, e de recursos oriundos de tributação futura, no caso de títulos públicos. Em todos esses casos, a valorização verdadeira dessa riqueza fictícia depende da efetivação de processos de valorização produtiva e extração de mais valia, em outras palavras, da contínua produção de excedente e da alocação de parte desse excedente para valorizar o capital fictício.

A interpretação de Brenner (2002, apud LAPAVITSAS, 2009) é a de que o capital buscou a esfera da circulação, ou seja, as finanças, como válvula de escape, em função da estagnação na esfera produtiva. A dianteira tomada pelas finanças se dá em razão da queda de produtividade do setor manufatureiro na década de 1980.

Amaral (2012) explica que a retomada da produtividade do capital se dá ilusória e artificialmente. Por exemplo, o aumento do preço das ações, supostamente, deveria denotar um aumento da lucratividade. No entanto, o que acontece é que *“a alta nos preços das ações cria um efeito de prosperidade que estimula artificialmente a demanda”* (AMARAL, Ibid., p. 75). Esse aumento é artificial, explica a autora, pois as empresas se endividam, contraindo empréstimos, com o objetivo de comprar suas próprias ações no mercado. O aumento da demanda pelas ações dessas empresas, e a subsequente escassez das mesmas, acaba por fazer subir seu preço, dando a entender que tais ações apresentam alta rentabilidade em razão do aumento da lucratividade. Entretanto, o que se configura é um mero movimento especulativo, pois, o aumento do preço das ações não está respaldado no aumento do lucro (previsto ou realizado), ou seja, trata-se de uma valorização artificial dos ativos financeiros.

¹¹ A categoria capital fictício foi criada por Marx e desenvolvida no Livro III de *O Capital*. Entendemos que a síntese e atualização que Paulani (2009) faz desta categoria a converte na expressão mais bem acabada da financeirização característica do capitalismo contemporâneo.

Nesse sentido, o advento do mercado financeiro cada vez mais desregulamentado, bem como as tecnologias da informação e comunicação, favoreceram o processo de financeirização das empresas, possibilitando também, através dos fundos de pensão e aplicação financeira, a participação dos indivíduos nesse sistema. Em consequência da financeirização das empresas, as instituições bancárias foram pressionadas a mudar sua forma de atuação, uma vez que as empresas dependem cada vez menos dos bancos para se financiarem. Destarte, as instituições financeiras se voltam para os indivíduos, e por consequência, estes se tornam cada vez mais integrados a essa lógica (LAPAVITSAS, 2009).

Lapavitsas (2011) entende a financeirização como um fenômeno que provoca transformações estruturais, de modo que, a partir do momento em que esse fenômeno se constitui enquanto tal, não há mais possibilidade de retroagir, não é possível dar passos atrás. A financeirização trata de uma reorientação da economia rumo às finanças. Costas Lapavitsas (2011) divide analiticamente as categorias da financeirização em três: i) a financeirização das grandes empresas, que adquirem capacidade de autofinanciamento; ii) a reorientação das atividades dos bancos em direção às famílias; iii) a financeirização dos indivíduos.

Em suma, segundo Lapavitsas (Ibid.), as grandes corporações estão cada vez menos dependentes dos bancos no que diz respeito à captação de recursos. Os bancos, por sua vez, passaram a mediar as transações em mercado aberto, recebendo por isso taxas e comissões. Ao mesmo tempo, os bancos se voltaram para os indivíduos ofertando ativos financeiros. Consequentemente, a renda dos bancos passa a ser derivada do endividamento privado das famílias, do salário dos indivíduos; esse fenômeno é chamado pelo autor de “expropriação financeira dos rendimentos do trabalho”. A participação dos indivíduos no mercado financeiro se dá, sobretudo, através dos fundos de pensão e aplicação financeira.

A financeirização, de fato, aparenta ser um atributo do sistema capitalista pós-1970. Seja por meio do endividamento externo dos governos, dos mercados de ações, dos fundos de pensão e aplicação financeira ou do crédito; as finanças tomaram a dianteira na lógica econômica, sem qualquer correspondência com a esfera material. Cabe, portanto, tentar compreender como a Rússia se insere nessa nova realidade que circunscreve a todos que também fazem parte do sistema capitalista.

2.2. Transformações no sistema financeiro russo e as formas de adesão às finanças internacionais

Para compreender as transformações mais substanciais do sistema financeiro russo é necessário retornar à crise de 1998, uma crise de caráter financeiro, com forte participação dos bancos e do incipiente mercado de ações. A abertura do país ao sistema capitalista na década de 1990 teve grandes consequências para a indústria, no que diz respeito à competitividade da indústria nacional frente às concorrentes estrangeiras, mas também teve consequências para o setor bancário, bastante vulnerável naquele momento. As reservas internacionais russas ficavam cada vez mais escassas, uma vez que a receita das exportações de petróleo no país havia caído pela metade no início de 1998 (IPPOLITO, 2002). Ao mesmo tempo, o Banco Central, caracteristicamente forte durante o período soviético, falhava em delimitar limites aos novos bancos comerciais no país; por isso, as atividades dos bancos russos, durante a década de 1990, foram particularmente afeitas ao risco.

O setor produtivo na Rússia dos anos de 1990 estava em processo de recuperação, de modo que a necessidade de financiamento era cada vez maior; entretanto, os empréstimos bancários não pareciam ser o suficiente para atender às exigências da indústria. Os bancos funcionaram menos como intermediários financeiros e mais como especuladores, se concentraram mais na comercialização dos títulos da dívida do governo, uma vez que havia generosa oferta deles naquele momento. Com a abertura para vendas dos títulos de curto prazo (GKO's) para estrangeiros, houve grande fluxo de capital externo para a Rússia. *“O mercado de ações no país cresceu 142% em 1996 e 184% nos primeiros oito meses de 1997”* (IPPOLITO, 2002).

Contudo, a quantidade de divisas necessárias para se honrar o pagamento dos títulos da dívida russa só diminuía e a dívida pública continuava alta. O governo russo foi obrigado, em agosto de 1998, a declarar a moratória da dívida privada externa (por 90 dias), da dívida pública interna e flexibilizar a taxa de câmbio (que até então estava pareada com o dólar norteamericano). A adoção da taxa de câmbio flexível aliviou todas as pressões acumuladas sobre o câmbio, levando a uma brusca desvalorização relativa da moeda russa frente ao dólar (MAZAT, 2007).

Os investidores estrangeiros que haviam comprado os títulos da dívida pública russa, os GKO's, fizeram-no sob contratos de *hedge*¹² com o objetivo de garantir os ganhos das

¹² O *hedge* é uma operação, ou contrato, visando garantir os ganhos entre comprador e vendedor. Por exemplo, o comprador teme o aumento futuro dos preços, e o vendedor teme a queda futura dos preços; desse

aplicações, protegendo-as do risco de uma desvalorização cambial. Quando o rublo de fato se desvaloriza em agosto de 1998, os bancos comerciais encontram dificuldade de garantir o pagamento dessas obrigações firmadas com *hedge* cambial. A escassez de divisas internacionais na economia russa aumenta em função da fuga de capitais, tornando ainda mais difícil para o governo russo rolar a dívida pública.

Entretanto, os bancos russos não foram afetados inteiramente do mesmo modo. Os grandes bancos do país, sobretudo o *Sberbank* e o *Bank of Moscow*, muito tempo antes da crise explodir (outubro de 1997), já haviam começado a reduzir o número de operações no mercado futuro. Além disso, reduziram também seus portfólios em GKO's, e aumentaram a quantidade de aplicações feitas em dólares nos Estados Unidos. No contexto da crise, em agosto de 1998, os GKO's representavam apenas cerca de 7 a 10% dos ativos desses bancos (IPPOLITO, 2002)

A grande maioria dos bancos russos, no entanto, apesar de cogitarem a desvalorização do rublo desde outubro de 1997, preferiu permanecer operando no mercado de derivativos, com *hedges*, pois era mais lucrativo. Desse modo, grande parte dos bancos russos ficou exposta ao risco e, quando a desvalorização da moeda veio à tona, eles não conseguiram honrar com suas obrigações internacionais, e, como resultado, vários bancos foram à falência (houve uma redução de 12% no número de instituições bancárias na Rússia após a crise). Os prejuízos estimados em função das operações com mercado futuro foram a causa de 82% das perdas de capital dos bancos; os danos causados com a perda de valor dos GKO's representaram cerca de 18%. No geral, a queda de capital dos bancos russos em outubro de 1998 foi de 40% (IPPOLITO, Ibid.).

Para além disso, os bancos russos que haviam se precavido em relação à provável desvalorização do rublo acabaram por se beneficiar com a derrocada dos demais bancos comerciais no país. O Banco Central Russo determinou que os depósitos em poupança e conta corrente deveriam ser transferidos daqueles bancos insolventes para o *Sberbank* (o único capaz de oferecer seguro depósito naquele momento) e para o *Bank of Moscow*.

As grandes empresas russas, no entanto, não foram muito penalizadas com a crise bancária. Grande parte das companhias conseguiu transferir suas contas para instituições financeiras que poderiam garantir maior liquidez naquele momento. Por exemplo, a companhia

modo, ambos decidem firmar um contrato, estipulando um preço no presente de modo que, se porventura os preços do mercado mudarem futuramente (em função do câmbio, por exemplo), a diferença deve ser compensada em relação àquele contrato. É uma aposta; se o preço do mercado corrente cair, o comprador estaria pagando mais pelo ativo. Por outro lado, se o preço do mercado corrente subir, o vendedor estará deixando de ganhar essa diferença entre o preço corrente e aquele estipulado previamente no contrato.

Gazprom (a maior exportadora de gás natural do mundo), transferiu todas as suas operações de exportação dos bancos comerciais para sua própria subsidiária, a *Gazprombank*.

Mesmo os bancos que conseguiram amenizar, parcialmente, os efeitos da crise, não saíram absolutamente ilesos dela. Até o *Sberbank* enfrentou problemas de liquidez em função do congelamento do mercado de títulos públicos (GKO's) e da redução do número de depósitos de particulares. O *Sberbank* precisou fazer empréstimos de curto prazo junto ao Banco Central Russo para financiar seu caixa e suas obrigações com os correntistas. Como consequência, o *Sberbank* se tornou mais dependente do Banco Central e dos fundos de pensão para conseguir cumprir suas obrigações. Naquele contexto, *“the timely payment of pensions became crucially important for the maintenance of the stable short-term resources of the bank”* (IPPOLITO, 2002, p. 15). Em janeiro de 1999, cerca de 48% dos depósitos no *Sberbank* eram referentes aos fundos de pensão.

O trabalho de Filippo Ippolito mostra que as causas da crise financeira na Rússia em 1998 não foram concentradas somente na desvalorização da moeda e dos ativos financeiros do governo russo. Havia também questões atinentes à pouca experiência dos bancos com o mercado financeiro. Destarte, os bancos russos realizaram muitas operações em mercado futuro, de forma especulativa, cujo resultado foi a crise de agosto de 1998.

O Ministério do Comércio e Desenvolvimento Econômico do governo russo estima que, entre os anos de 2001 e 2002, cerca de apenas 3 a 5% dos investimentos na Rússia foram financiados por bancos; o que evidencia a pouca relação entre indústria e bancos naquele período. Esse distanciamento entre os setores bancário e industrial se deve ao receio dos bancos de conceder os empréstimos necessários a uma indústria ainda em processo de recuperação. Além disso, os bancos descobriram na esfera financeira uma forma ainda mais interessante para garantir seus rendimentos (IPPOLITO, 2002).

Em relação às empresas, deve-se destacar o papel fundamental do desenvolvimento de uma estrutura financeira capaz de canalizar os recursos necessários para a retomada do crescimento econômico russo após a crise de 1998. O setor financeiro foi de suma importância para a recuperação econômica da Rússia uma vez completada a transição para o capitalismo. A capacidade de autofinanciamento adquirida pelas empresas russas com o surgimento da bolsa de valores, no início da década de 1990, foi uma das principais razões para que o setor real da economia conseguisse rápida recuperação após a crise (NEIMKE, 2004).

Markus Neimke tenta explicar o papel do desenvolvimento financeiro nas economias em dinâmica de transição, tal como foi o caso russo. Segundo o autor, a estrutura financeira tem

o papel de canalizar o crédito às indústrias a fim de ampliar o investimento, além da função de aumentar a eficiência dos mecanismos que possibilitam a avaliação de risco, e reduzir as assimetrias de informação entre os agentes econômicos.

Ora, se, no contexto da crise de 1998, os níveis de financiamento dos bancos às empresas russas estavam aquém do necessário, as empresas foram forçadas a se financiarem via mercado de ações. Achسانی e Strohe (2004) chegaram à conclusão de que a bolsa de valores russa teve sua importância vetorizada após a crise de 1998. Logo após a crise financeira, o mercado de ações russo alcançou sua maior taxa de retorno até então. Mesmo a configuração das correlações entre os índices das bolsas de valores de vários países se alterou em relação à Rússia. Por exemplo, antes da crise, havia uma forte correlação entre os índices das bolsas da Rússia e dos Estados Unidos, mas após a crise essa correlação diminuiu.

Em contrapartida, aumentou-se a correlação entre os índices da Austrália, Hong Kong, Polônia, Reino Unido e Alemanha com os índices da Rússia. Do mesmo modo, a crise financeira de 1998 marcou uma pequena, mas não irrelevante, diminuição da influência da bolsa de valores estadunidense em outros mercados, em função do aumento da influência da bolsa de valores russa. Depois de 1998, a bolsa de valores da Rússia se tornou a mais influente entre os mercados financeiros do leste europeu (ACHSANI; STROHE, Ibid.).

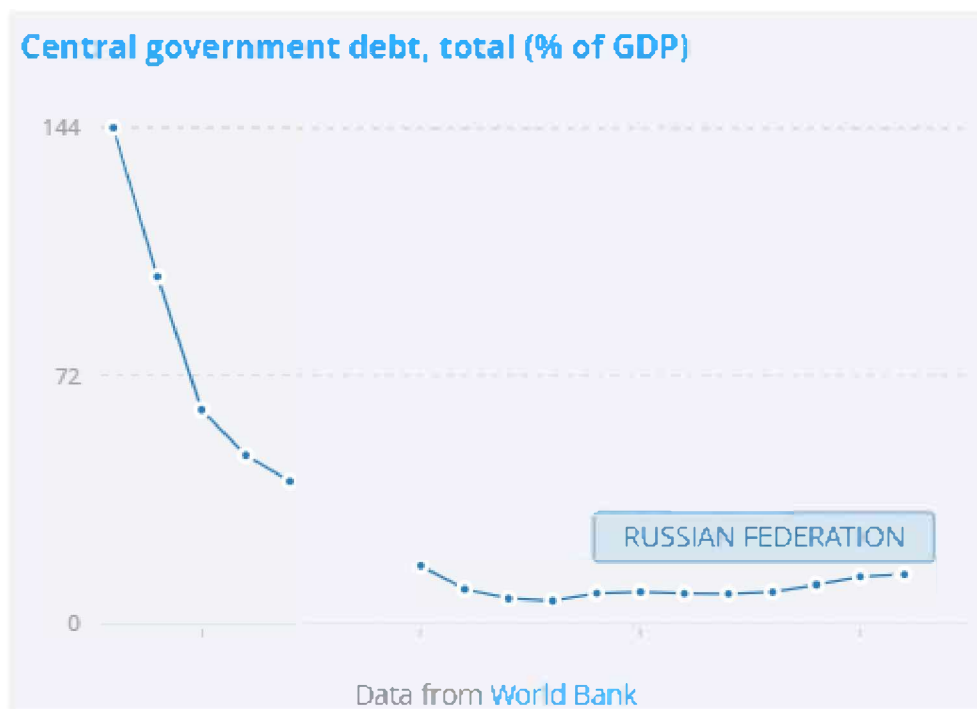
2.3. Fragilidade financeira e vulnerabilidade externa

Após a crise de 1998, o governo russo passou a se atentar para a situação de fragilidade em que estavam os bancos no contexto da crise. Naquela ocasião, o Banco Central Russo colocava poucos limites às atividades dos bancos comerciais, permitindo maior liberdade de atuação a essas instituições. Essa situação muda após a crise, parte, em função das penalidades sofridas pelo próprio setor bancário, como a crise de liquidez e de insolvência, mas também em razão do maior controle por parte do Banco Central Russo a partir de então.

A questão da dívida pública também foi objeto de importantes ajustes por parte do governo russo desde Primakov (primeiro-ministro durante o governo de Boris Yeltsin). Através de uma reorientação da política econômica, abandonando-se os planos liberais da Terapia de Choque em direção a medidas mais heterodoxas como a emissão controlada do rublo para financiar o déficit público e a adoção de ajustes fiscais, conseguiu-se alcançar o superávit orçamentário a partir do ano 2000. O aumento do preço do petróleo no mercado internacional naquele período também colaborou para que as receitas do governo aumentassem e que os gastos públicos (relativamente ao PIB) diminuíssem. Considera-se que a prudência fiscal tenha

sido uma das maiores lições aprendidas pela Rússia com a crise de 1998, e essa tendência se mantém ainda depois da recuperação da crise, tal como é possível perceber pelo gráfico abaixo.

Gráfico 1 – Déficit do governo da Rússia (% do PIB) 1998-2016



Fonte: The World Bank (2018).

Observa-se que a partir de 1998 (quando inicia a curva referente à Rússia no gráfico), há uma queda no percentual da dívida pública em relação ao PIB da Rússia. Em 1998 a dívida pública russa simbolizava 143% do PIB, caindo para 48% do PIB em 2001 até chegar a cerca de 16% em 2005 (valor que não volta a ser alcançado nos anos subsequentes). Entretanto, vale destacar que a Rússia ainda é um país dependente do setor externo no que diz respeito à sua condição de exportador de *commodities*, sobretudo petróleo e gás natural.

No que se refere à dívida externa, as cifras do setor privado excedem aquelas do setor público. Percebe-se que, em termos absolutos, a maior parte da dívida externa russa é atribuída ao setor privado. Desse modo, como resultado do aumento das reservas internacionais (graças ao aumento do preço do petróleo e das exportações de gás natural a partir dos anos 2000), da estratégia de prudência fiscal adotada pelo governo russo (evitando incorrer em déficits orçamentários), criou-se um ambiente bastante otimista para o mercado financeiro internacional. Subsequentemente, houve um aumento da demanda por ativos financeiros na

Rússia, mas também, em contrapartida, um aumento das obrigações das empresas, e, em menor medida, do governo russo, com não-residentes (IMF, 2003; CBR, 2015).

Gráfico 2 – Total da dívida externa russa em ações (bilhões de US\$) 1990-2016



Fonte: The World Bank (2018).

A partir dos anos 2000, a dívida externa deixa de ser considerada uma fonte de vulnerabilidade pelo mercado financeiro e, além disso, o aumento das reservas internacionais do país mostrou aos investidores internacionais que a Rússia estaria preparada para quaisquer choques imprevistos, pois o governo teria maior margem de manobra para solucionar eventuais distúrbios nas contas externas. Esses fatores contribuíram para a construção de um ambiente propício à valorização financeira do capital. O surgimento dessa nova plataforma de valorização financeira beneficia, sobretudo, as empresas, que passam a ter novas possibilidades de financiamento e, ao mesmo tempo, novos espaços para a aplicação do capital em âmbito doméstico.

Gráfico 3 – Crédito doméstico fornecido pelo setor financeiro na Rússia (%PIB)



Fonte: The World Bank (2018).

Existe, portanto, uma tendência constante no que se refere à concessão de crédito ao setor privado via setor financeiro na Rússia. A participação dos bancos no financiamento da indústria era mínima durante o período de transição e durante o começo do governo Putin nos anos 2000, e essa tendência se manteve até a crise de 2008. A partir de então o governo russo tentou incentivar o crédito ao setor privado por meio dos bancos, mas ainda assim o mercado financeiro é considerado a principal fonte de financiamento da indústria na Rússia.

Em suma, a partir da crise de 1998 a estrutura econômica e financeira russa atual se insere, de fato, na lógica do capitalismo financeirizado. O distanciamento entre banco e indústria, que foi sendo desenhado a partir da crise de 1998, permanece como um dos mais importantes traços da economia russa. O fim do Estado soviético, considerado a amálgama entre setor produtivo e financeiro, significou também a abertura de novas possibilidades e descobertas para ambos setores.

À GUIA DE CONCLUSÃO: OS (DES)CAMINHOS DA TRANSIÇÃO RUSSA AO CAPITALISMO

3.1. As bases da inserção da Rússia no processo de financeirização

O capitalismo pós-1970 é caracterizado pela explosão das finanças e das Tecnologias da Informação e Comunicação. A União Soviética, naquele período, não havia completado a sua terceira revolução industrial, portanto, nesse aspecto, estava atrasada em relação aos países do mundo capitalista dito avançado. A partir da manifestação dos sinais de esgotamento do sistema planificado e dos consequentes ajustamentos realizados, surgiram novos atores na arena política cujas demandas e interesses colocaram em xeque todo o regime soviético.

Como consequência das reformas políticas e econômicas, sobretudo a *perestroika*, a *glasnost*, e a Terapia de Choque, ascende ao poder na Rússia uma nova classe social. Essa nova classe defendia o livre mercado, a propriedade privada, o direito à livre iniciativa e à exploração da força de trabalho, em suma, ascende ao poder uma classe burguesa na Rússia. Ao menos na fase inicial de ascensão dessa classe capitalista, o Estado teria uma atuação mais restrita, ou seja, ao Estado caberia toda e qualquer ação, limitada pelo objetivo de permitir e fazer com que o mercado funcionasse.

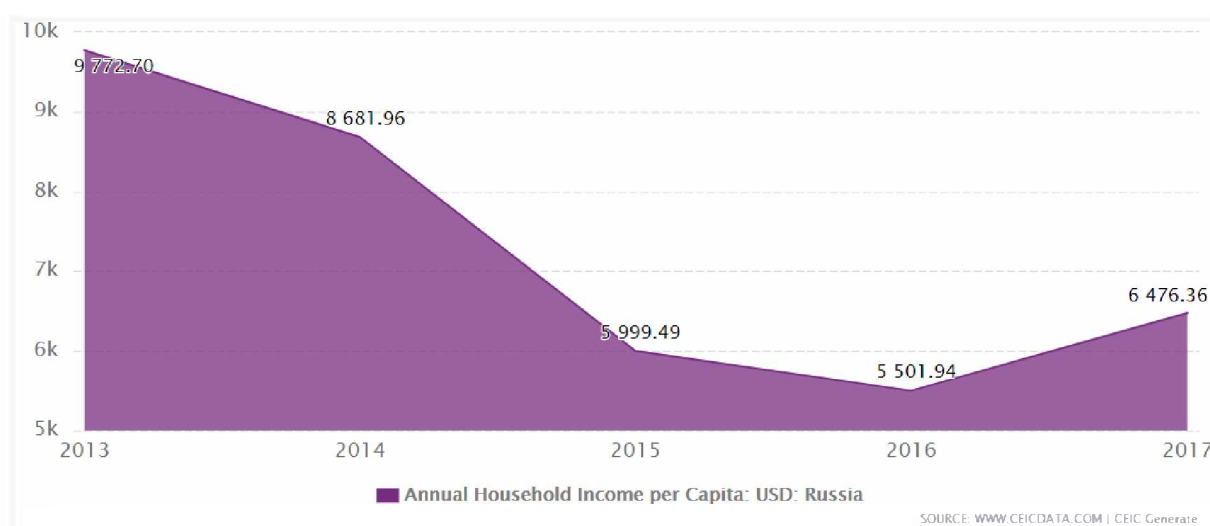
A adoção de princípios neoliberais no contexto da transição dos anos 1990 trouxe grandes consequências para a Rússia, sobretudo as privatizações. Pois, ainda que por vias ilegais, a onda de privatizações determinou toda a configuração da distribuição da propriedade privada no país, e teve por consequência direta o aumento da desigualdade social. Atualmente, estima-se que apenas 1% da população detém cerca de 71% dos bens privados na Rússia (SANTANDER, 2018).

A postura mais transigente do Estado russo durante a transição ao capitalismo permitiu que os agentes econômicos do país pudessem se aventurar pelos mercados recém descobertos. O resultado das empreitadas financeiras pelos bancos russos culminou na crise de 1998, com grandes consequências para as instituições financeiras do país. Antes da crise, havia grande número de bancos comerciais operando no mercado internacional, comercializando títulos da dívida pública russa e especulando no mercado futuro. Após a crise, houve uma grande redução do número de instituições bancárias no país, o que significa um aumento na concentração das operações bancárias nas mãos de poucas instituições, e ainda, um crescimento das atividades das instituições financeiras não bancárias.

Além disso, houve uma reorientação da natureza das atividades bancárias na Rússia. Durante a URSS, os bancos eram a principal fonte de financiamento da indústria no país. Na inexistência de um mercado financeiro capaz de mobilizar capital para financiar as atividades das empresas, os bancos cumpriam essa função. No entanto, a relação entre bancos e empresas era caracterizada pela relação de conveniência entre empresários e os agentes da planificação. As empresas sempre podiam contar com os empréstimos necessários para quitar suas dívidas, o que justificava o uso do termo “*pocket banks*”. Desse modo, os empréstimos bancários não levavam em conta planos de negócio; não levava-se em consideração o risco de insolvência por parte das empresas. Com o fim da União Soviética, e com os entraves do setor produtivo, os bancos se afastaram das empresas e voltaram-se para atividades consideradas mais lucrativas, como por exemplo, a especulação cambial, comercialização de títulos e ações, além das operações em mercado futuro; fatores que contribuíram para a explosão da crise em 1998.

Em suma, com o fim da URSS as relações entre banco e indústria mudaram completamente. Durante o regime soviético havia uma forte ligação entre capital bancário e industrial, mas, com o fim do regime, os bancos encontram formas mais profícuas para aplicar seu capital; igualmente, a indústria encontra novas fontes para se financiar. Por sinal, ambos os setores, industrial e bancário, encontraram na esfera financeira a solução para seus obstáculos.

Gráfico 4 – Progressão da renda per capita na Rússia (US\$)

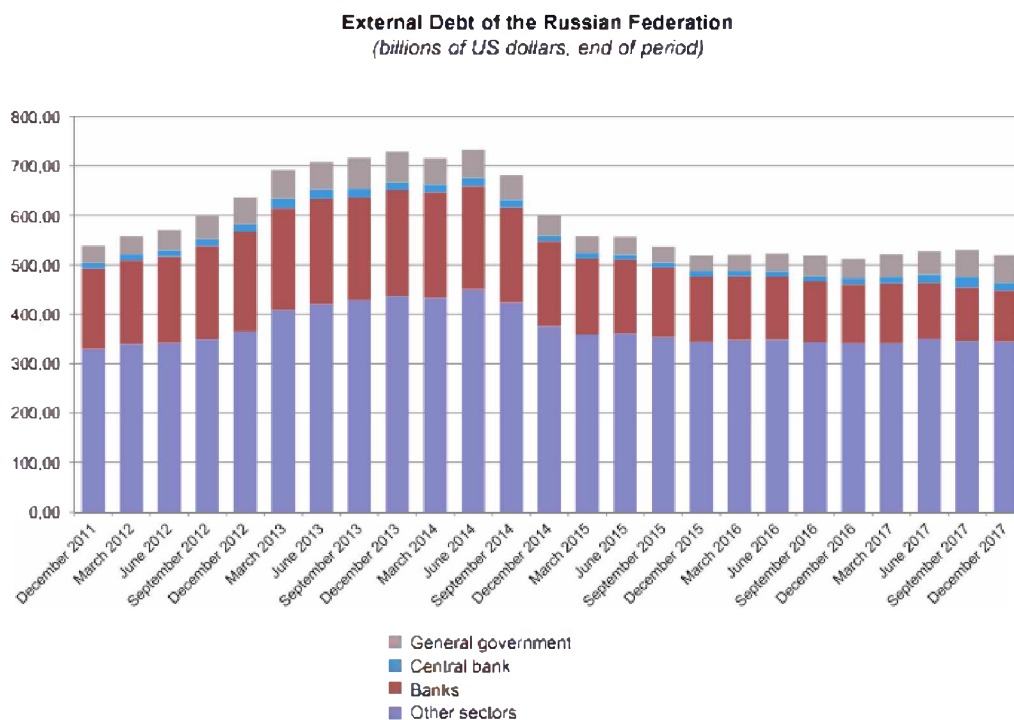


Nota-se uma tendência ascendente do endividamento privado na Rússia, nos moldes problematizados por Chesnais (2003) e Lapavitsas (2011). Em função do distanciamento entre setor bancário e produtivo, os bancos voltaram-se para as famílias. Com o fim da crise de 1998, quase metade dos depósitos do *Sberbank* diziam respeito aos fundos de pensão. Além disso, a

concessão de crédito às famílias russas tem aumentado ano após ano. O aumento percentual¹³ referente à média anual dos empréstimos concedidos às famílias na Rússia foi de 26,4% entre 2013 e 2015; 4,24% entre 2015 e 2017 e de 12,5% entre 2017 e junho de 2018. Esse aumento percentual do crédito não é corroborado pelo aumento da renda per capita, que, na realidade, tem diminuído no país (ver gráfico 4). Esses aspectos reforçam a ideia de expropriação financeira trazida por Lapavitsas (2009), segundo a qual os bancos e demais instituições financeiras encontram na remuneração da força de trabalho a possibilidade de obter rendimentos.

No que se refere ao setor público, a dívida pública russa permanece em níveis controlados, bem abaixo do volume da dívida brasileira, chinesa ou estadunidense, por exemplo. Desde a crise financeira de 1998, existe um grande esforço por parte do governo russo em manter o orçamento público equilibrado. Nesse aspecto, a conjuntura russa não se assemelha com o que se observa no caso da financeirização de alguns países periféricos, isto é, a explosão das finanças via endividamento público. Na situação da Rússia é o setor privado que chama a atenção no que diz respeito ao endividamento e à financeirização.

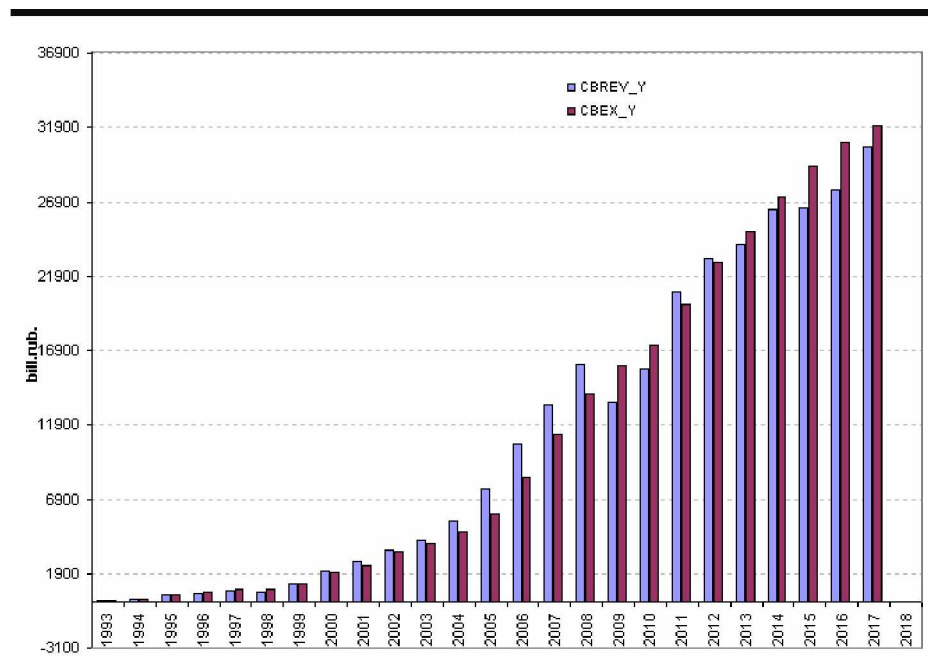
Gráfico 5 – Composição da Dívida Externa russa (US\$)



Fonte: Banco Central Bank of the Russian Federation (2017).

¹³ Valores encontrados por elaboração própria. As informações utilizadas como referência podem ser encontrados no banco de dados do site do Banco Central Russo, na categoria *Individual indicators for homogeneous claims and households loans by portfolio*.

Gráfico 6 – Receitas e despesas públicas consolidadas



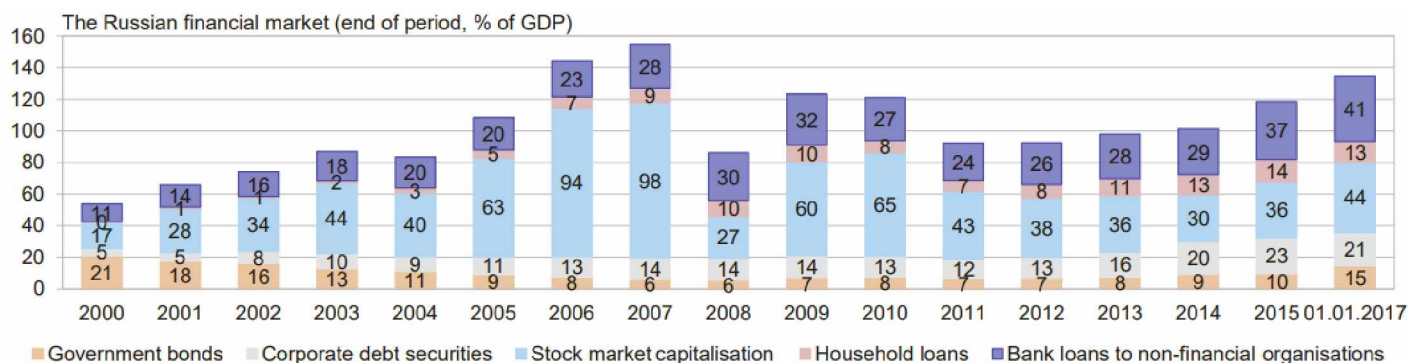
Fonte: *Единый архив экономических и социологических данных – ВШЭ* (Banco de dados econômico e social unificado da *Higher School of Economics*).

No gráfico acima, as colunas em azul representam as receitas do governo, e as colunas em lilás, as despesas. Percebe-se que a partir de 2013 as despesas (inclui-se o pagamento de juros) começam a ultrapassar as receitas. Esse déficit nominal persiste até 2017, ainda assim em níveis bastante modestos (pode-se contrastar com a relação dívida/PIB do gráfico 1). Parte das explicações para as incorrências em déficit a partir de 2014 está relacionada a questões políticas como a anexação da Criméia pela Rússia, e as subsequentes sanções impostas ao país pela União Europeia e pelos Estados Unidos. A queda do preço internacional do petróleo a partir de 2015 também corrobora para o aumento da dívida russa. Entretanto, como já dito anteriormente, a financeirização na Rússia não se dá, em grande parte, por meio do endividamento público, mas sim do setor privado e das famílias.

Com a abertura comercial após a *perestroika* e a Terapia de Choque, as companhias russas entraram no mercado internacional de ações através da inauguração da bolsa de valores de Moscou em 1992. Entretanto, após a crise bancária e financeira de 1998 a bolsa de valores russa ganhou ainda mais força e a comercialização de títulos se tornou uma das principais formas de financiamento das empresas russas. Ou seja, como dito anteriormente, há um distanciamento no que diz respeito à relação entre bancos e empresas no país; os bancos se

voltam para os indivíduos enquanto as empresas encontram no mercado de ações uma forma de se autofinanciarem, tal como arrazoado por Costas Lapavitsas (2009) .

Gráfico 7 – Composição do mercado financeiro na Rússia (%PIB)



Fonte: Central Bank of the Russian Federation (2017).

A partir do gráfico 7, infere-se que a capitalização do mercado de ações, de fato, tem um grande peso para o mercado financeiro na Rússia. De acordo com o *Russian Direct Investment Fund*, criado em 2011, a capitalização do mercado de ações na Rússia aumentou cerca de vinte vezes entre 1999 e 2013, enquanto o PIB per capita triplicou durante esse mesmo período (RDIF, 2013).

Ainda que, atualmente, exista um esforço por parte do governo russo de aumentar a parcela de financiamento ao setor privado oriundo dos bancos, a bolsa de valores juntamente com os títulos de dívida corporativa ainda constituem as principais formas de financiamento das grandes empresas na Rússia.

3.2. Mais uma plataforma de valorização financeira do capital?

A formação da propriedade privada na Rússia, juntamente com a formação da estrutura financeira após o fim da União Soviética, são marcos importantes para se compreender a economia russa atual. O setor privado, paulatinamente, ganha espaço na Rússia cuja economia, até 1991, era caracteristicamente “Estadocêntrica”.

As crises econômicas que seguiram às grandes reformas (*perestroika* e Terapia de Choque) que puseram fim ao regime soviético colocaram em xeque o sistema bancário e a configuração do sistema financeiro russo. A partir de então, o governo russo adota uma postura mais prudente em relação ao mercado financeiro internacional. Destarte, diferentemente do que

se observa nos países periféricos, a financeirização na Rússia não é vetorizada pela dívida pública, ou seja, pelo déficit em Conta Corrente que acaba por ser financiado via endividamento externo.

O setor privado, em contrapartida, tolhido e inexistente durante o regime soviético, se desenvolve, a partir dos anos 1990, em um ambiente inicialmente difícil, sobretudo em razão da baixa competitividade das empresas russas em relação às novas concorrentes estrangeiras. As privatizações realizadas a partir do desmanche da burocracia soviética favoreceram a concentração da propriedade privada nas mãos dos antigos membros do Partido Comunista, militares, gerentes das empresas estatais e demais agentes da planificação.

As mobilizações políticas da nova classe burguesa na Rússia aliadas às pressões internacionais para que a Rússia adotasse políticas econômicas favoráveis ao livre mercado tiveram como resultado um célere desenvolvimento do setor privado, bem como de uma estrutura financeira que atendesse às necessidades desse novo setor.

A partir da crise de 1998 se observa um crescimento expressivo do mercado de ações na Rússia, além disso, a transferência de parte das operações financeiras das grandes empresas para bancos próprios, tal como o caso do *Gazprombank*, um banco subsidiário da *Gazprom*, a maior produtora de gás natural do mundo.

O mercado de ações ainda permanece como a principal fonte de financiamento das companhias russas, corroborando com as problematizações feitas por Costas Lapavitsas (2011) atinentes ao regime de financeirização do capital. Percebe-se que a evolução média da capitalização do mercado de ações no país ultrapassa a taxa de crescimento média do produto ao longo dos anos.

Os bancos, apesar de ainda constituírem um pequeno percentual das fontes de financiamento da indústria russa, perderam majoritariamente essa função em favor das bolsas de valores. Destarte, a comercialização dos fundos de pensão e a concessão de crédito às famílias se tornaram uma das principais fontes de receita das instituições bancárias desde a crise de 1998.

Além disso, no que se refere à financeirização das famílias e dos indivíduos, observa-se uma tendência à extensão artificial da renda e da demanda por meio do aumento da concessão de crédito ao consumo na Rússia, ainda que a renda real per capita esteja diminuindo (ver gráfico 4). Em suma, percebe-se que há, de fato, uma explosão das finanças na Rússia nos moldes problematizados por Lapavitsas.

Em conclusão, a partir dos resultados obtidos, é justificável afirmar que a Rússia está inserida nessa logicidade de financeirização do capital, ainda que em suas particularidades. Denota-se um notável crescimento das finanças sem correspondência direta com a esfera real, material. Ainda que não seja o setor público o vetor da financeirização, observam-se características semelhantes às trazidas por Lapavistas (2011) no seu entendimento do que é a financeirização.

A maior particularidade russa, no entanto, diz respeito à sua inserção internacional; enquanto a grande parte dos países subdesenvolvidos se insere na lógica do capitalismo financeirizado por meio do endividamento público, a Rússia insere-se através do setor privado. São as empresas russas os vetores da subordinação financeira do país frente ao capital internacional.

REFERÊNCIAS

ACHSANI, N.; NEIMKE, M.; STROHE, H.; et. al. *Economic Opening Up and Growth in Russia. Finance, Trade, Market Institutions, and Energy*. Springer, 2004.

AMARAL, M. S. *Teorias do imperialismo e da dependência: a atualização necessária ante a financeirização do capitalismo*. Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2012.

ARBIX, Glauco. *Notas sobre a taylorização soviética do trabalho*. Revista de sociologia e política nº 8. Universidade Estadual de Campinas – Campinas, 1997.

BRENNER, Robert. *O Boom e a Bolha*. Rio de Janeiro: Editora Record, 2003.

CBR (Central Bank of the Russian Federation). *Balance of payments, international investment position, and external debt of the Russian Federation*. 2017. Disponível em: <http://www.cbr.ru/eng/statistics/credit_statistics/bop/white_book.pdf>. Acesso em: 01 de agosto de 2018.

CBR (Central Bank of the Russian Federation). *External Debt of the Russian Federation (Analytical Presentation) – Statistics*. 2015. Disponível em: <http://www.cbr.ru/eng/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt_an_new_e.htm&pid=svs&sid=itm_49496>. Acesso em: 25 de julho de 2018.

CBR (Central Bank of the Russian Federation). *Russian economic outlook and monetary policy challenges*. 2017. Disponível em: <<http://www.cbr.ru/collection/collection/file/4689/december2017.pdf>>. Acesso em 01 de agosto de 2018.

CEIC. *Russia Household Income per Capita*. CEIC Data, 2017. Disponível em: <<https://www.ceicdata.com/en/indicator/russia/annual-household-income-per-capita>>. Acesso em 30 julho de 2018.

CHESNAIS, François (2003). “A ‘Nova Economia’: uma conjuntura própria à potência estadunidense”. In: CHESNAIS, François et. al. *Uma Nova Fase do Capitalismo?* São Paulo: Xamã, 2003.

DUMÉNIL, Gerard. e LÉVY, Dominique (2003). “Superação da crise, Ameaças de Crises e Novo Capitalismo”. In: CHESNAIS, François. et. al. *Uma Nova Fase do Capitalismo?* São Paulo: Xamã, 2003.

_____. *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2004.

FUNAG. *Conferência Nacional de Política Externa e Política Internacional: O Brasil no mundo que vem aí. Seminário: Rússia*. (Rio de Janeiro: 2007). Brasília – Fundação Alexandre de Gusmão, 2008. p.120.

HASS, Jeffrey K. The great transition: The dynamics of market transitions and the case of Russia, 1991 –1995. *Theory and Society*, 28, 1999, p.383-424.

IMF (International Monetary Fund). Russia Rebounds. David Owen e David O. Robinson, 2003. Disponível em: < <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2003/russia/index.htm>>. Acesso em 25 de julho de 2018.

IPPOLITO, Filippo. The Banking Sector Rescue in Russia. Bank of Finland – Institute for Economies in Transition. n.12, Helsinki, 2002.

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

LAPAVITSAS, C. Financialisation, or the Search for Profits in the Sphere of Circulation. *Research of Money and Finance*, Department of Economics, SOAS, London, 2009.

MAGDOFF, H. & SWEEZY, P. M. "Stagnation and the Financial explosion". *The Irreversible Crisis: five essays*. Monthly Review Press, 1988.

MAZAT, Numa. Um estudo Heterodoxo da Trajetória Econômica Contemporânea da Rússia. Dissertação (mestrado), Programa de Pós-graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2007.

PAULANI, Leda Maria. “A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil”. In: *Estudos Avançados*, vol. 23, nº 66, 2009.

RDIF (Russian Direct Investment Fund). Invest in Russia with Russian Direct Investment Fund. 2013. Disponível em: < https://rdif.ru/data/file/Brochure_RDIF_ENG.pdf>. Acesso em: 02 de agosto de 2018.

SANTANDER. Economia da Rússia. Analise os mercados. 2018. Disponível em: < <https://pt.portal.santandertrade.com/analise-os-mercados/russia/economia>>. Acesso em: 01 de agosto de 2018.

THE WORLD BANK. The World Bank Data. Disponível em: < <https://data.worldbank.org/>>. Acesso em: 28 de julho de 2018.

ЕАЭСД (Единый архив экономических и социологических данных – ВШЭ). Banco de dados econômico e social unificado da Higher School of Economics. Moscou. 2018. Disponível em: < <http://sophist.hse.ru/hse/nindex.shtml>>. Acesso em 03 de junho de 2018.