

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC-SP

Rodolfo Gonçalves de Abreu Ribeiro

O neoliberalismo e a financeirização: o papel da dívida pública na desigualdade
econômica no Brasil (1990-2010)

Mestrado em Economia Política

São Paulo
2016

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC-SP

Rodolfo Gonçalves de Abreu Ribeiro

O neoliberalismo e a financeirização: o papel da dívida pública na desigualdade econômica no Brasil (1990-2010)

Mestrado em Economia Política

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Economia Política, sob a orientação do Prof. Dr. Luiz Moraes de Niemeyer Neto

São Paulo
2016

Autorizo exclusivamente para fins acadêmicos e científicos a reprodução total ou parcial desta Dissertação por processos fotocopiadores ou eletrônicos, para consulta pública e utilização como referência bibliográfica desde que citada como referência de autoria, respeitados os termos da legislação vigente sobre direitos autorais.

São Paulo, 15 de Setembro de 2016

Assinatura: _____

Banca Examinadora:

À minha família.

AGRADECIMENTOS

Muitas pessoas contribuíram para a realização dessa dissertação de mestrado, até porque ninguém faz nada sozinho nessa vida. Primeiramente, gostaria de agradecer à minha família, que me incentivou a continuar os estudos.

Um agradecimento aos meus amigos, que tanto tiveram que ouvir um “não” durante esse tempo. Gostaria de agradecer aos companheiros mestrandos que sempre me ajudaram com discussões e conversas. Um agradecimento especial a Sônia Maria Santos, que sempre esteve pronta a auxiliar os alunos do Programa de Pós-Graduação da PUC-SP.

A todos os professores desse Programa, que durante estes anos ministraram aulas visando à evolução e ao amadurecimento intelectual dos discentes. Em especial, à Prof.^a Regina Gadelha, ao Prof. Rubens Sawaya, ao Prof. João Machado Borges Neto, à Prof.^a Rosa Maria Marques, à Prof.^a Elizabeth Borelli, ao Prof. João Batista Pamplona, ao Prof. Julio Pires e ao Prof. Ladislau Dowbor.

Um agradecimento ao Prof. Luiz Moraes de Niemeyer Neto, pela competente orientação nesse tempo de estudos, por ter me mostrado o caminho a ser seguido, bem como pelo incentivo para a realização deste trabalho.

E um agradecimento especial à minha esposa, Fernanda, pela paciência, por sempre me incentivar, por não me deixar desistir nos momentos de dificuldade, por abrir mão dos dias de lazer para que eu pudesse estudar e pelo apoio incondicional ao longo dessa jornada.

“Não há condições de vida às quais um homem não pode se acostumar, principalmente se ele vê que essas condições são aceitas por todos a seu redor”.

Leon Tolstói

RESUMO

A fase atual do capitalismo é marcada pelo domínio das finanças, sendo que estas se encontram no centro das relações sociais. O neoliberalismo, que ressurgiu como uma ideologia política no final dos anos 1970, contribuiu para o avanço das finanças na economia. O ideal neoliberal tinha como princípios os pensamentos de Friedrich Hayek e Milton Friedman, cujas convicções eram de que o Estado não deveria intervir na economia, e as forças de mercado deveriam atuar livremente, sem quaisquer mecanismos de intervenção. O período que marca o pós-guerra até meados dos anos 1970 é assinalado pela “repressão das finanças”, com os mercados financeiros e de capitais regulamentados e compartimentados. Essa fase do capitalismo começa a entrar em crise e as finanças, antes reprimidas, unem-se ao discurso neoliberal a fim de resgatar os seus rendimentos corroídos pela inflação. O receituário neoliberal quebra as barreiras e os limites para as finanças e, com a criação de inúmeros mecanismos financeiros, é possível retomar os elevados níveis de rendimento. A financeirização da economia começa nos Estados Unidos da América e na Grã-Bretanha, espalha-se pelos países centrais do capitalismo e, em um segundo momento, penetra nos países periféricos do capitalismo. Um componente importante desse processo de financeirização foi a securitização dos títulos de dívida pública que, juntamente com os investidores institucionais, cresceram exponencialmente nessa etapa do capitalismo. O foco desse estudo é o mecanismo da dívida pública como um fator de concentração de renda em favor dos rentistas.

Palavras-chave: Neoliberalismo, Financeirização, Títulos da Dívida Pública, Rentismo, Desigualdade de renda.

ABSTRACT

The current capitalism phase is determined by finance; it is the heart of social relations nowadays. The neoliberalism that has resurfaced as a political ideology in the late 1970's contributed to the advancement of finance in the economy. This ideology was as ideal thoughts of Friedrich Hayek and Milton Friedman. His ideals were that the State should not intervene in the economy, and market forces should act freely without any intervention mechanism. The postwar period until the mid-1970 was marked by "repression of finance", with the financial and capital markets regulated and compartmentalized. Then, this capitalism period begins to show a crisis and finances, before suppressed, unite to neoliberalism speech to rescue their earnings eroded by inflation. The neo-liberal prescription breaks down barriers and limits of finance, and the creation of numerous financial mechanisms increase the income levels. This process, called Financialization of the global economy, has started the United States of America and in Britain, firstly has spread by the central countries and secondly in outlying countries. An important component of this process of financialization was the securitization of debt securities that together with institutional investors have grown exponentially in this capitalism stage. The main focus of this study is investigate the mechanism of public debt as a factor of income concentration in favor of rentiers.

Keywords: Neoliberalism, Financialization, government securities, rentiers, Inequality Income.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Brasil: estimativa do capital de aplicação financeira (US\$ bilhões)	43
Tabela 2 - Brasil: indicadores da financeirização da economia (US\$ bilhões)	46
Tabela 3 - Ativos do Sistema Financeiro Norte-americano (1950-2004, anos selecionados) em percentagem	55
Tabela 4 - Ativos dos Investidores Institucionais dos EUA (1980 - 2004, anos selecionados) US\$ bilhões - Estoque em fim de período	56
Tabela 5 - Brasil: Resultado fiscal do setor público - % do PIB	57
Tabela 6 - Brasil: PIB e Dívida Pública Mobiliária Federal interna (R\$ bilhões)	64
Tabela 7 - Brasil: Necessidades de Financiamento do Setor Público 1991-2010 (fluxo anual em R\$ milhões)	65
Tabela 8 - Brasil: Detentores de títulos públicos da DPMFi – 2000-2010 (R\$ bilhões).	68
Tabela 9 - Dívida total e gastos com o pagamento de juros em 2010 e 2011 (em % do PIB)	70
Tabela 10 - Régua de estratificação social	72
Tabela 11 - Brasil: Distribuição nos Estratos Sociais - Total dos declarantes	72
Tabela 12 - Evolução dos rendimentos médios dos declarantes	73
Tabela 13 - Brasil: Estratificação dos ocupados (%)	74

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução dos ativos financeiros e do PIB mundial (trilhões de US\$) 1990-2011	38
Gráfico 2 - Brasil: estimativa da capitalização bursátil (em US\$ bilhões)	41
Gráfico 3 - Número de empresas listadas na Bovespa.....	42
Gráfico 4 - Brasil: evolução dos componentes do capital de aplicação financeira....	44
Gráfico 5 - Brasil: Indicadores da financeirização da economia	47
Gráfico 6 - Declínio da parcela do trabalho na renda nacional das principais economias industrializadas, 1960 – 2008. (1) incluindo 15 países.	48
Gráfico 7 - Brasil: distribuição funcional da renda (participação dos rendimentos do trabalho na renda total)	49
Gráfico 8 - EUA: Participação na renda do 1% mais rico de 1913 a 2006.....	51
Gráfico 9 - EUA: Renda média dos 90% mais pobres e do 1% mais rico de 1933-2006 (milhares de US\$)	52
Gráfico 10 - Brasil: Evolução dos tributos diretos e indiretos 1986-2009 (% do PIB)	63
Gráfico 11 - Brasil: Detentores de títulos públicos da DPMFi – 1999-2010	67
Gráfico 12 - Brasil: Participação dos Bancos com títulos em carteira na DPMFi 2000-2010	69

LISTA DE ABREVIATURAS

BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CAF	Capital de Aplicação Financeira
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal interna
EUA	Estados Unidos da América
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FED	Federal Reserve
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IED	Investimento Estrangeiro Direto
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
OCDE	Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio
PIB	Produto Interno Bruto
PNAD	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	14
1. O NEOLIBERALISMO.....	15
1.1 O surgimento do neoliberalismo	15
1.2 O neoliberalismo nos países em desenvolvimento.....	21
2. A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA.....	29
2.1 As finanças reprimidas e a liberalização financeira	29
2.2 Da liberalização financeira à financeirização.....	33
2.3 O processo de financeirização no Brasil.....	38
2.4 A financeirização e a distribuição de renda	48
2.5 A securitização e os investidores institucionais	54
3. O PAPEL DA DÍVIDA PÚBLICA NA DESIGUALDADE ECONÔMICA.....	59
3.1 A dívida pública como um mecanismo de concentração de renda.....	60
3.2 A dívida pública no Brasil	63
3.3 A dificuldade de ascensão social.....	71
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	76
REFERÊNCIAS	79

INTRODUÇÃO

O objetivo do presente trabalho é buscar demonstrar que, após a virada neoliberal e a consolidação da financeirização da economia, a dívida pública atua como um mecanismo de apropriação da riqueza produzida na sociedade pelas finanças.

A principal hipótese é que esse processo ocorre quando a tributação paga pela sociedade é transferida, por meio da dívida pública, para as classes altas. Um outro fator que pode ser anexado a esse processo é o fato de que a teoria neoliberal – com a ideia de austeridade fiscal que visa, na realidade, o pagamento dos juros da dívida – impossibilita a atuação do Estado em realizar políticas públicas a fim de melhorar a ascensão social. A dívida pública atua em favor das finanças, de modo que esse processo aprofunda a desigualdade econômica. Ou seja, o neoliberalismo foi elemento decisivo para o ressurgimento das finanças rentistas e para possibilitar a quebra das barreiras para o capital financeiro.

O presente trabalho está dividido em três partes. No primeiro capítulo pretende-se: buscar as raízes do neoliberalismo; entender como o pensamento liberal ressurgiu nas ideias de Friedrich V. Hayek e Milton Friedman; compreender quais fatores possibilitaram o ressurgimento dessa teoria, bem como apresentar as principais críticas à essa corrente de pensamento.

No segundo capítulo será analisado o processo de financeirização da economia. As políticas neoliberais, ao acentuarem tal processo, desregulamentaram o mercado financeiro e quebraram as barreiras para a expansão das finanças.

No terceiro capítulo busca-se analisar e identificar o impacto da dívida pública no aprofundamento da desigualdade econômica. Serão analisados o comportamento da dívida pública, bem como seus detentores e também a maneira como é apropriada – pelas finanças – a renda da sociedade. Ainda nesse capítulo, é apresentada a evolução da estrutura social brasileira. Enfim, são apresentadas as considerações finais da presente pesquisa.

1. O NEOLIBERALISMO

Neste capítulo será abordado o ressurgimento do neoliberalismo como uma teoria política nas ideias de Friedrich Von Hayek e Milton Friedman. Será apresentada a base dessa teoria, que parte do princípio de que o Estado deve ser mínimo, deixando espaço para a atuação do livre mercado. O neoliberalismo foi adotado primeiramente nos países centrais do capitalismo, em resposta à crise dos anos 1970.

Após a adoção dessa teoria nos países centrais, foi realizado um ajuste estrutural na periferia do capitalismo para a implementação do neoliberalismo nesta parte do globo. Os países do Terceiro Mundo, em especial os da América Latina nos anos 1980, passavam por um elevado endividamento financeiro. Este foi o pretexto para a entrada do neoliberalismo nesta região, sob o discurso de que era a participação do Estado na economia que causava esses problemas, sendo que o ajuste estrutural sob a égide neoliberal resolveria todos os problemas.

1.1 O surgimento do neoliberalismo

O neoliberalismo nasceu logo após a Segunda Guerra Mundial, na região da Europa e da América do Norte onde imperava o capitalismo avançado. Nasceu como uma ideologia, um novo entendimento do mundo vigente. Esse pensamento foi uma oposição teórica e política ao Estado intervencionista e de bem-estar social. O principal defensor dessa corrente nesse momento era Friedrich Von Hayek, com o seu livro *O caminho da servidão*, escrito em 1944. Neste texto, Hayek tece críticas ferrenhas às economias planificadas e a qualquer intervenção do Estado nas forças do mercado, que para ele se constituem como uma grande ameaça à liberdade individual (ANDERSON, 1995, p. 9).

A visão neoliberal desenvolvida por Hayek tinha como principais adversários o partido trabalhista inglês e as políticas de bem-estar social. Os grandes inimigos dos neoliberais eram as políticas da doutrina keynesiana. O conjunto institucional composto pelo Estado de bem-estar social, a planificação da economia e a intervenção estatal na atividade econômica eram o alvo que Hayek queria desmontar; os sindicatos também eram alvo dos neoliberais. Segundo essa corrente, os

sindicatos corroíam as bases da acumulação de capital por meio de reivindicações salariais, de modo a conduzir a um crescimento parasitário do Estado, impondo a este despesas sociais e investimentos que, na visão neoliberal, eram improdutivos (MORAES, 2001, p. 27-28).

O neoliberalismo, segundo Perry Anderson (1995, p. 10-11), tinha a intenção de “combater o keynesianismo e o solidarismo reinantes e preparar as bases de um outro tipo de capitalismo, duro e livre de regras para o futuro”. Como o capitalismo avançado estava em sua melhor fase, essas ideias não tiveram muito impacto na sociedade. Mas quando o pacto keynesiano entrou em crise em 1973 e o crescimento econômico foi interrompido, as economias desenvolvidas entraram em uma profunda recessão, somada a altas taxas de inflação; é exatamente neste cenário que o pensamento neoliberal começou a ganhar força.

Assim, o neoliberalismo entrou em cena como uma resposta à crise, criticando o modelo vigente à época. Na visão de Perry Anderson, o neoliberalismo interpretava que

[...] as raízes da crise estavam localizadas no poder excessivo e nefasto dos sindicatos e, de maneira mais geral, do movimento operário, que havia corroído as bases de acumulação capitalista com suas pressões reivindicativas sobre os salários e com sua pressão parasitária para que o Estado aumentasse cada vez mais os gastos sociais. Esses dois processos destruíram os níveis necessários de lucros das empresas e desencadearam processos inflacionários que não podiam deixar de terminar numa crise generalizada das economias de mercado. (ANDERSON, 1995, p. 10-11).

O pensamento neoliberal permaneceu adormecido por todo o período da fase de ouro do capitalismo. Essa teoria começou a ganhar respeito acadêmico na década de 1970, quando Friedrich Von Hayek – o maior expoente da escola austríaca – e Milton Friedman, o pai da escola de Chicago, ganharam o prêmio Nobel de Economia, em 1974, e em 1976, respectivamente.

Pode-se afirmar que o apogeu da teoria neoliberal foi no ano de 1979, quando essa teoria começou a ser aplicada na prática. Para David Harvey, “a dramática consolidação do neoliberalismo como nova ortodoxia econômica de regulação política pública no nível do Estado no mundo capitalista avançado ocorreu nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha em 1979” (HARVEY, 2005, p. 31-32). Em maio desse ano, Margareth Thatcher foi eleita para reformar a economia da Grã-Bretanha. Ela abandonou o keynesianismo e adotou soluções monetaristas para tirar a economia da estagflação. Para acabar com as políticas de bem-estar social, ela tomou diversas

medidas, tais como enfrentar o poder dos sindicatos – a fim de flexibilizar o mercado de trabalho, privatizar empresas públicas, reduzir impostos, promover a iniciativa dos empreendedores e criar um ambiente favorável para induzir um forte fluxo de investimento externo.

Em outubro de 1979, Paul Volcker, presidente do *Federal Reserve*, promoveu uma mudança draconiana na política monetária dos Estados Unidos por meio de um enorme aumento na taxa de juros. Assim, o compromisso com o bem-estar social foi abandonado em favor de uma política destinada a conter a inflação, sem medir as consequências para o emprego. Nos Estados Unidos da América, Ronald Reagan foi eleito, em 1980, apregoando os mesmos princípios neoliberais propugnados por Thatcher. O que se viu foi a desregulamentação de tudo, cortes em impostos, no orçamento e ataques vigorosos contra os sindicatos.

A doutrina neoliberal é um resgate do liberalismo clássico, é uma nova “roupagem” a esse liberalismo clássico, haja vista que sua essência permaneceu rigorosamente a mesma. José Luís Fiori observa as mesmas semelhanças quanto à essência da doutrina entre o velho e o novo liberalismo econômico. Para este autor, “o neoliberalismo continua defendendo o menos de Estado e de política possível”. Os mercados devem fluir livremente, assim como deve existir a livre movimentação de pessoas e de capitais privados. O individualismo deve ser rigorosamente defendido. Outra semelhança essencial assinalada pelo autor é a igualdade social apenas enquanto

igualação de oportunidades ou condições iniciais igualizadas para todos. Sendo que a partir daí as diferenças e as competências de cada um gerariam inevitavelmente resultados distintos perfeitamente legítimos e necessários para a própria dinâmica da sociedade democrática capitalista. (FIORI, 1997, p. 212).

Uma diferença fundamental entre o novo e o velho liberalismo é, nas palavras de Fiori, a

pretensão explícita de se formalizar, enquanto “individualismo metodológico”, uma pretensão de cientificidade que não tinha antes e que se manifesta na sua tentativa, enquanto corpo teórico, de alcançar um nível cada vez mais alto de sofisticação do ponto de vista formal e matemático, ainda quando a sua sofisticação matemática esteja extremamente distante do mundo real. (FIORI, 1997, p. 213-214).

Assim, a teoria neoliberal se apoia na teoria econômica neoclássica, a qual proporciona cientificidade ao discurso neoliberal.

O neoliberalismo é uma teoria político-econômica que defende um Estado mínimo que não interfira na livre concorrência e na liberdade individual. Para esta corrente, o Estado deve garantir uma estrutura institucional que preserve os direitos à propriedade privada, aos livres mercados e ao livre comércio. Outras funções atribuídas ao Estado são: garantir a qualidade e a integridade do dinheiro, bem como estabelecer as funções de Segurança Nacional. Quando não se tem um mercado criado, é função do Estado provê-lo; mas, uma vez criados, a sua função de atuação deve ser mínima. Essa teoria sustenta que o Estado não deve atuar, seja por não possuir informação suficiente, seja porque, quando intervêm na economia, pode estar sendo manipulado por interesses de grupos poderosos (HARVEY, 2005, p. 12).

O ponto-chave da teoria neoliberal é o mercado, no qual todas as questões sociais são definidas, pois nele os indivíduos se orientam de acordo com seus interesses próprios. O mercado é o resultado da combinação dos interesses dos consumidores com a atividade dos produtores; é movido pelo empreendedorismo individual e pela livre concorrência, dentro de uma complexa divisão social do trabalho. A ordem do mercado e a sua evolução são frutos dos indivíduos que, sem coerção, buscam o que é melhor para si. Todas as decisões tomadas no mercado, por pressuposto, são baseadas nos preços, já que a informação é completa e disponível. Assim, os planos de produção e consumo atingem o equilíbrio de maneira perfeita (MORAES, 2001, p. 43-44).

O resgate da teoria neoliberal implicou uma minimização da interferência do Estado e na coroação dos mecanismos de mercado. Segundo Manoel Malaguti,

[...] o reaparecimento da ideologia liberal implica tanto a fragilização dos organismos e instrumentos “keynesianos” de decisão coletiva, quanto uma idolatria inconsequente dos mecanismos “impessoais” do mercado. Agora, o Estado pouco deve intervir. Agora, a livre concorrência mercantil deve resolver, espontânea e eficazmente, os problemas econômicos e sociais relevantes: alocação eficiente dos recursos, distribuição de rendimentos, condições de trabalho, currículos das escolas e universidades, taxa de natalidade, qualidade do meio ambiente etc. Logo, resta apenas ao Estado (ou aos meios de organização de decisão coletiva) zelar pelas boas condições de funcionamento do mercado: manutenção da ordem, elaboração das leis de proteção à propriedade privada, proteção às liberdades de expressão e de pensamento, carceragem, defesa das fronteiras contra inimigos externos etc. (MALAGUTI; CARCANHOLO; CARCANHOLO, 2008, p. 60).

Na visão neoliberal, as forças da concorrência coordenam os esforços humanos. Consoante Hayek, a doutrina neoliberal “baseia-se na convicção de que, onde exista a concorrência efetiva, ela sempre se revelará a melhor maneira de

orientar os esforços individuais”. Mas, para a concorrência funcionar de maneira efetiva e eficiente, é necessária “uma estrutura legal cuidadosamente elaborada”. Deste modo, o

liberalismo econômico é contrário à substituição da concorrência por métodos menos eficazes de coordenação dos esforços individuais. E considera a concorrência um método superior, não somente por constituir, na maioria das circunstâncias, o melhor método que se conhece, mas, sobretudo por ser o único método pelo qual nossas atividades podem ajustar-se umas às outras sem a intervenção coercitiva ou arbitrária da autoridade. Com efeito, uma das principais justificativas da concorrência é que ela dispensa a necessidade de um “controle social consciente” e oferece aos indivíduos a oportunidade de decidir se as perspectivas de determinada ocupação são suficientes para compensar as desvantagens e riscos que a acompanham. (HAYEK, 2010, p. 58).

Para que os mercados funcionem de maneira organizada e eficiente, Hayek salienta que é necessário garantir a liberdade de compra e venda a qualquer preço, desde que se tenha um interessado na operação, e que todos os indivíduos tenham liberdade para vender ou comprar qualquer coisa que possa ser vendida ou produzida. É essencial ainda que cada indivíduo tenha acesso à ocupação que desejar. Qualquer intervenção ou controle nos preços ou na quantidade de uma mercadoria promove uma alocação imperfeita dos recursos e impede a concorrência, causando por conseguinte confusão nos agentes devido às distorções nas informações disponíveis (HAYEK, 2010, p. 58-59).

Para Milton Friedman, a maneira eficiente de garantir a liberdade individual é deixar a cargo do mercado as soluções dos problemas, de maneira impessoal e sem coerção. Somente em uma economia de mercado

o consumidor é protegido da coerção do vendedor devido à presença de outros vendedores com quem pode negociar. O vendedor é protegido da coerção do consumidor devido à existência de outros consumidores a quem pode vender. O empregado é protegido da coerção do empregador devido aos outros empregadores para quem pode trabalhar, e assim por diante. E o mercado faz isto, impessoalmente, e sem nenhuma autoridade centralizada. (FRIEDMAN, 1985, p. 23).

A visão neoliberal defende que a intervenção do Estado deve ser mínima, deixando espaço para que o mercado resolva a maior quantidade de questões possíveis. As funções do Estado devem ser moderadas e, sempre que possível, este deve atuar em ocasiões em que o custo para o mercado seja muito alto. Friedman define as funções do Estado deste modo:

um governo que mantenha a lei e a ordem; defina os direitos de propriedades; sirva de meio para a modificação dos direitos de propriedade e de outras regras do jogo econômico; julgue disputas sobre a interpretação das regras;

reforce contratos; promova a competição; forneça uma estrutura monetária; envolva-se em atividades para evitar monopólio técnico e evite os efeitos laterais considerados como suficientemente importantes para justificar a intervenção do governo; suplemente a caridade privada e a família na proteção do irresponsável, quer se trate de um insano ou de uma criança. (FRIEDMAN, 1985, p. 39).

Para a teoria neoliberal, a desigualdade social é vista como uma consequência natural do sistema de livre mercado. O destino de cada indivíduo é determinado não apenas por suas habilidades e capacidades, mas se vale da influência do acaso e da sorte. Mas para Hayek, é melhor que a desigualdade seja de forma impessoal do que de maneira discriminatória; assim, segundo o autor, “a desigualdade gerada por forças impessoais é, sem dúvida, melhor suportada, e afeta bem menos a dignidade do indivíduo, do que quando é intencional” (HAYEK, 2010, p. 116).

Milton Friedman aponta que a remuneração dos fatores de acordo com o que eles produzem é a forma mais igualitária de tratar os indivíduos. Pressupondo-se que os indivíduos partem de condições iguais, a remuneração de acordo com o seu resultado é extremamente justa. Assim, a “desigualdade do retorno através do mercado é necessária para se alcançar as igualdades do retorno total ou de tratamento” (FRIEDMAN, 1985, p. 147).

Conforme Manoel Malaguti, os neoliberais

[...] estão de acordo que a livre iniciativa possa e deva conviver com algum grau de desigualdade. Além disso, repudiam toda e qualquer política “discriminatória” que vise a eliminar essas desigualdades, já que as diferentes condições sociais são decorrentes da relação entre o esforço individual (condição psicológica) e o “capital” inicial (natural) de cada um. O mercado pode gerar desigualdades, mas nunca por meio de mecanismos discriminatórios: a desigualdade é aceitável; a discriminação, intolerável. (MALAGUTI; CARCANHOLO; CARCANHOLO, 2008, p. 63).

As economias capitalistas desenvolvidas entraram em crise no começo da década de 1970. Uma das causas dessa crise foi o “choque Nixon”, que determinou o fim do padrão monetário estabelecido em *Bretton Woods*; uma outra possível causa foi o primeiro choque do petróleo. Como consequência, essa crise provocou enormes abalos nas estruturas da sociedade capitalista desenvolvida. Conforme assevera Maria Alicia Ugá:

As rupturas ocorridas nesse período abrangem desde o próprio modo de produção (com a derrota do socialismo no Leste Europeu), até a organização e divisão do trabalho (através da onda de inovações tecnológicas que configura a chamada “Terceira Revolução Industrial”), a resultante redistribuição de renda e do emprego, as relações entre as classes e as frações de classe e entre as economias nacionais e, ainda, a ideologia e a ordem político-econômica mundial. (UGÁ, 1997, p. 84).

De acordo com Maria da Conceição Tavares:

Os ajustes macroeconômicos ocorridos ao longo da década de 70 foram uma resposta defensiva imposta de forma progressiva a todos os países capitalistas, a partir da crise monetária internacional no começo dos anos 70 e do primeiro choque do petróleo. Tratava-se, em geral, de políticas monetárias que propunham a um só tempo combater a inflação e realizar o ajuste do balanço de pagamentos com taxas de câmbio flutuantes, quase sempre acompanhadas de políticas fiscais pró-cíclicas. (TAVARES, 1993, p. 25).

Essa nova configuração da economia global, somada à crise do modelo keynesiano, deu espaço à consolidação das teorias neoliberais, nas quais o Estado deve ser mínimo, os mercados de capitais e o de trabalho devem ser desregulamentados, deve-se buscar a privatização do setor público. Em suma, o mercado deve ser a unidade máxima e o Estado de bem-estar social deve ser diminuto.

1.2 O neoliberalismo nos países em desenvolvimento

O ajuste econômico realizado na América Latina é consequência do processo de ajustamento da economia global. Esse ajuste global começa após a crise do padrão monetário internacional, com o fim do acordo de *Bretton Woods* e os dois choques do petróleo na década de 1970. Esse processo implicou uma reestruturação produtiva sob a égide do neoliberalismo. As bases dessa nova orientação são: a desregulamentação dos mercados; a abertura comercial e financeira; a privatização do setor público; e a diminuição do Estado. Como apontam Maria da Conceição Tavares e José Luís Fiori:

Assim, a economia mundial está sofrendo um processo de ajuste global no qual a hierarquia das relações econômicas e políticas internacionais está sendo rearrumada sob a égide de uma doutrina neoliberal, cosmopolita, gestada na capital política do mundo capitalista. (TAVARES; FIORI, 1993, p. 19).

Após o triunfo do neoliberalismo nos países desenvolvidos, esse pensamento começou a penetrar nos países da América Latina, com o objetivo de preparar as bases para a posterior entrada desse novo capitalismo. As políticas desenvolvimentistas foram o foco da justificativa neoliberal para a causa dos

problemas latino-americanos. Agora, o Estado deveria ser mínimo, sem intervenção na economia. Tal como aponta Laura Soares:

[...] o “novo” enfoque, chamado de “ajuste estrutural”, pretende desencadear as “necessárias” mudanças através de políticas liberalizantes, privatizantes e de mercado. Trata-se do mesmo esquema conceitual denominado em alguns países de neoliberalismo. (SOARES, 1995, p. 7).

Os países da América Latina tinham o modelo de substituição de importações como método para alcançar o desenvolvimento. Como salientam Barbara Stallings e Wilson Peres, esse modelo era baseado em dois pilares, quais sejam:

[...] um forte papel do Estado (isto é, elevada proporção dos gastos governamentais em relação ao PIB, regulações abrangentes e uma crescente presença de empresas estatais) e uma economia relativamente fechada (isto é, altas barreiras tarifárias, cotas e controles de capital). (STALLINGS; PERES, 2002, p. 40).

O corpo teórico que sustentava o ajuste estrutural era baseado na teoria neoliberal fundamentada na Escola Austríaca – que tinha como líder Friedrich V. Hayek, na Escola de Chicago, baseada nos pensamentos de Milton Friedman, e também na Escola de Virgínia (*Public choice*) – tendo como principal expoente James McGill Buchanan Jr. Conforme indica Maria Alicia Ugá, as principais teses defendidas por estas correntes são: a despolitização da economia, sendo que as agendas públicas devem ser deixadas nas mãos do mercado;

[...] as desigualdades decorrentes da operação dos mecanismos de mercado são analisadas a partir da esfera individual; a questão da justiça, segundo o pensamento neoliberal, reside no método e não nos resultados do processo econômico. Assim, fundamental importância é concedida às normas e **leis gerais universalmente aplicáveis**, que vetem ao Estado a possibilidade de efetuar qualquer mecanismo redistributivo. (UGÁ, 1997, p. 83-84, grifo do autor).

Consoante Laura Tavares Soares, o ajuste estrutural aplicado na América Latina foi baseado no modelo neoliberal, que, sendo

[.] de caráter monetarista se reduz à implantação de políticas macroeconômicas que têm por objetivo restabelecer o equilíbrio da balança de pagamentos (para pagar a dívida externa e as importações) e controlar a inflação através de medidas recessivas. Por outro lado, a suposta integração na economia internacional através dessa liberalização pressupõe que a indústria nacional desses países não só não seria afetada como aumentaria a sua "competitividade" e a sua "eficiência". Tudo isto produto apenas das "forças livres do mercado" e sem a interferência do Estado. (SOARES, 1995, p. 7-8).

Dado que o paradigma econômico havia mudado e o Estado tinha sido apontado pelos neoliberais como responsável por desencadear a crise dos anos 1970,

o papel deste na economia foi reajustado. Deste modo, “o papel dos Estados em administrar as economias nacionais, principalmente nos países da periferia, não deveria ser considerado como antes” – ou seja, o Estado como motor do desenvolvimento. Era preciso então criar um “consenso” acerca dos temas que mais interessavam aos países do centro do sistema para que expandissem as suas produções. Os pontos que deviam ser reorientados nos países da periferia do capitalismo mundial eram: “a) liberdade de circulação de capitais; b) supressão das restrições ao investimento produtivo; c) abertura comercial; e d) padronização de políticas macroeconômicas” (PIRES, 2006, p. 22).

A dívida da América Latina estava em um patamar elevado no começo dos anos 1980. Em 1979, ocorreu uma mudança na política monetária norte-americana e as taxas de juros duplicaram, ao mesmo tempo em que houve uma queda nos preços das *commodities*. Em decorrência desses fatos, a dívida dos países da América Latina ficou praticamente impagável. As instituições financeiras internacionais, o FMI (Fundo Monetário Internacional) e o Banco Mundial, que eram os emprestadores para esses países – que já tinham adotado o ideal neoliberal – viram nesse momento uma oportunidade de impor as reformas estruturais.

Tal como aponta Barbara Stallings e Wilson Peres:

Todos esses fatores ajudaram a pressionar os governos latino-americanos a fazerem uma revisão a fundo de sua abordagem econômica, deslocando-se na direção de economias abertas e com liderança do setor privado, que caracterizavam o conjunto de reformas estruturais. (...) Um dos mecanismos-chave consistia em acabar com as regulamentações e dar mais liberdade ao setor privado, o qual era considerado muito mais eficiente do que o setor público, de tal forma que o primeiro lideraria o processo de produção ao investir mais e incrementar a produtividade. (STALLINGS; PERES, 2002, p. 43).

Os países da América Latina, após a *crise da dívida*, a fim de acessarem o mercado de crédito internacional, precisavam ajustar as suas economias conforme as condicionalidades dos organismos multilaterais de crédito. O diagnóstico desses organismos sobre as causas do déficit fiscal dos países em desenvolvimento era que o Estado tinha um peso muito grande na economia e, como era ineficiente, deveria diminuir seus gastos. Nos anos 1980, grande parte dos países da América Latina mudou a sua orientação na produção de mercadorias; o foco já não era mais o mercado interno, mas sim as exportações, com o intuito de somar divisas para o pagamento da dívida externa.

Conforme aponta Maria Alicia Ugá, na década de 1970 os organismos de crédito internacional apontavam a crise nos países em desenvolvimento como conjuntural, sendo necessário um reequilíbrio do balanço de pagamentos. Como condicionalidade para a retomada ao crédito internacional, os países deveriam fazer planos de estabilização econômica, devendo ser severos os ajustes de curto prazo. Na década de 1980, após a moratória mexicana, os organismos de crédito internacional mudaram o diagnóstico dos desequilíbrios econômicos, sendo que o ponto agora eram as questões estruturais e o déficit público. Deste modo, era preciso fazer ajustes estruturais a fim de recuperar as finanças dos países do Terceiro Mundo (UGÁ, 1997, p. 82-83).

Os primeiros ajustes estruturais feitos nos países da América Latina foram condições necessárias para a renegociação de suas dívidas externas. Os princípios de tais ajustes derivam da lógica neoliberal na qual as forças de mercado devem operar livremente, sem a intervenção do Estado. O foco desses ajustes era combater os desequilíbrios do balanço de pagamento com o intuito de liberar recursos para a realização do pagamento dos juros da dívida; dessa forma, os ajustes de estabilização do FMI produziram um custo social muito elevado.

O *mainstream* econômico assinalava que a principal causa do subdesenvolvimento dos países da América Latina era o modelo de industrialização via substituição de importações. Esse modelo de “*crescimento voltado para dentro*” gerava ineficiências e distorções na alocação de recursos financeiros e produtivos. As medidas propostas pelo *mainstream* eram: as eliminações das regulações estatais sobre os mercados domésticos; a privatização; a liberalização financeira interna; e a abertura externa das economias. O foco dessas medidas era orientar que o desenvolvimento desses países fosse para “*fora*” (PRATES, 1999, p. 55-56).

As reformas neoliberais nos países em desenvolvimento foram feitas em duas etapas, a saber: primeiramente, foram feitas as reformas macroeconômicas de estabilização; em momento posterior, as medidas seguiram o Consenso de Washington. Os planos de estabilização procuravam equilibrar as contas públicas a fim de que os países devedores conseguissem pagar as suas dívidas. Na segunda metade dos anos 1980, os ajustes estruturais buscavam conciliar o equilíbrio fiscal do setor público com o crescimento econômico. Segundo Maria Alicia Ugá, era necessário que as reformas estruturais “respeitassem o receituário neoliberal, compreendendo a desregulação e privatização dos mercados, a redução do tamanho

e do papel do Estado e a abertura externa”. Essas propostas passariam a ser as condicionalidades do famoso **Consenso de Washington** (UGÁ, 1997, p. 85).

As propostas do Consenso de Washington eram, de maneira geral, dez, quais sejam: 1 - austeridade fiscal; 2 - racionalização dos gastos públicos; 3 - reforma tributária; 4 - liberalização financeira; 5 - reforma cambial; 6 - abertura comercial; 7 - supressão de restrições ao investimento estrangeiro; 8 - privatização; 9 - desregulamentação; e 10 - respeito à propriedade intelectual.

Paulo Nogueira Batista ressalta que esses dez pontos do Consenso de Washington

convergem para dois objetivos básicos: por um lado, a drástica redução do Estado e a corrosão do conceito de Nação; por outro, o máximo de abertura à importação de bens e serviços e à entrada de capitais de risco. Tudo em nome de um grande princípio: o da soberania absoluta do mercado auto regulável nas relações econômicas tanto internas quanto externas. (BATISTA, 1994, p. 18).

Os autores Barbara Stallings e Wilson Peres apontam as reformas estruturais que prevaleceram na América Latina, sendo estas adotadas por quase todos os países. São elas: “liberalização das importações, liberalização do sistema financeiro, abertura da conta de capital do balanço de pagamentos, privatização e reforma tributária”. Tais reformas visavam a uma “maior utilização dos mecanismos de mercado na alocação de recursos, tanto interna quanto externamente” (STALLINGS; PERES, 2002, p. 44).

Antes das reformas estruturais, os mercados latino-americanos eram extremamente protegidos com altas tarifas de importação e cotas de produtos a serem importados. Os idealizadores das reformas estruturais salientavam que essas proteções eram prejudiciais; asseveravam que tal proteção reduzia a eficiência da economia e limitava a sua participação em relação ao uso de novas tecnologias. Essas medidas protecionistas induziam os países a se afastarem de suas vantagens comparativas e produzirem itens com pouca eficiência. Existia ainda a socialização das perdas entre consumidores e exportadores pelos altos preços devido ao protecionismo (STALLINGS; PERES, 2002, p. 44).

No período anterior às reformas estruturais, o setor financeiro passava por um processo chamado de *repressão financeira*. As consequências dessa repressão financeira eram as baixas taxas de poupança, a baixa monetização da economia, o acesso reduzido ao crédito e o crédito dirigido a tomadores por meios políticos.

Stallings e Peres apontam as principais mudanças defendidas pelas reformas estruturais:

A liberalização das taxas de juros, que passaram a ser estabelecidas pelas forças de mercado, a redução das reservas compulsórias para bancos comerciais, a limitação ou o fim do crédito seletivo e a privatização ou o fechamento dos bancos estatais. Outra reforma institucional associada a essas mudanças foi a tendência a tornar os bancos centrais autônomos em relação aos ministérios da fazenda. Dessa forma, as taxas de juros de referência e as políticas sobre as reservas bancárias eram cada vez mais controladas por uma entidade independente cujo principal (ou único) objetivo era controlar a inflação. (STALLINGS; PERES, 2002, p. 45).

Conforme os formuladores das propostas de ajustes estruturais, o controle de capitais fomentava mercados paralelos de divisas e limitavam o acesso das firmas locais ao capital, à tecnologia e aos mercados estrangeiros. Ou seja, “As principais reformas relacionadas à conta de capital foram a eliminação dos controles de capital e o fim das restrições ao IED (Investimento Estrangeiro Direto) e outros tipos de fluxo” (STALLINGS; PERES, 2002, p. 46).

Os pilares do Consenso de Washington são a austeridade fiscal, a privatização e a liberalização dos mercados. A implementação desses pilares nos países do Terceiro Mundo resultou em um impacto social muito perverso, principalmente para os pobres. Joseph Stiglitz descreve as consequências:

[...] a maneira como a liberalização do comércio, acompanhada por altas taxas de juros, é uma receita praticamente certa para a destruição de empregos e a criação de desemprego – à custa dos pobres. A liberalização do mercado financeiro sem o acompanhamento de uma estrutura regulamentar apropriada é uma receita praticamente certa para a instabilidade econômica – e pode muito bem levar a taxas de juros mais altas, e não mais baixas –, fazendo com que fique mais difícil ainda para agricultores pobres comprar as sementes e os fertilizantes que podem erguê-los acima do nível de subsistência. A privatização, sem o acompanhamento de políticas de concorrência e a necessária supervisão para garantir que os monopólios não se tornem abusivos, pode ocasionar a elevação de preços – e não a diminuição deles – para os consumidores. A austeridade fiscal, quando implementada às cegas, em circunstâncias erradas, pode levar à grande desemprego e a um retalhamento do contrato social. (STIGLITZ, 2002, p. 119-120).

A globalização é um processo que rompeu as barreiras para o comércio e para os capitais nos países do Terceiro Mundo. As instituições que comandaram esse processo foram o FMI (Fundo Monetário Internacional), o Banco Mundial e a OMC (Organização Mundial do Comércio). Quando o FMI e o Banco Mundial foram criados, no acordo de *Bretton Woods*, tinham como objetivo estabilizar as economias e gerar crescimento; essas instituições eram movidas por pensamentos keynesianos. Mas, no começo dos anos 1980, após uma mudança na direção dessas entidades, estas

passaram a adotar o ideal neoliberal. O foco também mudou, e a meta de estabilizar as economias e gerar crescimento foi trocada por uma missão de acabar com a pobreza no mundo. Mas o que se percebeu nos países que adotaram o receituário do Consenso de Washington não foi uma redução da pobreza, mas sim seu aumento (STIGLITZ, 2002, p. 37-40; CHOSSUDOVSKY, 1999, p. 26).

Na visão de Joseph Stiglitz, a globalização é a

integração mais estreita dos países e povos do mundo que tem sido ocasionada pela enorme redução de custos de transporte e de comunicações e a derrubada de barreiras artificiais aos fluxos de produtos, serviços, capital, conhecimento e (em menor escala) de pessoas através das fronteiras. A globalização tem sido acompanhada pela criação de novas instituições que têm se juntado às já existentes com o objetivo de trabalharem através das fronteiras. (...) A globalização é impulsionada pelas corporações internacionais, que não só movimentam capital e mercadorias através das fronteiras como também movimentam tecnologia. (STIGLITZ, 2002, p. 36).

A abertura das barreiras para o capital e para o comércio resultou em salários mais baixos e em altas taxas de desemprego. Michel Chossudovsky argumenta que as reformas do Programa de Ajuste Estrutural implementado pelo FMI e pelo Banco Mundial disseminaram esses problemas nos países do Terceiro Mundo e do Leste Europeu. Como um condicionante para os empréstimos de socorro do FMI, esses países foram obrigados a colocar em prática o receituário de Washington. Por conseguinte, viram suas economias serem governadas por essas instituições. A política adotada era baseada em austeridade fiscal, na desvalorização da moeda, na liberalização dos mercados de trabalho e de capitais e na privatização. Essas novas opções políticas disseminaram a pobreza e o desemprego, aumentando assim a desigualdade social nesses países (CHOSSUDOVSKY, 1999, p. 47-48).

Como consequência do aumento da pobreza nos países do Terceiro Mundo e do Leste Europeu, houve uma explosão do número de pessoas empurradas para favelas e regiões periféricas. Para Mike Davis,

os anos 1980, em que o FMI e o Banco Mundial usaram a alavancagem da dívida para reestruturar a economia da maior parte do Terceiro Mundo, foi a época em que as favelas tornaram-se o futuro implacável não somente dos migrantes rurais pobres como também de milhões de habitantes urbanos tradicionais, desalojados ou atirados à miséria pela violência do “ajuste”. (DAVIS, 2006, p. 156).

Uma das consequências do neoliberalismo que possibilitou a desregulamentação dos mercados financeiros e a abertura das fronteiras para a entrada dos capitais foi o surgimento de um “espaço financeiro mundial” e um crescimento espetacular das transações financeiras na década de 1980.

Anteriormente, os sistemas financeiros e o mercado de capitais eram fechados e compartimentados, no entanto, os neoliberais ditaram uma nova configuração para as finanças. Agora, as fronteiras estão abertas para o capital financeiro, sendo este quem dita o andamento da economia (CHESNAIS, 1998, p. 12).

Esse movimento de crescimento do setor financeiro resultou em uma crescente e desigual concentração de renda. Maria da Conceição Tavares destaca que

Um resultado estrutural importante da influência crescente do setor de serviços financeiros foi seu impacto na distribuição de renda e da riqueza nacional dentro de quase todos os países. A financeirização não só tem produzido uma hierarquia à parte nas rendas e patrimônios das pessoas (que provocou uma enorme desigualdade entre as elites e as camadas populares urbanas), como sua “produção”, ou valor agregado, não é suscetível de ser medida nem tributada nacionalmente de forma progressiva. Agregue-se a isso que os componentes rentista e patrimonial da especulação financeira vão amarrados a uma enorme valorização territorial-urbana, igualmente difícil de tributar a partir do balanço das empresas, para se ter uma ideia do que foi a concentração de riqueza privada na década de 80. (TAVARES, 1993, p. 66).

O neoliberalismo como teoria política triunfou e passou a ser a corrente dominante na grande maioria dos países. Os países centrais adotaram, em sua maioria, as políticas neoliberais; já na periferia do capitalismo, os ajustes estruturais foram feitos e o neoliberalismo impera livremente. A fase atual do capitalismo – sendo esta de dominância do capital financeiro – é, em parte, fruto das decisões políticas tomadas na era neoliberal. As desregulamentações e a globalização dos mercados contribuíram para a ascensão e para a consolidação das finanças em âmbito mundial.

2. A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA

Neste capítulo, abordar-se-á a financeirização da economia. Em um primeiro momento, será demonstrada a evolução da financeirização da economia. Sabe-se que o pacto keynesiano estabelecido logo após a Segunda Guerra Mundial proporcionava uma compressão das finanças, mas quando este modelo entra em crise e, simultaneamente ressurge o neoliberalismo, as finanças são liberalizadas.

Após essa liberação, as finanças apresentaram um espetacular crescimento. Nessa fase, foram criados inúmeros mecanismos financeiros que, juntamente com as desregulamentações, foram determinantes para esse crescimento. Nos países centrais do capitalismo, esse processo começa no final dos anos 1970 e, em seguida, espalha-se para os países da periferia do capitalismo; no Brasil, esse processo ganha força nos anos 1990. Uma das consequências desse processo foi uma alteração na distribuição de renda.

2.1 As finanças reprimidas e a liberalização financeira

O período compreendido entre o pós-guerra até a década de 1970 é marcado por um capitalismo compartimentado e regulado, no qual predominava o controle de capitais. A nova ordem econômica internacional estabelecida após a Segunda Guerra Mundial tinha como objetivo evitar os erros do passado e estimular o comércio exterior entre as nações. Assim, seriam criadas regras monetárias a fim de garantir a confiança na moeda-reserva e evitar o ajuste deflacionário dos balanços de pagamentos. O objetivo da criação de um sistema monetário internacional era tanto garantir o desenvolvimento econômico dos países, como o progresso social e a promoção da industrialização (BELLUZZO, 1997, p. 168).

O acordo de *Bretton Woods* foi realizado logo após a Segunda Guerra Mundial, com o intuito de restaurar o sistema monetário internacional. Tal acordo tornou as taxas de câmbio fixas e ajustáveis, bem como buscou controlar o fluxo de capitais internacionais. Nesse acordo, foi criado o FMI (Fundo Monetário Internacional) para monitorar as políticas econômicas nacionais e para oferecer financiamento a fim de

equilibrar o balanço de pagamentos de países com dificuldades (EICHENGREEN, 2000, p. 131).

No pós-guerra, a organização financeira era predominantemente baseada no crédito bancário. Segundo Luiz Gonzaga Belluzzo, essa organização tinha três características importantes, quais sejam:

- 1) as políticas monetárias e de crédito tinham objetivos nacionais, ou seja, estavam relacionadas com o desempenho da economia e das empresas localizadas no país; b) as taxas fixas (mas ajustáveis) de câmbio e as limitações aos movimentos internacionais de capitais de curto prazo impediam a transmissão de choques causadores de instabilidade às taxas de juros domésticas.
- 2) O caráter insular dos sistemas nacionais de crédito permitia a adoção, pelas autoridades monetárias de normas que definiam: a) segmentação e especialização das instituições financeiras; b) severos requisitos prudenciais e regulamentação estrita das operações; c) fixação de tetos para as taxas de captação e empréstimos; d) criação de linhas especiais de fomento.
- 3) Em contrapartida, as relações próximas entre os bancos centrais e os bancos privados correspondia a uma capacidade de resposta mais elástica às necessidades de liquidez corrente do sistema bancário. (BELLUZZO, 1997, p. 168-169).

Conforme aponta Belluzzo, o período do pós-guerra até o início dos anos 1970 é uma época que pode ser chamada de “*repressão financeira*”. Nesse período, predominaram o “crédito bancário sobre a emissão de títulos negociáveis (*securities*), a separação entre os bancos comerciais e os demais intermediários financeiros, controles quantitativos de crédito, tetos para taxas de juros e restrições ao livre movimento de capitais” (BELLUZZO, 2005, p. 8).

A crise do sistema de *Bretton Woods*, em 1971, permitiu e incentivou o ressurgimento das finanças anteriormente reprimidas. Assim, operações de empréstimos e depósitos que operavam nos mercados de eurodólares começaram a sair do controle dos bancos centrais. A reciclagem dos petrodólares ampliou substancialmente o volume de crédito internacional disponível para empréstimos. Esses empréstimos eram feitos por bancos comerciais internacionais para os governos da periferia do capitalismo, sem qualquer regulamentação ou controle dos bancos centrais. Esse movimento criou uma liquidez muito grande com um elevado prêmio de risco (BELLUZZO, 1995, p. 15).

Belluzzo aponta três fatores importantes que contribuíram para o fim do sistema de *Bretton Woods*: o primeiro fator foi a ascensão da inflação, quando os limites para as taxas de juros se tornaram insustentáveis; o segundo ponto foi a criação do

euromercado de dólares e, posteriormente, a reciclagem dos petrodólares; e por fim, a adoção das taxas de câmbio flutuantes a partir de 1973 (BELLUZZO, 2005, p. 7-8).

As etapas que conduziram à mundialização financeira podem ser separadas em três fases, a saber: a primeira etapa começa com a dissolução do sistema de *Bretton Woods*, juntamente com a criação do euromercado de dólares e da reciclagem dos petrodólares; o segundo momento compreende o período de 1980 a 1985, quando os EUA e a Inglaterra adotaram uma política monetária restritiva. Esta fase ainda é marcada pela expansão da securitização da dívida pública, da liberalização dos movimentos de capitais e das taxas de juros, o surgimento dos derivativos e do aumento da participação dos fundos de pensão; a terceira etapa, que inicia-se em 1986, é uma intensificação da segunda, mas com a incorporação de países emergentes na mundialização financeira. Ocorre uma explosão das atividades nos mercados de câmbio e dos derivativos, somados à desregulação dos mercados acionário e de títulos públicos (SCHERER, 1999, p. 84-85).

A acumulação financeira nos Estados Unidos da América tem início no fim dos anos 1950 e, na Europa, em meados da década de 1960. Essa acumulação, em parte, é um subproduto da acumulação industrial da era de ouro do capitalismo. As famílias com rendas mais elevadas começaram a aplicar os seus excedentes em títulos de seguro de vida, o que possibilitou futuramente às seguradoras possuírem os ativos financeiros mais elevados. Outro ponto crucial para o crescimento das finanças ocorreu na década de 1960, haja vista a obrigação de os assalariados terem uma conta bancária. Uma grande proporção de dinheiro entrou no sistema bancário, o qual expandiu o movimento de crédito e de aplicações de curto prazo (CHESNAIS, 2005, p. 37-38).

O marco histórico do ressurgimento das finanças é apontado por François Chesnais como sendo a criação do mercado interbancário de capitais na *City* de Londres em 1958, que ficou conhecido como “mercado de eurodólares”. O segundo passo na reconstrução do império das finanças é a reciclagem dos “petrodólares”. A reciclagem foi feita pelos bancos internacionais na forma de empréstimos aos governos do Terceiro Mundo, em especial, à América Latina (CHESNAIS, 2005, p. 38-39).

Chesnais separa em três grandes fases o papel de ressurgimento e consolidação do capital financeiro como o dominante no processo de acumulação: o primeiro período vai de 1960 a 1979, que é a primeira fase de internacionalização

indireta das finanças; a segunda fase compreende os anos de 1980 a 1985, nos quais as finanças passam a ser de mercado e ocorre a integração dos sistemas financeiros nacionais graças à liberalização financeira; o último estágio começa em 1986, o qual compreende o aprofundamento da segunda fase somada à inserção de países emergente no mercado financeiro internacional (CHESNAIS, 1998, p. 24).

Na primeira fase do processo de mundialização financeira que começa em 1960, os sistemas monetários e financeiros permaneciam compartimentados, com as finanças administradas e uma internacionalização limitada. Nesse período, os bancos eram as instituições financeiras dominantes, tanto nacional quanto internacionalmente. Essa fase marca o retorno das finanças especulativas, com os ataques cambiais à libra esterlina e ao dólar, que anteverão o fim do câmbio fixo. Em 1971, a decisão unilateral dos Estados Unidos de acabar com o padrão-ouro marcou o fim do acordo de *Bretton Woods* e a adoção do regime de câmbio flexível. Essas medidas acarretaram a mundialização do mercado de câmbio, com uma elevada quantia de ativos financeiros procurando se valorizar com máxima liquidez (CHESNAIS, 1998, p. 23-25).

A segunda fase da mundialização das finanças é marcada pelas políticas liberalizantes realizadas no ano de 1979, as quais colocaram fim ao controle do movimento de capitais com o exterior. Esse processo consistiu em uma ampla desregulamentação monetária e financeira; as consequências de tal processo acarretaram um crescimento monumental do mercado de títulos da dívida pública. Essa fase é marcada pelas taxas de juros reais positivas. Nesse momento, os bancos não são mais os agentes dominantes, mas sim os mercados financeiros e as organizações financeiras não bancárias, por exemplo, os fundos de pensões e os fundos mútuos (CHESNAIS, 1998, p. 25-28).

A década de 1980 marca, no âmbito internacional, a substituição dos mercados de crédito bancário pelo mercado de capitais ou de finanças diretas. Um dos fatores que contribuiu para essa substituição foi o aumento das tecnologias de telecomunicações e de informática. Essas novas tecnologias proporcionavam tanto uma redução nos custos de transmissão, como um aumento da velocidade das transações e uma facilidade ao acesso a diferentes mercados (PRATES, 1999, p. 64).

O aumento das taxas de juros, em 1981, como uma consequência da desregulamentação, permitiu um aumento das forças dos credores que, cada vez mais, exigiam prêmios constantes contra o risco e a inflação corrente. A consequência

desse aumento de poder do mercado acarretou uma redistribuição da renda em favor dos juros, colocando os salários e lucros em desvantagem e simultaneamente aumentando a distância entre os possuidores de ativos financeiros contra os não possuidores (GUTTMANN, 1998, p. 74).

O terceiro e último marco da consolidação das finanças no âmbito mundial é a incorporação dos mercados emergentes ao sistema financeiro internacional. Um ponto que também marca essa terceira fase é a abertura e desregulamentação do mercado acionário em 1986, na *City* de Londres. Essa interligação dos mercados acionários é menos extremada do que os mercados de câmbio e de bônus, mas a interligação dos mercados ocorre pelas reações dos investidores (CHESNAIS, 1998, p. 29-31).

2.2 Da liberalização financeira à financeirização

A financeirização da atual economia capitalista começou em meados da década de 1970. Para muitos pensadores, o ressurgimento da financeirização tem seu início juntamente com o surgimento do mercado de eurodólares, o qual atingiu seu auge nos anos 1970. A consolidação das finanças começa com o fim do acordo de *Bretton Woods*, em 1971, e também com a ascensão do neoliberalismo como pensamento político dominante em diversos países.

O pensamento econômico heterodoxo classifica a nova fase do capitalismo por diversos nomes, tais como “financeirização”, “capitalismo patrimonial”, “regime de crescimento dirigido pelas finanças”, “regime de acumulação dominado pelas finanças”, “mundialização financeira” etc. Apesar dos diversos nomes, o consenso é que o capitalismo é dirigido pelas finanças (GUTTMANN, 2008, p. 13). Segundo Epstein, esse processo de financeirização é definido como “[...] o aumento do papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras nas operações das economias nacionais e internacionais” (EPSTEIN, 2005, p. 3 apud GUTTMANN, 2008, p. 13).

Essa nova fase do capitalismo, marcada pelo predomínio das finanças na acumulação capitalista, é definida por Chesnais como

a centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas, que têm por encargo valorizá-los sob a forma de aplicação em ativos financeiros – divisas, obrigações e ações – mantendo-os fora da produção de bens e serviços. (CHESNAIS, 2005, p. 37).

O capital portador de juros¹ é a forma mais reificada do capital, dado que ele busca se valorizar sem passar pela esfera de produção. Para François Chesnais:

Esse capital busca “fazer dinheiro” sem sair da esfera financeira, sob a forma de juros de empréstimos, de dividendos e outros pagamentos recebidos a título de posse de ações e, enfim, de lucros nascidos de especulação bem-sucedida. Ele tem como terreno de ação os mercados financeiros integrados entre si no plano doméstico e interconectados internacionalmente. (CHESNAIS, 2005, p. 35).

Para Chesnais (2005, p. 35), “o capital portador de juros está localizado no centro das relações econômicas e sociais”. O movimento que levou o capital portador de juros a ocupar lugar de destaque no capitalismo atual não foi um processo endógeno do próprio capital; o que levou o capitalismo ao seu estado atual foi fruto de decisões políticas dos Estados em permitir e decidir pela liberalização dos capitais e da desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais (CHESNAIS, 2005, p. 35).

O espetacular crescimento das finanças ou do capital financeiro não foi um processo endêmico do capitalismo ou do capital, o salto mortal das finanças foi fruto de um processo de decisões políticas, principalmente dos Estados mais poderosos. Segundo Chesnais, para a consolidação das finanças

[...] foi necessário que os Estados mais poderosos decidissem liberar o movimento dos capitais e desregulamentar e desbloquear os seus sistemas financeiros. Foi igualmente preciso que recorressem a políticas que favorecessem e facilitassem a centralização dos fundos líquidos não reinvestidos das empresas e das poupanças das famílias. (CHESNAIS, 2005, p. 35-36).

O período atual do capitalismo – dominado pelo capital financeiro – é a sua etapa mais avançada. Nessa nova fase de acumulação, as instituições financeiras que constituem e gerem as grandes empresas buscam o monopólio porque as barreiras tecnológicas e de mercado foram quebradas. Essa busca estimula a conquista de novos mercados, gerando uma concorrência entre blocos capitalistas e produzindo uma maior internacionalização do capital crescente (BELLUZZO, 2005, p. 8).

¹ Segundo os tradutores dessa obra, a expressão *capital de placement* foi traduzida como “capital portador de juros” por indicação do próprio autor François Chesnais e pela inadequação do termo “capital financeiro”. O conceito de *capital de placement* significa mais precisamente uma combinação do capital portador de juros – como é definido por Marx – com o capital fictício e, em seu comportamento, predomina o aspecto especulativo e rentista.

As finanças ditam o ritmo da economia e, neste sentido, há uma dominância financeira na dinâmica econômica. Com as alterações no capitalismo após o modelo neoliberal, as finanças se expandiram globalmente. José Carlos Braga define o capitalismo atual como sendo dominado pelas finanças. Para Braga:

A dominância financeira – a financeirização – é expressão geral das formas contemporâneas de definir, gerir e realizar riqueza no capitalismo. Por dominância financeira apreende-se, inclusive conceitualmente, o fato de que todas as corporações – mesmo as tipicamente industriais – têm suas aplicações financeiras, de lucros retidos ou de caixa, um elemento central no processo de acumulação global da riqueza. (BRAGA, 1993, p. 26).

Na visão de Simoens Silva,

o neologismo “financeirização” deve ser entendido não apenas como o crescimento da importância dos sistemas financeiros na geração de lucros, muito além da esfera do crédito, mas a difusão de uma ótica especulativa por todo o aparato produtivo da economia monetária contemporânea. Ele exprime uma mudança nas formas de apropriação da riqueza. (SIMOENS DA SILVA, 2015, p. 86-87).

A dominação financeira no capitalismo não significa apenas que a valorização financeira é mais importante do que a valorização produtiva. Segundo Leda Paulani, a lógica financeira se impõe ao processo total de acumulação e reprodução capitalista. As principais características dessa acumulação financeira são: ser rentista, ou seja, apropriar-se da renda produtiva; ser de curto prazo, prezando sempre a liquidez; e ser avessa ao risco, mas ser especulativa (PAULANI, 2006, p. 20).

José Carlos Braga defende a tese de que a financeirização da riqueza é o traço marcante dessa nova fase de acumulação capitalista, na qual a dinâmica financeira domina a lógica da acumulação de capital. Consoante Braga:

Trata-se de um “padrão sistêmico” porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Neste sentido, ela não decorre apenas de segmentos ou setores – o capital bancário, os rentistas tradicionais – mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionando à operação das finanças e dispêndios públicos, modificando a dinâmica macroeconômica. Enfim, tem sido intrínseca ao sistema tal como ele está atualmente configurado. (BRAGA, 1997, p. 196).

A nova fase do capitalismo que entrou em vigor após a virada neoliberal restituiu o poder das finanças e possibilitou a restauração de forças anteriormente reprimidas pelo consenso keynesiano. A nova configuração do capitalismo

[...] refere-se ao fato de as classes capitalistas – ou seja, as finanças e a camada superior das classes capitalistas e das instituições financeiras – se beneficiarem de uma capacidade ilimitada de comandar a economia e a

sociedade em geral, de acordo com interesses próprios ou o que percebam como tal. (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 24).

O crescimento das finanças é fruto de um processo político; as decisões dos Estados de abrirem seus mercados e desregulamentarem os seus sistemas financeiros possibilitaram o ressurgimento das finanças em uma escala mundial. Segundo Chesnais:

A expressão “mundialização financeira” designa as estreitas interligações entre os sistemas monetários e os mercados financeiros nacionais, resultantes da liberalização e desregulamentação adotadas inicialmente pelos Estados Unidos e pelo Reino Unido, entre 1979 e 1987, e nos anos seguintes pelos demais países industrializados. A abertura, externa e interna, dos sistemas nacionais, anteriormente fechados e compartimentados, proporcionou a emergência de um espaço financeiro mundial. (CHESNAIS, 1998, p. 12).

Para Dominique Plihon, a globalização financeira

[...] é a instauração de um mercado unificado do dinheiro em âmbito planetário. Isto significa que as empresas multinacionais industriais e financeiras podem contratar empréstimos ou aplicar fundos sem limites onde e quando queiram, recorrendo a todos os instrumentos financeiros existentes. (PLIHON, 1995, p. 61).

François Chesnais aponta três dimensões do poderoso crescimento das finanças que ocorrem em simultâneo, quais sejam: a primeira é a autonomia relativa da esfera financeira em relação à esfera produtiva; a segunda dimensão é o fetichismo em relação ao valor criado pelo mercado financeiro; e a terceira dimensão é que os operadores financeiros são aqueles definem os limites da mundialização financeira e determinam quem participará do jogo (CHESNAIS, 2005, p. 45).

Uma das consequências do processo de desregulamentação dos mercados – e do grande crescimento dos mercados de bônus – foi proporcionar o surgimento dos investidores institucionais (fundos de pensão, fundos mútuos, fundos de *hedge*, fundos coletivos de aplicação, entre outros). As condições sociais e políticas decorrentes do neoliberalismo abriram espaço para os investidores institucionais atuarem como os novos atores da financeirização.

Segundo Chesnais:

Corretamente designado pelo nome de “investidores institucionais”, esses organismos [...] fizeram da centralização dos lucros não reinvestidos das empresas e das rendas não consumidas das famílias, especialmente os planos de previdência privados e a poupança salarial, o trampolim de uma acumulação financeira de grande dimensão. A progressão da acumulação financeira foi estritamente ligada à liberação dos movimentos dos capitais e à interconexão internacional dos ativos financeiros – obrigações públicas e privadas, ações e produtos derivados. (CHESNAIS, 2005, p. 36).

A dominação financeira, juntamente com os investidores institucionais, proporcionou uma mudança na lógica das empresas. As grandes empresas no mundo têm enorme participação dos investidores institucionais que colocaram a maximização do valor ao acionista como um dos principais objetivos nas empresas. Segundo Robert Guttman,

O rápido crescimento dos assim chamados investidores institucionais no último quarto de século transformou-os nos acionistas principais de grandes empresas em todo o mundo. Eles normalmente utilizam o direito de propriedade para impor uma lógica financeira arraigada em rendimentos trimestrais por ação como indicador de desempenho, uma lógica que permeia as diretorias e normas de governança corporativas. Sujeitados desta maneira à pressão intensa do mercado, os gerentes priorizam os resultados de curto prazo em vez de atividades de longo prazo, que seriam muito mais produtivas para o crescimento, como pesquisa e desenvolvimento, renovação de fábricas e equipamentos, capacitação técnica da força de trabalho e cultivo de relações duradouras com os fornecedores. (GUTTMANN, 2008, p. 12-13).

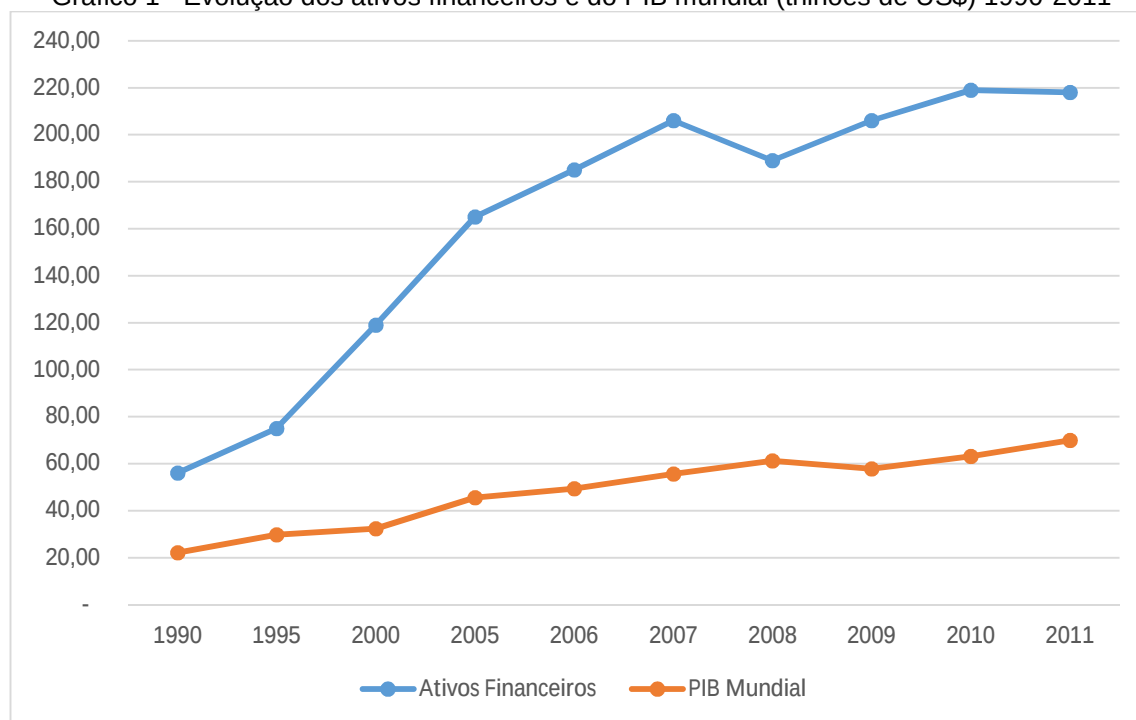
A dominância dos interesses dos acionistas – bem como a predominância de opções de ações e bônus por desempenho baseados em lucros como fatores necessários para o seu rendimento – é apontado por Robert Guttman como um determinante do fraco investimento em relação à elevada lucratividade das empresas nos últimos 20 anos. Segundo este autor, o investimento envolve custo e adiantamento de recursos, diminuindo os lucros em um primeiro momento, mas com um retorno no futuro (GUTTMANN, 2008, p. 13). Esse fato não é interessante para os acionistas, já que suas remunerações são decorrentes dos lucros e, portanto, quanto menor o prazo, mais liquidez.

Deste modo, “a esfera financeira alimenta-se da riqueza criada pelo investimento e pela mobilização de certa força de trabalho de múltiplas qualificações” (CHESNAIS, 1998, p. 15). Na fase atual do capitalismo, uma grande parcela da renda criada pelo capital produtivo entra para a esfera financeira. Quando esse montante de capital entra na financeirização, ele pode crescer sem limites, sendo valorizado de maneira fictícia.

O investimento é o determinante do crescimento de uma economia, é ele que determina o nível do emprego e da atividade econômica. A riqueza real só pode ser criada quando se tem investimento, pois é este que aumenta o nível de produção e, conseqüentemente, o aumento do emprego. A riqueza criada na esfera financeira não pode ser considerada porque está descolada da riqueza real, configurando-se apenas como riqueza fictícia. Segundo Chesnais, ao analisar os países da OCDE, no período de 1980 a 1992, é possível apontar um crescimento de 6% no estoque de ativos

financeiros contra um aumento de 2,3% na formação bruta de capital fixo (CHESNAIS, 1998, p. 14). Esses dados demonstram um crescimento espetacular nas operações financeiras em detrimento do investimento produtivo.

Gráfico 1 - Evolução dos ativos financeiros e do PIB mundial (trilhões de US\$) 1990-2011



Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Ativos, de McKinseys Global Institute (2013) e de PIB, de FMI (2012).

O Gráfico 1 mostra o crescimento exponencial das finanças na economia mundial após os anos 1990. Esse crescimento demonstra o tamanho do descolamento das finanças em relação à produção. Essa nova orientação do capitalismo revela que o nível de investimento e de emprego não é o foco principal, mas sim a valorização da riqueza financeira sem contrapartida com o lado real da economia.

2.3 O processo de financeirização no Brasil

A incorporação de países em desenvolvimento, incluindo o Brasil, no processo de mundialização financeira é chamada de financeirização tardia. A reciclagem dos petrodólares a partir de 1976 era feita na forma de empréstimos dos bancos comerciais internacionais para os países do Terceiro Mundo, em especial, para a América Latina; foram esses empréstimos que criaram as bases das dívidas do

Terceiro Mundo. O primeiro choque do petróleo elevou de maneira brutal seu preço, sendo que este aumento resultou em um grande acúmulo de recursos na *City* de Londres que buscavam se valorizar. Esses recursos foram emprestados – a taxas de juros flutuantes – para os países do Terceiro mundo, principalmente, para a América Latina.

A crise da dívida dos países da América Latina tem início com o choque de juros, quando em 1979 o FED decidiu elevar abruptamente a taxa de juros. Alguns pensadores chamam este processo de “golpe de 1979”, pois ela havia criado uma ditadura de credores. Os países do Terceiro Mundo estavam altamente endividados com taxas de juros flutuantes, haja vista que o aumento repentino da taxa de juros elevou substancialmente as dívidas, tornando-as impagáveis. Esse processo possibilitou uma grande dominação política e econômica por parte dos credores, implicando ajustes e reformas estruturais impostas aos países da periferia do capitalismo.

A decisão do FED, em 1979, de elevar a taxa de juros norte-americana para conter a sua inflação sem olhar as consequências para os países do centro e da periferia do capitalismo – apontado como o “golpe de 1979” – pode ser considerada como uma violência política. As consequências dessa atitude foram: “controle dos salários, erosão gradual dos sistemas de proteção social, onda de desemprego, crescimento lento e crises recorrentes nos países da periferia, deslocalização das empresas, elevação das tensões internacionais e novo militarismo” (DUMÉNIL; LÉVY, 2005, p. 85).

Segundo Jorge Alano S. Garagorry, o processo de financeirização dos países da periferia do capitalismo ocorreu com determinadas especificidades. De acordo com o autor, esse processo ocorreu: de maneira tardia; sob a égide da ideologia neoliberal adaptada às características da região, traduzida como o “Consenso de Washington”; e foi capitaneada por organismos multilaterais, tais como o FMI, Banco Mundial e a OMC (GARAGORRY, 2007, p. 51).

A crise da dívida e as primeiras medidas de ajustes criaram as condições políticas e econômicas para as reformas estruturais dos anos 1990. A década de 1980 foi um período de adaptação dos países da região latino-americana à sua introdução nas finanças mundializadas. As reformas estruturais baseadas no Consenso de Washington, que implicaram as quebras de barreiras comerciais e a liberalização dos

mercados financeiros, possibilitaram a inserção completa dessa região na financeirização mundial (GARAGORRY, 2007, p. 58-59).

Daniela Prates aponta que existem duas interpretações – sobre o retorno do fluxo de capitais voluntários para a América Latina – que determinaram a reinserção dessa região no mercado financeiro internacional. A primeira delas indica que as reformas estruturais e a consolidação do neoliberalismo nestes países – elementos que constituem os fatores internos – foram os determinantes para o retorno desse fluxo de capitais. A segunda interpretação decorre de fatores externos, que são a queda dos juros e a recessão nos países centrais (PRATES, 1999, p. 55).

Segundo o *mainstream* econômico,

[..] a implementação das políticas de ajustamento foi o fator crucial para a restauração do acesso dos países latino-americanos ao mercado de capitais internacional voluntário. De fato, políticas macroeconômicas e reformas estruturais apropriadas, reduziram as percepções de risco-país dos investidores internacionais. (EL ERIAN, 1992, p. 184 apud PRATES, 1999, p. 60).

Baseado no Consenso de Washington, as reformas econômicas deveriam ocorrer em duas etapas, quais sejam: a primeira consistia em um controle interno do processo inflacionário, baseado em um ajuste fiscal juntamente com a contenção da demanda; em um segundo momento, seriam implementadas as reformas liberalizantes necessárias para um novo modelo de desenvolvimento baseado no livre mercado (PRATES, 1999, p. 57-58).

Os economistas liberais acreditavam que uma elevação nas taxas de juros acabaria com a repressão financeira e levaria ao crescimento das economias em desenvolvimento. Essa tese era proposta por Ronald McKinnon e Edward Shaw; tal corrente sugeria que um aumento nas taxas de juros deveria permitir tanto um aumento nos investimentos, como a eficácia do capital, e também uma inserção das empresas nos mercados de capitais e uma melhor alocação dos fatores de produção. O aumento das taxas de juros deveria acompanhar uma liberalização dos mercados (SALAMA, 1998, p. 213).

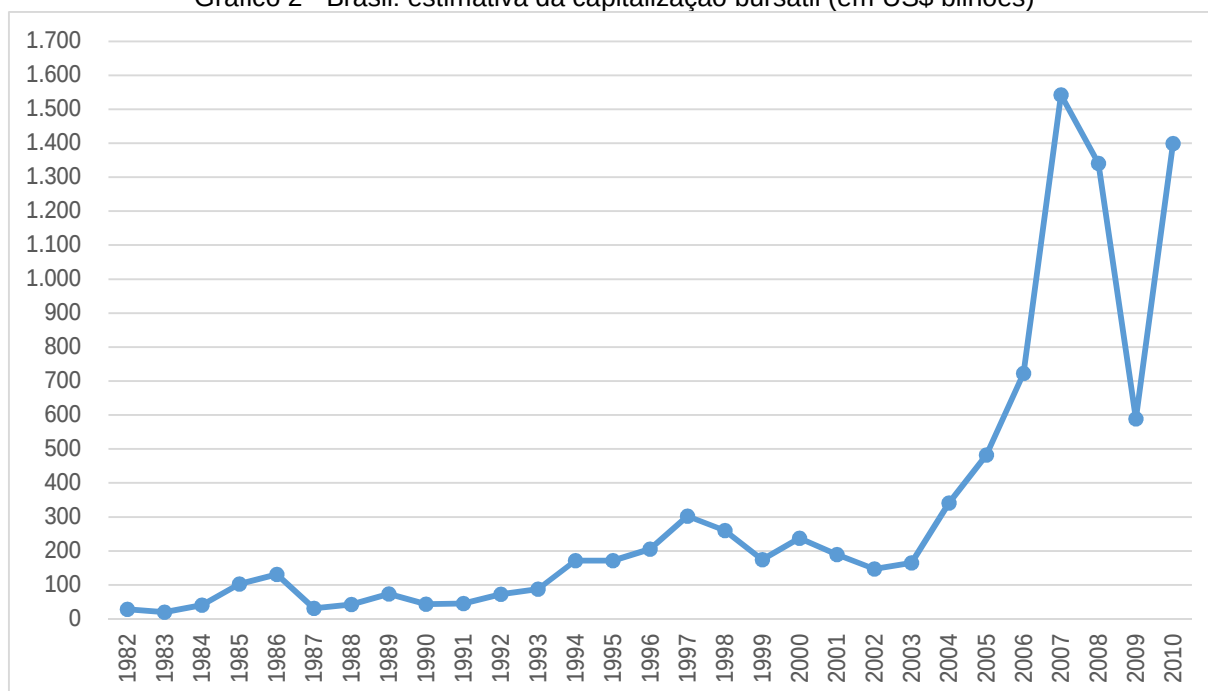
A liberalização dos sistemas financeiros nos países da periferia do capitalismo ocorreu na segunda metade dos anos 1980. A abertura financeira significava a eliminação das barreiras ao ingresso de investimentos estrangeiros de portfólio² e à

² Compra de ativos mobiliários por investidores não residentes, e de investimento direto estrangeiro mediante a aquisição de participação acionária nas instituições financeiras locais (FREITAS; PRATES, 1998, p. 173).

entrada de instituições financeiras estrangeiras mediante a aquisição do controle acionário e/ou instalação de subsidiárias. Esse processo foi capitaneado por organismos multilaterais como o FMI e o Banco Mundial; tais organismos apontavam que a abertura financeira proporcionaria um fortalecimento nos sistemas financeiros domésticos e tornaria mais dinâmico e profundo os mercados financeiros, com ênfase nos mercados de capitais (FREITAS; PRATES, 1998, p. 81).

Uma das manifestações da financeirização na economia é o crescimento do capital especulativo aplicado em ações nas bolsas de valores. Esse capital especulativo constitui um dos principais componentes do capital fictício. O rendimento do acionista – que constitui os lucros recebidos como dividendos – é uma recompensa por ser portador do capital, no entanto, essa riqueza é valorizada apenas na forma fictícia, descolada da produção. Consoante Jorge Alano Garagorry, o mercado acionário, por natureza, proporciona a atividade especulativa, a centralização do capital e configura-se como uma avançada forma de expropriação (GARAGORRY, 2007, p. 75).

Gráfico 2 - Brasil: estimativa da capitalização bursátil (em US\$ bilhões)

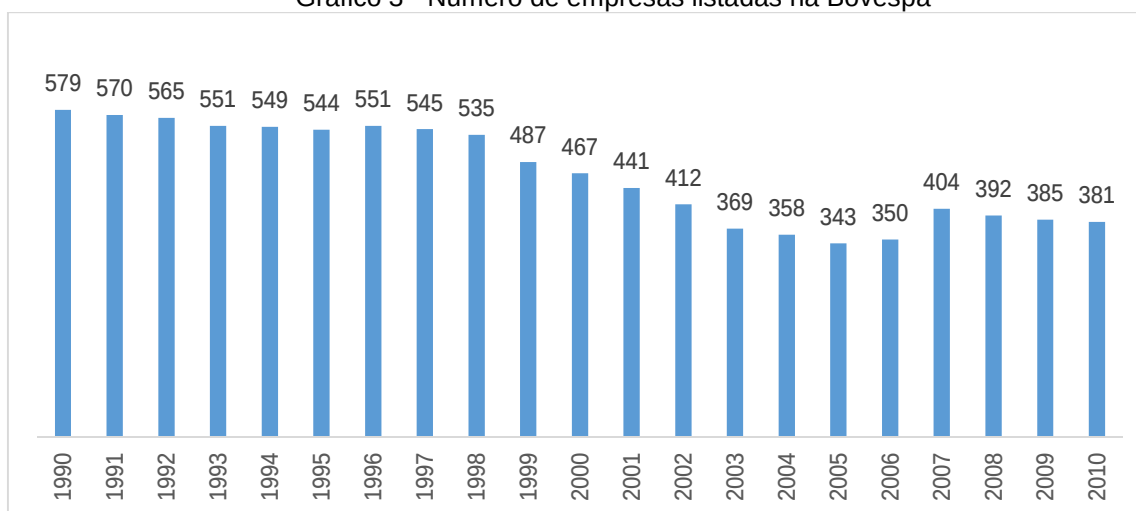


Fonte: Elaboração própria a partir de Garagorry (2007, p. 229), de 1982 a 2006 e Bovespa (2016), de 2007 a 2010.

A capitalização bursátil é um indicador usado para medir o valor de mercado de todos os ativos cotados em uma determinada bolsa de valores. É calculado a partir da somatória do valor de mercado de cada ação, e obtido como o resultado da multiplicação do número de ações pela cotação de fechamento no período desejado.

No Gráfico 2, é possível verificar o crescimento da capitalização do mercado bursátil brasileiro; pode-se constatar um crescimento contínuo após o começo da década de 1990, quando teve início a liberalização financeira no Brasil. Mas, a partir de 2003, o crescimento é vertiginoso, alcançando um pico em 2007; e, em decorrência da crise financeira de 2008, ocorre uma enorme queda para os anos de 2008 e 2009. No ano de 2010, há uma grande recuperação do volume de capitalização, atingindo o valor de US\$ 1.400 bilhões.

Gráfico 3 - Número de empresas listadas na Bovespa



Fonte: Elaboração própria a partir de Garagorry (2007, p. 230), de 1990 a 2006 e Bovespa (2016), de 2007 a 2010.

O Gráfico 3 mostra a evolução do número de empresas listadas na Bovespa, a principal bolsa de valores do Brasil. É possível perceber uma concentração do número de empresas nessa bolsa, haja vista que em 1990 eram listados títulos de 579 empresas; já em 2010, esse número chegou a 381. O aumento da capitalização bursátil somado à queda das empresas listadas, chega-se a um efeito de concentração espetacular do capital bursátil.

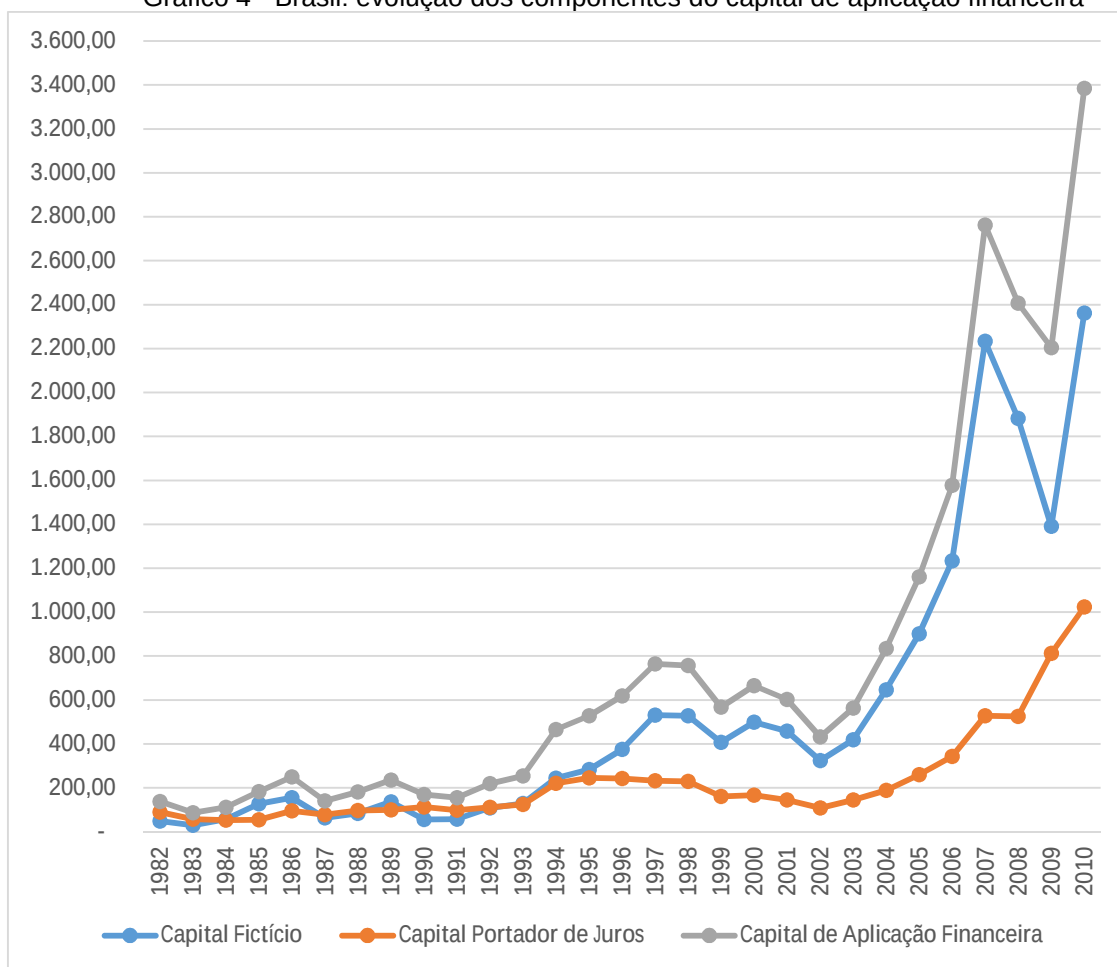
Segundo Jorge Alano Garagorry (2007, p. 231), a concentração do capital bursátil constitui-se como uma estratégia dos especuladores, já que, quanto mais concentrado o mercado acionário, maiores são as possibilidades de os grandes especuladores influenciarem as cotações do conjunto de ações e, concomitantemente, monitorar o pequeno número de empresas significativas. Assim, essa concentração é um fator decisivo para o processo especulativo e para a valorização fictícia do capital.

Tabela 1 - Brasil: estimativa do capital de aplicação financeira (US\$ bilhões)

	Dívida Pública Interna (DPMFi)	Capitalização Bursátil	Capital Fictício	Capital Portador de Juros	Capital de Aplicação Financeira	Participação %			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(1/5)	(2/5)	(3/5)	(4/5)
1982	19,4	28,6	48,0	89,8	137,8	14%	21%	35%	65%
1983	9,7	20,3	30,0	56,8	86,8	11%	23%	35%	65%
1984	16,8	41,0	57,8	53,5	111,3	15%	37%	52%	48%
1985	24,7	103,2	127,9	54,8	182,7	14%	56%	70%	30%
1986	24,2	130,7	154,9	94,7	249,6	10%	52%	62%	38%
1987	32,0	30,9	62,9	77,7	140,6	23%	22%	45%	55%
1988	41,5	42,5	84,0	97,2	181,2	23%	23%	46%	54%
1989	62,5	73,1	135,6	100,2	235,8	27%	31%	58%	42%
1990	13,1	43,3	56,4	113,1	169,5	8%	26%	33%	67%
1991	11,6	45,2	56,8	97,8	154,6	8%	29%	37%	63%
1992	36,4	72,4	108,8	110,8	219,6	17%	33%	50%	50%
1993	42,1	87,4	129,5	124,6	254,1	17%	34%	51%	49%
1994	73,2	171,4	244,6	221,3	465,9	16%	37%	53%	47%
1995	111,7	171,2	282,9	245,9	528,8	21%	32%	53%	47%
1996	169,7	205,5	375,2	243,2	618,4	27%	33%	61%	39%
1997	229,0	302,8	531,8	232,8	764,6	30%	40%	70%	30%
1998	268,1	260,3	528,4	229,2	757,6	35%	34%	70%	30%
1999	232,0	174,7	406,7	161,3	568,0	41%	31%	72%	28%
2000	261,3	237,1	498,4	167,2	665,6	39%	36%	75%	25%
2001	269,0	189,1	458,1	145,0	603,1	45%	31%	76%	24%
2002	176,4	147,2	323,6	108,8	432,4	41%	34%	75%	25%
2003	253,4	165,1	418,5	144,8	563,3	45%	29%	74%	26%
2004	305,3	340,9	646,2	187,9	834,1	37%	41%	77%	23%
2005	418,7	482,1	900,8	259,4	1.160,2	36%	42%	78%	22%
2006	511,6	722,6	1.234,2	342,9	1.577,1	32%	46%	78%	22%
2007	691,5	1.542,1	2.233,6	528,4	2.762,0	25%	56%	81%	19%
2008	541,2	1.340,9	1.882,1	525,2	2.407,3	22%	56%	78%	22%
2009	803,1	588,5	1.391,6	812,3	2.203,9	36%	27%	63%	37%
2010	962,6	1.398,7	2.361,4	1.023,8	3.385,1	28%	41%	70%	30%

Fonte: Elaboração própria a partir de Garagorry (2007, p. 237), de 1982 a 2006; Tesouro Nacional (2011), Item 1, Bovespa (2016), Item 2, Banco Central (2007, 2008, 2009, 2010), Item 3, de 2007 a 2010.

Gráfico 4 - Brasil: evolução dos componentes do capital de aplicação financeira



Fonte: Elaboração própria com base na Tabela 1.

A Tabela 1 pretende demonstrar um indicador para o grau de financeirização da economia brasileira. A coluna “dívida pública interna” representa a dívida pública mobiliária federal interna. A dívida pública se constitui como um componente substancial do capital fictício; é um dos pilares da mundialização financeira da atual fase do capitalismo. Os títulos da dívida pública negociados no mercado secundário são essenciais para prover liquidez para os rentistas (GARAGORRY, 2007, p. 232-233).

A coluna 3 da Tabela 1, denominada “capital fictício”, é a soma da dívida pública mobiliária interna com a capitalização bursátil. Essa coluna pretende ser uma estimativa da evolução do capital fictício no Brasil. A coluna designada “capital portador de juros” representa o montante do capital de empréstimos, que no Brasil é dominado pelos bancos. O capital portador de juros apresenta um comportamento diferente do capital fictício; como se pode visualizar no Gráfico 4 e na Tabela 1, de 1982 a 1992 o capital portador de juros se equiparava e até superava o capital fictício,

entretanto, no ano de 1993 ocorre uma inflexão, quando o capital fictício se descola progressivamente do capital portador de juros (GARAGORRY, 2007, p. 236).

A coluna 5, intitulada “capital de aplicação financeira”, representa a soma do capital fictício com o capital portador de juros, e é o indicador para a mensuração da financeirização da economia brasileira. Quando se analisa esse indicador, é possível perceber que ocorreu uma mudança estrutural significativa no período analisado. A dívida pública interna representava, em 1982, 14% do CAF, tendo dobrado a sua participação em 2010. O capital fictício também dobrou a sua participação no mesmo período, saltando de 35% para 70% na representação do CAF. Já o capital portador de juros tem o comportamento contrário, de modo que a sua participação no CAF cai de 65% em 1982 para 30% em 2010.

O expressivo aumento da participação do capital fictício no capital de aplicação financeira demonstra um indício do crescimento da financeirização da economia brasileira. Um outro ponto a ser levantado acerca do crescimento da financeirização da economia brasileira é a diminuição da participação do capital portador de juros em relação ao capital de aplicação financeira, caindo de 65% em 1982 para 30% em 2010. O capital portador de juros é criado no momento da tomada do empréstimo, sendo que este capital está lastreado nas dívidas das famílias e das empresas. Mas a capacidade de endividamento desses atores econômicos está relacionada com o nível de emprego e renda, portanto, o capital portador de juros apresenta conexões com o desempenho do capital produtivo e com o PIB (GARAGORRY, 2007, p. 237).

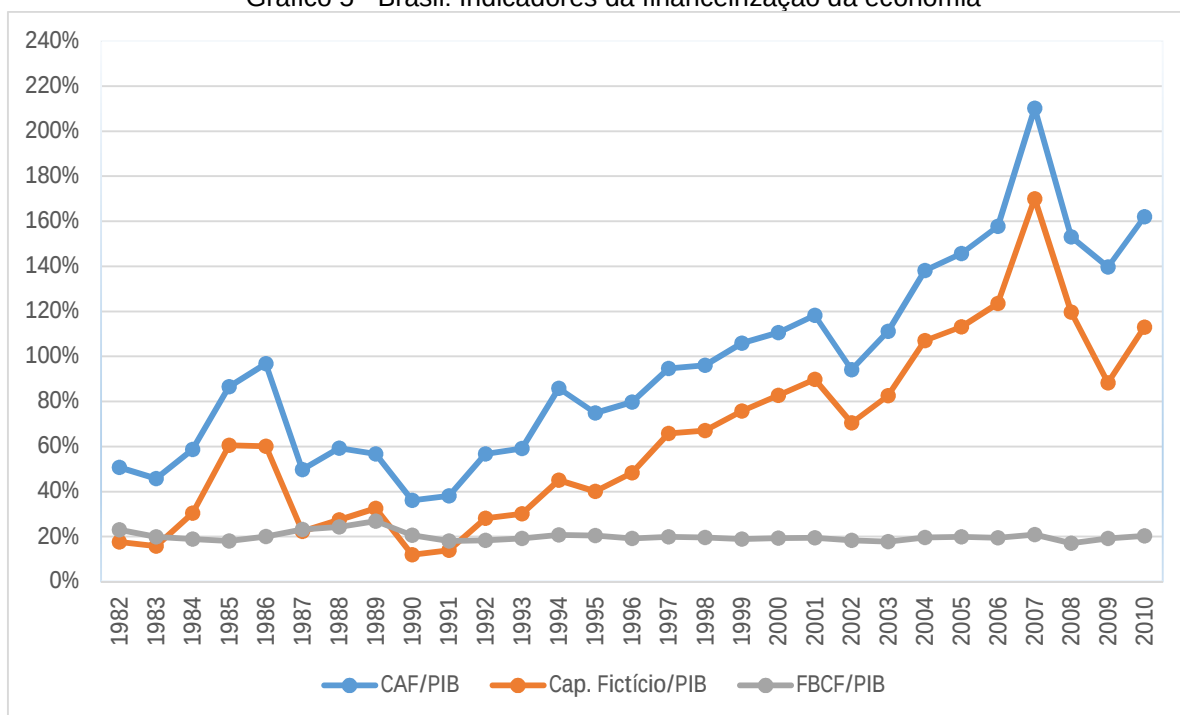
A Tabela 2 é uma tentativa de consolidar um indicador do grau de financeirização da economia brasileira; incluiu-se o PIB e a FBCF (formação bruta de capital fixo) na Tabela 1 e calculou-se a proporção dos componentes do capital de aplicação financeira no PIB e a proporção do FBCF no PIB. Juntando esses indicadores, é possível ter uma noção mais clara da evolução da financeirização no Brasil.

Tabela 2 - Brasil: indicadores da financeirização da economia (US\$ bilhões)

	Capital Fictício	Capital Portador de Juros	Capital de Aplicação Financeira	PIB	FBCF	Participação %			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(3/4)	(1/4)	(5/4)	(3/5)
1982	48,0	89,8	137,8	271,3	62,4	51%	18%	23%	221%
1983	30,0	56,8	86,8	189,5	37,8	46%	16%	20%	230%
1984	57,8	53,5	111,3	189,7	35,9	59%	30%	19%	310%
1985	127,9	54,8	182,7	211,1	38,0	87%	61%	18%	481%
1986	154,9	94,7	249,6	257,8	51,6	97%	60%	20%	484%
1987	62,9	77,7	140,6	282,4	65,4	50%	22%	23%	215%
1988	84,0	97,2	181,2	305,7	74,3	59%	27%	24%	244%
1989	135,6	100,2	235,8	415,9	111,7	57%	33%	27%	211%
1990	56,4	113,1	169,5	469,3	97,0	36%	12%	21%	175%
1991	56,8	97,8	154,6	405,7	73,5	38%	14%	18%	210%
1992	108,8	110,8	219,6	387,3	71,3	57%	28%	18%	308%
1993	129,5	124,6	254,1	429,7	82,8	59%	30%	19%	307%
1994	244,6	221,3	465,9	543,1	112,7	86%	45%	21%	413%
1995	282,9	245,9	528,8	705,4	144,9	75%	40%	21%	365%
1996	375,2	243,2	618,4	775,5	149,4	80%	48%	19%	414%
1997	531,8	232,8	764,6	807,8	160,4	95%	66%	20%	477%
1998	528,4	229,2	757,6	787,9	155,1	96%	67%	20%	488%
1999	406,7	161,3	568,0	536,6	101,4	106%	76%	19%	560%
2000	498,4	167,2	665,6	602,2	116,2	111%	83%	19%	573%
2001	458,1	145,0	603,1	509,8	99,3	118%	90%	19%	607%
2002	323,6	108,8	432,4	459,4	84,2	94%	70%	18%	514%
2003	418,5	144,8	563,3	506,8	90,1	111%	83%	18%	625%
2004	646,2	187,9	834,1	604,0	118,3	138%	107%	20%	705%
2005	900,8	259,4	1.160,2	796,3	158,7	146%	113%	20%	731%
2006	1.234,2	342,9	1.577,1	999,7	194,9	158%	123%	19%	809%
2007	2.233,6	528,4	2.762,0	1.313,9	275,4	210%	170%	21%	1003%
2008	1.882,1	525,2	2.407,3	1.573,3	268,4	153%	120%	17%	897%
2009	1.391,6	812,3	2.203,9	1.577,3	302,0	140%	88%	19%	730%
2010	2.361,4	1023,8	3.385,1	2.089,8	424,6	162%	113%	20%	797%

Fonte: Elaboração própria. Itens 1, 2 e 3, Tabela 1; Item 4 e 5, Garagorry (2007, p. 237), de 1982 a 2006, e Banco Central (2007, 2008, 2009, 2010) de 2007 a 2010.

Gráfico 5 - Brasil: Indicadores da financeirização da economia



Fonte: Elaboração própria com base na Tabela 2.

O Gráfico 5 mostra a evolução dos indicadores da financeirização da economia brasileira. A formação bruta de capital fixo (FBCF) representa o investimento bruto, indicador estreitamente relacionado ao capital produtivo. Sua evolução ao longo do tempo mostra uma estabilidade em relação ao PIB. A evolução do capital de aplicação financeira (CAF) em relação ao PIB mostra um crescimento exponencial a partir da década de 1990, quando as medidas neoliberais foram implementadas no Brasil; esse indicador demonstra um crescimento no grau de financeirização da economia brasileira.

Os indicadores mostram um enorme descolamento do capital fictício em relação ao capital portador de juros, bem como um crescimento exponencial do capital de aplicação financeira em relação ao PIB, e também uma estabilidade da FBCF em relação ao PIB de quase 30 anos. Esses dados proporcionam enormes indícios que ocorreu um grande descolamento do capital financeiro em relação ao capital produtivo, favorecendo, no Brasil, a apropriação da riqueza pelas finanças.

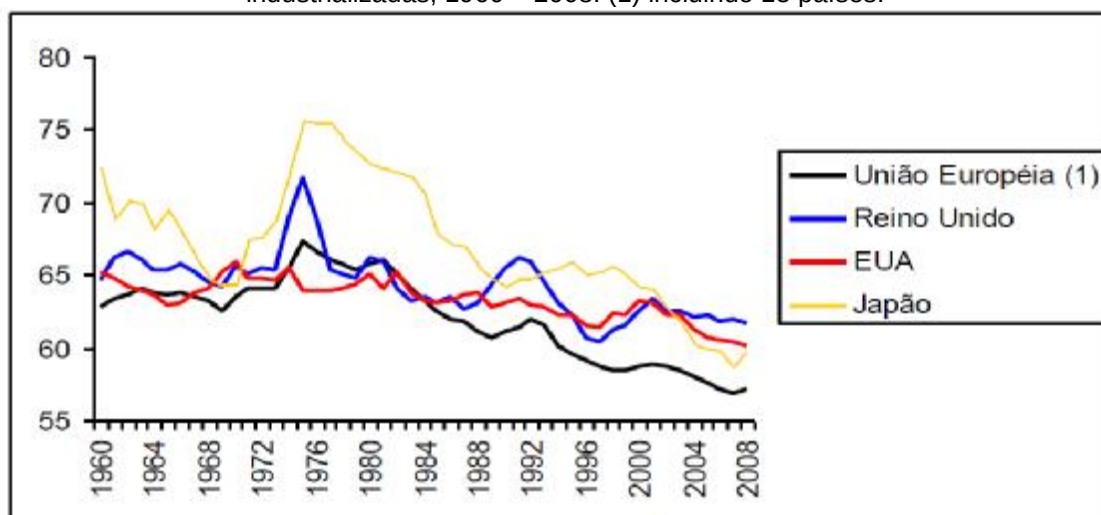
2.4 A financeirização e a distribuição de renda

Com o processo de financeirização da economia, a concentração de renda aumenta; isto principalmente devido ao maior peso da esfera das finanças em relação ao setor produtivo. Segundo Guttman,

Temos presenciado um declínio constante da porção dos lucros retidos para reinvestimento e um aumento concomitante na porção dos lucros pagos a acionistas na forma de dividendos. Os credores obtêm os seus pagamentos de juros e os intermediários financeiros, suas taxas e comissões. Somemos a isto os ganhos de capital e começaremos a perceber que os rendimentos financeiros aumentaram de forma contínua como parcela do total, obrigando os industriais a forçarem maiores lucros às custas da estagnação, muitas vezes com redução da parte salarial. Esta redistribuição de partes do rendimento funcional de salários pela transferência do lucro industrial para o rendimento financeiro está vinculada à alteração paralela da distribuição da renda favorável aos mais ricos, nas mãos dos quais a maior parte dos ativos financeiros está concentrada, bem como uma distribuição ainda mais desigual da riqueza, uma tendência geral nas nações mais industrializadas. (GUTTMANN, 2008, p. 14).

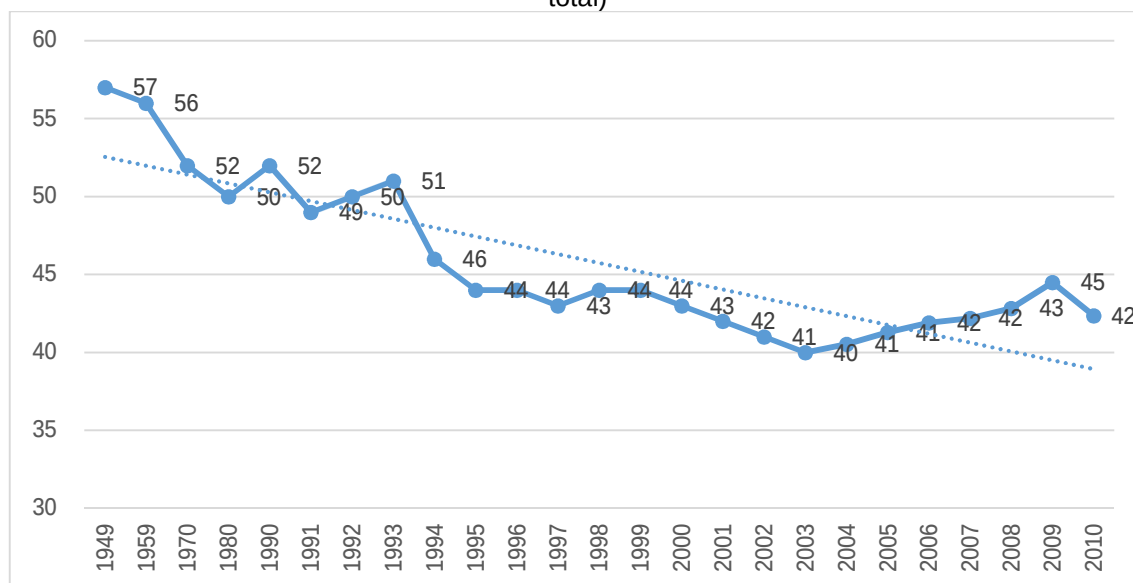
No Gráfico 6, é possível verificar o declínio da participação da renda trabalho no total da renda nacional. Este fato é evidente após o fim da década de 1970, quando a virada neoliberal criou condições para o crescimento explosivo das finanças. As desregulamentações do mercado de trabalho e o processo de abertura comercial também contribuíram deveras para essa queda.

Gráfico 6 - Declínio da parcela do trabalho na renda nacional das principais economias industrializadas, 1960 – 2008. (1) incluindo 15 países.



Fonte: Freitas (2010, p. 8).

Gráfico 7 - Brasil: distribuição funcional da renda (participação dos rendimentos do trabalho na renda total)



Fonte: Elaboração própria a partir de Garagorry (2007, p. 247), de 1949 a 2006 e IBGE (2016), de 2007 a 2010.

A distribuição funcional da renda em uma sociedade capitalista evidencia o modo como os fatores de produção (trabalho, terra, capital) são remunerados. A disputa das remunerações se dá por meio das lutas de classes para obter uma melhor posição no momento de sua remuneração. O Gráfico 6 mostra a participação da renda do trabalho dos empregados e autônomos na renda total da economia. Esse gráfico demonstra um declínio na participação da renda do trabalho na renda total. Se se juntar o declínio da participação da renda do trabalho com o expressivo crescimento do capital de aplicação financeira, é possível verificar um indício do crescimento da financeirização da economia brasileira.

A nova lógica que permeou as grandes empresas após as mudanças institucionais propostas pelo neoliberalismo permitiu a condução dessas empresas pelos investidores institucionais. Na maioria das grandes empresas, os proprietários foram substituídos pelos investidores institucionais. Essa nova lógica buscou um aumento da produtividade da empresa, com o intuito de maximizar o valor de seu capital bursátil nas bolsas de valores e com a finalidade de elevar os rendimentos dos acionistas. Essa lógica de valorização do acionista proporcionou um aumento no seu poder de condução das empresas. Segundo Catherine Sauviat,

[...] este poder modificou profundamente os mecanismos de repartição de renda e as relações capital/trabalho, aprofundando as desigualdades salariais e deteriorando as condições de emprego e de salário da maioria dos trabalhadores. (SAUVIAT, 2005a, p. 33).

As empresas sofreram profundas mudanças tanto na década de 1980 como em diante. Uma das principais mudanças foi a condução das empresas por interesses dos investidores institucionais que buscavam a maximização do valor acionário. Para Thomas Coutrot, essas mudanças foram marcadas pela elevação da pressão direta dos mercados financeiros no cotidiano das empresas. O resultado dessa pressão implicou uma redução dos salários e uma precariedade do trabalho, mudando as relações de força entre o trabalho e o capital (COUTROT, 2005, p. 53).

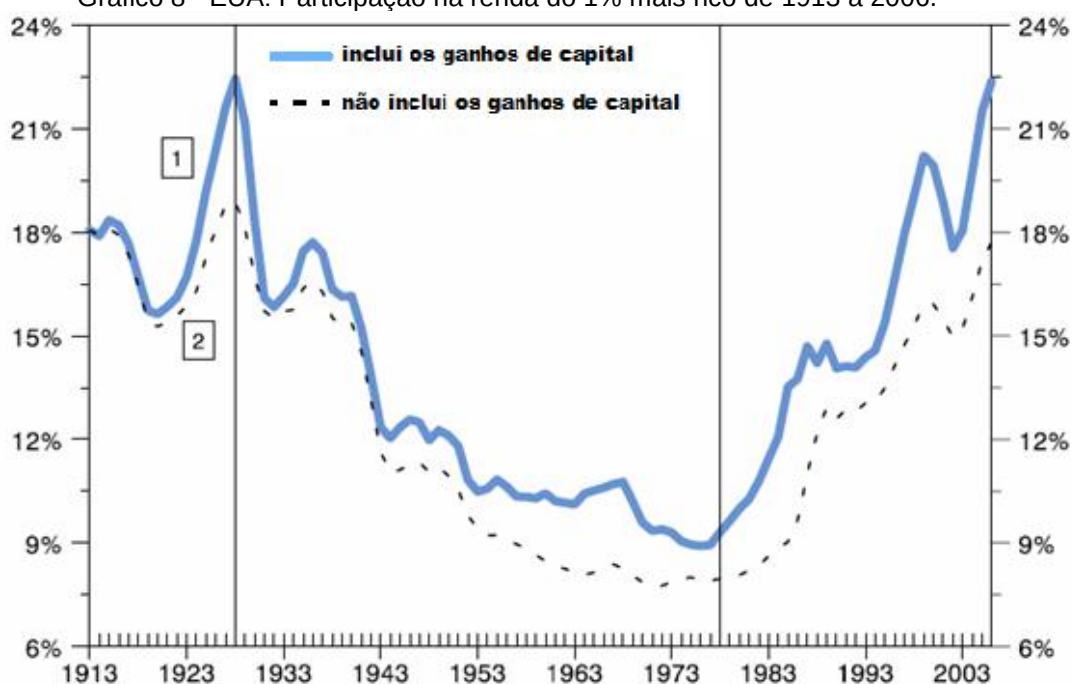
As empresas capitaneadas pelos investidores institucionais exercem um poder coercitivo sobre os assalariados. Os objetivos das empresas na busca da maximização do valor acionário para suprir as vontades do mercado e da intensa concorrência não são os mesmos interesses dos assalariados. As mudanças ocorridas para satisfazer a rentabilidade financeira imposta pelos mercados acompanharam a degradação das condições de trabalho dos assalariados e o crescimento das desigualdades de renda (SAUVIAT, 2005b, p. 126-127).

Piero Sraffa apontou uma tendência geral de que a formação de grandes e diversificados grupos financeiros tendiam a influenciar o exercício do poder, o controle de setores importantes da economia, os meios de comunicação e o mundo político, influência esta feita de modo disfarçado, pois para a população geral ela representava um grande perigo à democracia (PANICO; PINTO; ANYUL, 2012, p. 1458).

A abordagem de Sraffa sobre a moeda e o setor bancário é suportada por quatro elementos centrais, a saber: (1) os acontecimentos monetários e a distribuição de renda estão intimamente ligados; (2) a legislação monetária e a política permeiam os conflitos distributivos entre os grupos sociais e econômicos; (3) atividades lobistas e as relações de força entre as firmas, autoridades reguladoras e os governos são relevantes na formação das políticas e das legislações; e (4) o nível de distribuição de renda é influenciado pela evolução histórica da sociedade, pelas escolhas governamentais e do setor financeiro (PANICO; PINTO; ANYUL, 2012, p. 1460).

Durante o período da era de ouro do capitalismo, que durou do pós-guerra até a metade dos anos 1970, é possível perceber um decréscimo na desigualdade de renda. Nesse período de queda na desigualdade, o sistema bancário era efetivamente controlado e compartimentado. Após as desregulamentações no setor financeiro, as quais possibilitaram o ressurgimento das finanças, o oposto foi visto, ou seja, uma concentração de renda principalmente no topo das rendas (PANICO; PINTO; ANYUL, 2012, p. 1460).

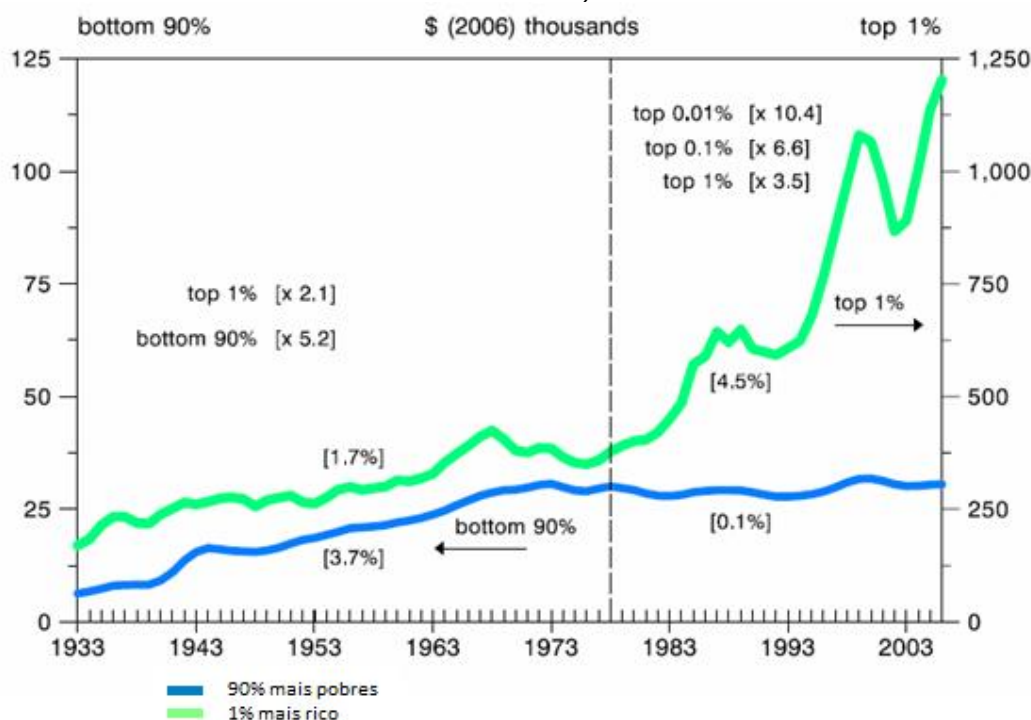
Gráfico 8 - EUA: Participação na renda do 1% mais rico de 1913 a 2006.



Fonte: Piketty e Sáez (2003 apud PALMA, 2009, p. 16).

O Gráfico 8 mostra a distribuição de renda da parcela 1% mais rica da economia norte-americana, sendo possível perceber uma inflexão no comportamento da renda do ano de 1978. A partir desse ano, é apresentado um crescimento espetacular da renda dessa camada da sociedade, retornando ao mesmo nível do começo do século XX. Uma hipótese para essa inflexão seria o ressurgimento do neoliberalismo, que desregulamentou os sistemas financeiros e deixou espaço para o capital financeiro – antes represado – crescer livremente, favorecendo assim as classes mais abastadas.

Gráfico 9 - EUA: Renda média dos 90% mais pobres e do 1% mais rico de 1933-2006 (milhares de US\$)



Fonte: Piketty e Sáez (2003 apud PALMA, 2009, p. 22).

O Gráfico 9 mostra a evolução da renda média da população norte-americana de 1933 a 2006, tanto para o estrato que pertence à camada dos 1% mais ricos como para o dos 90% mais pobres; o estrato dos 1% mais ricos usa a escala da direita e o estrato dos 90% mais pobres usa a escala da esquerda. A renda média do estrato dos 90% mais pobres registrou um crescimento de 3,7% no período de 1933 a 1978, período do pacto keynesiano. Já na fase do neoliberalismo de 1978 a 2006, houve um crescimento irrisório de 0,1% na renda média. Quando se verifica o estrato do 1% mais rico, no período anterior ao ressurgimento do neoliberalismo, registra-se um crescimento de apenas 1,7%, mas após a virada neoliberal, anota-se um vigoroso crescimento de 4,5%.

O crescimento da desigualdade de renda é acompanhado tanto de um alto crescimento na indústria financeira internacional e doméstica como de uma aceleração das inovações financeiras. Segundo a OMC, as transações de comércio e serviços cresceram 11 vezes, de 1977 a 2007. Em comparação com as transações financeiras no mercado de câmbio, o volume de transações cresceu 175 vezes, e, se se inclui as transações com derivativos e das bolsas de valores, este número sobe para 281 (PANICO; PINTO; ANYUL, 2012, p. 1462).

Após os anos 1980, os dados sobre distribuição de renda e do setor financeiro mostram que, diferentemente de épocas anteriores, a desigualdade e o volume de transações do setor financeiro aumentaram. A participação dos lucros em detrimento da participação dos salários também aumentou. Os salários se beneficiaram pouco do aumento de produtividade e permaneceram estagnados. O consumo das classes médias e baixas foi sustentado por meio de empréstimos. Já as transações de empréstimos e outros produtos financeiros para setores do mercado – tanto nacional quanto internacional – cresceram a taxas mais elevadas que o comércio internacional e o PIB (PANICO; PINTO; ANYUL, 2012, p. 1462-1463).

Para os autores Carlo Panico, Antonio Pinto e Martín Puchet Anyul (2012, p. 1467), as economias que desejem manter estável o nível de distribuição de renda devem regulamentar as atividades da indústria financeira, pois o crescimento deste setor concentra renda. O crescimento do nível de atividades financeiras deve estar em linha com o crescimento do nível dos salários.

As medidas de legislação monetária e política são essenciais para conter os conflitos distributivos entre os grupos sociais e econômicos. As regulamentações sobre a indústria financeira são necessárias a fim conter um maior crescimento da expansão dos empréstimos do que o crescimento dos salários, já que essa expansão concentra renda ainda que as taxas de juros e salários permaneçam constantes. Essa concentração de renda se dá quando o percentual de empréstimos aos trabalhadores aumenta mais do que o percentual de aumento dos salários, uma vez que a participação dos lucros dos bancos aumentaria em detrimento da participação dos salários. Esse mecanismo elevaria a renda do setor bancário mais do que de outros setores capitalistas (PANICO; PINTO; ANYUL, 2012, p. 1473).

O conceito de taxas reais de juros, que subtraem da taxa nominal de juros a inflação, dá uma ideia do nível de rentabilidade esperada pelos detentores da liquidez. A desregulamentação dos mercados financeiros e bancários, nas relações de crédito, transferiu um enorme poder para os credores, principalmente após a adoção das taxas reais de juros; agora, os credores exigem elevados prêmios contra o risco e a inflação. Essa transferência de poder acarretou uma redistribuição de rendimentos em favor dos juros em detrimento dos salários e lucros, e concomitantemente ampliou a distância na renda e na distribuição da riqueza patrimonial entre os detentores de ativos financeiros e os não possuidores (GUTTMANN, 2008, p. 73-74).

2.5 A securitização e os investidores institucionais

A financeirização da economia – que tem sua origem nos Estados Unidos da América e na Grã-Bretanha, com as medidas neoliberais de liberalização das finanças – proporcionou a criação de um sistema de finanças liberalizadas e mundializadas. Agora esse sistema é dominado pelas organizações financeiras e pelo mercado financeiro, em substituição aos bancos que anteriormente dominavam esse sistema. Nessa nova fase, os bancos enfrentam a concorrência dos investidores institucionais, estes que são os fundos mútuos e os fundos de pensão (CHESNAIS, 1996, p. 258).

Este movimento gerou a formação dos mercados de obrigações que atendem às necessidades de dois grupos de atores principais, quais sejam: o primeiro é o governo, que agora pode securitizar os ativos da dívida pública; o segundo grupo é constituído pelos investidores institucionais, que se beneficiam da aplicação em títulos da dívida pública no mercado financeiro. Esse processo favoreceu os interesses rentistas, já que estes eram detentores dos títulos públicos de curto prazo, como investidores dos fundos mútuos. O processo de securitização da dívida pública começa nos EUA, mas se torna padrão para o resto das economias capitalistas (CHESNAIS, 1996, p. 258-260).

Segundo José Carlos de Souza Braga,

A securitização é, em sentido amplo, o processo pelo qual empresas produtivas, bancos, demais empresas financeiras, e governos emitem títulos de dívida, com inúmeras finalidades, envolvendo e interligando, desta forma, os chamados mercados creditícios, de capitais, de derivativos (*swaps*, opções e futuro). Ela é uma modalidade financeira que torna os títulos negociáveis, flexibiliza prazos e taxas de rendimento, adaptável a múltiplos agentes, funcional à administração de riscos, substituta dos empréstimos bancários e, ao mesmo tempo, propícia aos bancos na captação de fundos. Como tal, é peça-chave do padrão de riqueza em questão, disseminando-se nas operações nacionais e transnacionais, nos regimes monetário-financeiro e cambial. (BRAGA, 1997, p. 198).

A securitização foi favorecida e sua expansão foi determinada pelo crescimento dos déficits orçamentários dos governos, principalmente dos Estados Unidos da América. Esse processo levou a uma migração das aplicações bancárias para os mercados financeiros, devido ao diferencial de taxas de juros. As inovações financeiras estimularam o desenvolvimento dos fundos mútuos no mercado financeiro; tais fundos rendiam juros lastreados em títulos públicos e privados (BRAGA; CINTRA, 2007, p. 261).

No começo dos anos 1980, nos Estados Unidos da América, foi intensificado o processo de operações de títulos. As grandes corporações começaram a emitir diretamente títulos (*securities*) para financiar suas necessidades. Além disso, os detentores de poupança financeira se deslocaram para os mercados de títulos, principalmente para o mercado secundário de títulos e para os sistemas de poupança programada. As famílias e as empresas aumentaram a utilização desses mecanismos para suas poupanças. Esse processo gerou um crescimento dos investidores institucionais, os quais aplicam seus recursos no mercado financeiro. Esse processo é ilustrado a seguir, nas Tabelas 3 e 4 (BRAGA; CINTRA, 2007, p. 268-9).

Tabela 3 – Ativos do Sistema Financeiro Norte-americano (1950-2004, anos selecionados) em percentagem

	1950	1960	1970	1980	1990	1999	2000	2002	2004 ltri.
Instituições de Depósito	62,3	54,7	49,9	49,3	34,5	21,5	22,0	24,1	23,2
Cias. de Seguro	24,4	22,4	15,9	13,6	13,3	11,2	10,8	11,0	11,1
Fundos de Pensão	6,0	11,8	13,4	16,6	19,6	21,5	20,3	16,5	17,0
Fundos de Investimento	1,7	3,7	3,4	3,1	8,2	18,0	17,5	15,9	16,4
Agências Federais	1,1	1,9	3,3	6,5	10,6	11,4	12,1	14,8	14,3
Finance + Mortgage companies	3,2	4,6	4,5	4,5	4,2	2,9	3,2	3,2	3,2
Security Brokers and dealers	1,3	1,1	1,0	1,0	1,9	2,9	3,3	3,5	3,9
Outros	0,0	0,0	8,7	5,6	7,7	10,6	10,8	11,0	10,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Braga e Cintra (2007, p. 299).

Tabela 4 - Ativos dos Investidores Institucionais dos EUA (1980 - 2004, anos selecionados) US\$ bilhões - Estoque em fim de período

	1980	1985	1990	1995	1999	2000	2002	2004 Itrim.
Cias. de Seguro	646,3	1.094,7	1.884,9	2.803,9	3.940,6	3.997,7	4.253,8	4.917,3
Fundos de Investimento	146,1	496,6	1.154,6	2.728,4	6.303,3	6.454,9	6.115,1	7.238,5
Fundos de Pensão	709,6	1.625,0	2.435,1	4.226,7	7.574,2	7.511,1	6.373,8	7.514,7
Outras Formas de Poupança Institucional	444,9	707,1	1.097,6	1.480,5	2.175,5	2.267,8	2.056,4	2.219,9
Total Investidores Institucionais	1.946,9	3.923,4	6.572,2	11.239,5	19.993,6	20.231,5	18.799,1	21.890,4
Ativos Totais do Sistema Financeiro	4.675,1	8.927,7	13.779,8	21.791,0	35.127,1	36.926,7	38.564,6	44.160,8
Representação dos Investidores Institucionais nos Ativos Totais	41,6%	43,9%	47,7%	51,6%	56,9%	54,8%	48,7%	49,6%
PIB Nominal	2.795,6	4.213,0	5.803,2	7.400,5	9.268,5	9.817,0	10.480,9	11.459,6
Representação dos Investidores Institucionais no PIB	69,6%	93,1%	113,3%	151,9%	215,7%	206,1%	179,4%	191,0%

Fonte: Braga e Cintra (2007, p. 300).

As Tabelas 3 e 4 ilustram o comportamento de crescimento dos investidores institucionais na economia norte-americana. Em 1950, a representação das instituições de depósito no total de ativos era de 62,3%; no primeiro trimestre de 2004, a sua participação cai para 23,2%. Por sua vez, a participação dos investidores institucionais no total de ativos financeiros norte-americanos cresceu de 41,6%, em 1980, para 54,8%, em 2000, mas com uma pequena queda no primeiro trimestre de 2004, chegando a 49,5%. Em relação à participação no PIB, os investidores institucionais cresceram de 69,6%, em 1980, para 191,0% no primeiro trimestre de 2004.

A Tabela 1 – apresentada anteriormente, cujo mote é apresentar o grau de financeirização da economia brasileira – mostra um comportamento semelhante ao da economia norte-americana. Em 1982, o capital de empréstimos no Brasil representava 65% da estimativa de capital de aplicação financeira; no ano de 2010, essa participação caiu para 30%. Isto é, o mesmo comportamento verificado nos EUA para o crescimento dos investidores institucionais é semelhante no Brasil. No período

de 1982 a 2010, o crescimento do capital fictício da estimativa que representa os títulos da dívida pública somados à capitalização bursátil dobra de tamanho.

Esse comportamento de securitização dos títulos da dívida pública começou nos EUA, mas posteriormente passou a ser realizado praticamente em todos os países capitalistas. O caso brasileiro não é diferente, como se verá na próxima secção, pois no Brasil se desenvolveu um grande mercado para os títulos da dívida pública. Uma das peculiaridades brasileiras é operar nesse mercado com taxas elevadas de juros. Segundo Ladislau Dowbor, a elevada taxa de juros tem um duplo efeito prejudicial na economia, a saber: o primeiro efeito ocorre por assegurar uma rentabilidade sem risco para os bancos, já que estes compram títulos da dívida pública e deixam de buscar fomento à economia; o segundo efeito é que muitas empresas produtivas deixam de reinvestir os seus excedentes para aplicar em títulos da dívida (DOWBOR, 2015, p. 18).

Tabela 5 - Brasil: Resultado fiscal do setor público - % do PIB

Ano	Res. Primário	Juros	Res. Nominal	Selic
2002	3,2	-7,7	-4,5	19,2
2003	3,3	-8,5	-5,2	23,5
2004	3,7	-6,6	-2,9	16,4
2005	3,8	-7,4	-3,6	19,1
2006	3,2	-6,8	-3,6	15,3
2007	3,3	-6,1	-2,8	12,0
2008	3,4	-5,5	-2	12,5
2009	2	-5,3	-3,3	10,1
2010	2,7	-5,2	-2,5	9,9
2011	3,1	-5,7	-2,6	11,8
2012	2,4	-4,9	-2,5	8,6
2013	1,9	-5,1	-3,3	8,3
2014 prev.	1,5	-6,0	-4,5	11,0

Fonte: Dowbor (2015, p. 19); 2014, previsão Khair (2015).

Os títulos da dívida pública, que no Brasil são securitizados, pertencem ao capital fictício e são integrantes do processo de financeirização da economia. Esses ativos – que, em geral, são de posse dos investidores institucionais – atuam como um mecanismo de concentração de renda, principalmente no Brasil, onde as taxas de juros se encontram em patamares elevados. Segundo Amir Khair, a taxa básica de juros no Brasil é uma anomalia por ser extremamente alta, fator que, por conseguinte, trava o consumo e o investimento (KHAIR, 2015, p. 3).

Os títulos de dívida pública, um dos braços da financeirização da economia, atuam como um concentrador de renda em favor dos rentistas. Ladislau Dowbor (2015, p. 34-35) explica como essa renda é concentrada pelos bancos; se, por exemplo, um brasileiro aplica a sua poupança em produto financeiro bancário que lhe renderá 10% ao ano, o banco aplica esse dinheiro em títulos do governo que pagam 25% de juros ao ano, de modo que a diferença é embolsada pelos bancos sem grandes dificuldades, haja vista que o governo lhe paga 25% com o dinheiro dos contribuintes. O poupador do exemplo referido recebe 10% de suas economias, mas paga 25% de impostos; esse processo é uma monumental transferência de recursos para os rentistas.

3. O PAPEL DA DÍVIDA PÚBLICA NA DESIGUALDADE ECONÔMICA

O neoliberalismo que ressurgiu nos anos 1970 tinha como objetivo restaurar o espaço das finanças que lhe foi tomado pelo consenso keynesiano. Esse processo de restauração das finanças é realizado resgatando-se a ideia do dinheiro como mercadoria, como capital. Deste modo, a moeda é colocada no centro das relações sociais capitalista, atribuindo à finança grande poder político e econômico (BIN, 2010, p. 23).

A financeirização da economia, em partes, é decorrente do neoliberalismo, já que este movimento político quebrou as fronteiras e as barreiras para a livre movimentação do capital financeiro. Uma das maneiras que as finanças encontrou para restabelecer seus rendimentos foi por meio da dívida pública. Os juros positivos, uma das reivindicações do neoliberalismo, proporcionaram uma grande atratividade para os títulos da dívida pública.

As taxas de juros que no período do consenso keynesiano eram, em geral, negativas ou muito baixas, passam a ser positivas no período neoliberal. Quando a inflação é maior que a taxa nominal de juros, ocorre uma transferência de riqueza em termos reais para o devedor. O contrário, ou seja, quando as taxas de juros nominais são maiores que a taxa de inflação, a transferência de riqueza ocorre em favor dos credores. O neoliberalismo, a fim de restabelecer os rendimentos corroídos pela inflação, adota como receituário taxa de juros sempre positivas. Esse processo favorece a apropriação da riqueza socialmente produzida pelo ciclo financeiro (BIN, 2010, p. 39-0).

A ordem neoliberal restituiu às finanças o nível dos rendimentos – anteriormente comprimidos pelo pacto keynesiano – por meio da livre movimentação de capital pelo mundo com taxas de juros reais. Esse processo propiciou a expansão financeira da economia. Agora, aplicar em ativos financeiros, como os títulos da dívida pública, tornou-se altamente rentável e desimpedido das agruras dos investimentos produtivos. Uma das consequências desse processo foi colocar a fração capitalista financeira como maior beneficiária dessas políticas neoliberais (BIN, 2010, p. 45).

A liberalização dos capitais e a elevação das taxas de juros são marcas fundamentais do receituário neoliberal. O aumento da dívida pública somado às taxas de juros mais altas do mundo a partir da década de 1990 no Brasil disponibilizaram às finanças aplicações extremamente rentáveis e altamente líquidas. O Estado brasileiro

contribuiu para a expansão financeira da economia pela via do endividamento público interno, que tem uma grande atratividade para as finanças (BIN, 2010, p. 49).

Segundo Daniel Bin, o Estado brasileiro sempre sofreu influência das classes dominantes; o autor faz uma referência aos setores que se aproximavam do poder estatal conforme a evolução do tempo:

Até os anos 1930, era a economia agrícola e exportadora a atividade econômica mais importante e que ao mesmo tempo se situava mais próxima do poder estatal. De lá até os anos 1980, durante a busca da substituição das importações e da industrialização, foram as elites industriais que ocuparam posições de influência nas planificações estatais. A partir de então, após um hiato que alguns comentadores chamam de crise de hegemonia, os anos 1990 marcaram o início de uma tendência rumo à expansão financeira da economia. A virada neoliberal e os seus imperativos monetaristas e fiscais colocaram a finança e sua lógica em posição privilegiada de influência sobre decisões governamentais. (BIN, 2010, p. 72-3).

As mudanças que proporcionaram a expansão das finanças no Brasil ocorreram no primeiro governo de FHC (1995-1998). Mas o estágio mais avançado das finanças ocorreu em seu segundo mandato, de 1999 a 2002. Neste período foi adotado o tripé macroeconômico – que inclui as metas de inflação e fiscais e o câmbio flutuante – que são os pilares da política econômica que vigora atualmente. No primeiro governo de Lula (2003-2006) houve um aprofundamento das políticas econômicas do segundo governo de FHC; somados a esse aprofundamento, elevados superávits primários contribuíram para manter a exploração das classes produtoras por parte das finanças (BIN, 2010, p. 57-8).

3.1 A dívida pública como um mecanismo de concentração de renda

A dívida pública é fruto dos déficits orçamentários do governo. Quando as receitas do governo não são suficientes para cobrir os gastos públicos, este saldo deve ser financiado por uma nova dívida, por aumento de impostos ou por emissão de moeda. O Estado também pode contrair uma dívida no exterior, por meio de bancos estrangeiros, dos organismos multilaterais, de outros Estados ou via mercado financeiro internacional. Quando a dívida é contraída no mercado interno, ela tem duas formas principais, quais sejam: a dívida contratual e a mobiliária. A dívida contratual configura-se como empréstimos de curto prazo emitidos no sistema

bancário; a dívida mobiliária é emitida na forma de títulos do tesouro ou do Banco Central (NAKATANI, 2006, p. 1).

O neoliberalismo defende que os Estados sejam governados sob as determinações do “mercado”. O mercado pode ser traduzido como a aliança das frações de classes dominantes no poder, sob a hegemonia das frações financeiras nacionais e internacionais. Essa corrente busca uma estabilidade nas políticas cambiais e monetárias, bem como a redução dos déficits fiscais, com o objetivo de gerar superávits primários para o pagamento dos juros da dívida. Como o endividamento tem sido crescente, a necessidade de superávits primários se torna cada vez maior, a fim de garantir a remuneração da dívida pública. Geralmente, para obter esses superávits, o governo corta os investimentos e gastos sociais (NAKATANI, 2006, p. 5).

Uma das funções do Estado é a redistribuição da riqueza produzida pela sociedade. A participação do Estado na economia brasileira se tornou crescente no que tange à questão de redistribuição da riqueza. Essa participação aumentou no complexo formado pelo sistema tributário e pela dívida pública, no qual a riqueza arrecadada é transferida para a dívida pública. Geralmente, tem-se a ideia de que a redistribuição de renda sempre é em favor dos pobres e em detrimento dos ricos. Mas, neste caso, ocorre o contrário, e a riqueza da classe produtora é transferida para as classes apropriadoras (BIN, 2010, p. 72-3).

O Estado atua como um mediador de classes na sociedade; seu papel é essencial para reduzir conflitos sociais. Esse papel de mediador é importante para a acumulação financeira, já que o Estado possui o consentimento da classe produtora para redistribuir a riqueza produzida. Como o Estado é autônomo de classes, ele tem legitimidade para redistribuir os recursos arrecadados via tributação. Para amortecer os conflitos sociais, o Estado intermedeia a relação entre explorados e exploradores, omitindo uma classe da outra (BIN, 2010, p. 134).

Em uma sociedade concreta, a definição de classes assume uma função complexa. Onde existem modos e formas variadas de produção, existem variadas classes. No regime financeiro de acumulação, a classe dominante não é proprietária dos meios de produção, nem da força de trabalho; ela é proprietária do capital em forma de dinheiro, que por meio de juros se apropria de parte da mais-valia socialmente produzida. A relação de classes usada no presente trabalho é a relação entre devedores e credores da dívida pública como meio de exploração do trabalho,

sem relação direta de trabalho. Trata-se de uma exploração indireta mediada pelo Estado. Dessa forma, o mercado financeiro é um meio de transferência de riqueza entre classes (BIN, 2010, p. 111-2).

O conceito de exploração abrange a ideia de que o bem-estar material de uma classe depende do esforço da outra. O termo exploração é usado no sentido de que uma exploração capitalista se refere à apropriação do sobre-trabalho de uma classe por outra (BIN, 2010, p. 114).

O juro tem papel primordial nesse processo, pois representa o aprofundamento de exploração da classe produtora pela classe apropriadora. A simples existência de juros – não se considerando se são altos ou baixos, positivos ou negativos – engendra exploração de classes. O juro é analisado sob a ótica de quem ganha e quem perde na sociedade; é a transferência de mais-valia entre classes. (BIN, 2010, p. 112). Segundo Daniel Bin, “em termos qualitativos, o juro é um mecanismo de redistribuição de mais-valia e, em termos quantitativos, expressão de valor do esforço adicional a ser executado pela classe trabalhadora” (BIN, 2010, p. 126).

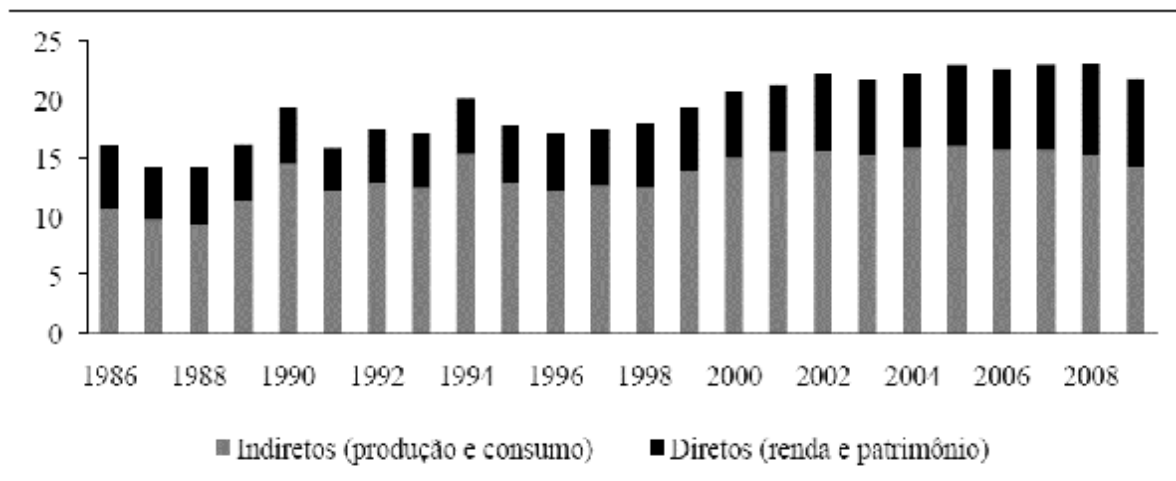
A dívida pública não é uma questão estritamente econômica, mas uma questão sociopolítica, pois a redistribuição da riqueza se dá em um contexto caracterizado tanto por interesses divergentes como por desigualdades econômicas já existentes. Por intermédio da dívida pública, parte da mais-valia é redistribuída durante todo o período de sua existência se houver juros, sendo um tipo específico de exploração de classes. Esse mecanismo de exploração define a posição de cada classe nas relações sociais (BIN, 2010, p. 131).

A dívida pública atua como um mecanismo de exploração e define a posição de cada classe nas relações sociais. Em uma determinada relação social, a fração em vantagem depende do esforço adicional de outra classe. No caso da dívida pública, a acumulação de capital pelo credor depende do esforço adicional do devedor, neste caso, realizado na forma de juros. A dívida pública atua retirando recursos da classe devedora e redistribuindo a riqueza em favor das classes altas, que são os credores (BIN, 2010, p. 131-2).

Se se levar em consideração que tributo, assim como o lucro, o juro e o aluguel, são formas de apropriação da mais-valia, essas formas configuram-se como meios de apropriação do sobre-trabalho desenvolvido no processo de valorização de capital. Os capitalistas não pagam tributos, eles só recolhem ao Estado – sob o nome de tributo – parte da riqueza produzida pelos trabalhadores. Dessa maneira, quem

suporta a tributação são os trabalhadores. Como no Brasil a carga tributária é regressiva, sendo que os impostos indiretos têm uma grande representatividade, os pobres acabam pagando proporcionalmente mais impostos do que os ricos (BIN, 2010, p. 139).

Gráfico 10 - Brasil: Evolução dos tributos diretos e indiretos 1986-2009 (% do PIB)



Nota: Impostos e contribuições federais, exceto previdenciárias, e total Brasil do imposto estadual.
Fonte: Bin (2010, p. 140).

O Gráfico 10 mostra que os tributos indiretos representam a maioria dos tributos totais. Quando se olha para o período de 1986 a 2009, é possível verificar que a participação dos tributos indiretos se mantém praticamente constante. A classe trabalhadora transforma a sua renda integralmente – ou quase integralmente – na forma de consumo. Dado que, sobre o consumo, incide os tributos indiretos, o ônus da carga tributária tem mais intensidade nas classes menos favorecidas. Uma vez que as receitas do Estado servem para o pagamento da dívida pública, a arrecadação tributária atua em favor das finanças.

3.2 A dívida pública no Brasil

A dívida pública no Brasil, por operar com um nível de taxa de juros totalmente fora dos padrões internacionais, atua como um mecanismo de concentração de renda. Enormes quantias de dinheiro são transferidas da sociedade para os detentores da dívida pública. Os recursos pagos pelos cidadãos, na forma de impostos, são em grande parte transferidos para as instituições financeiras por meio da dívida pública.

Segundo Carlos Eduardo Carvalho,

A dívida pública é um dos principais instrumentos de dominação dos rentistas e do grande capital sobre a sociedade brasileira. Ancorados na alegada condição de credores do setor público, os maiores detentores dos títulos do governo tratam de esconder sua condição de beneficiados permanentes pela forma como a política econômica trata a taxa de juros e a rolagem da dívida. O setor público transfere permanentemente enorme massa de recursos para esses rentistas, o que restringe as políticas sociais, concentra renda e riqueza e dificulta o crescimento econômico sustentado. (CARVALHO, 2007, p. 99).

A dívida pública é um mecanismo utilizado pelo governo para financiar parte de seus gastos não cobertos pela arrecadação dos impostos, ou quando o governo deseja alcançar algum objetivo de natureza econômica. Essa dívida é contraída, por parte do governo, junto a entidades ou pessoas da sociedade. Os principais credores da dívida pública são bancos públicos e privados nacionais e internacionais, investidores privados, instituições financeiras, e quaisquer outras pessoas ou entidades que desejem aplicar em títulos da dívida pública.

A Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) é a soma de tudo o que o Estado brasileiro deve internamente em moeda nacional. Essa dívida é contraída pelo governo tanto para cobrir novos gastos públicos em bens e serviços, como para o pagamento de juros sobre as dívidas anteriores e também para atingir objetivos macroeconômicos.

Tabela 6 - Brasil: PIB e Dívida Pública Mobiliária Federal interna (R\$ bilhões)

Ano	PIB¹	DPMFi²	%
2000	1.199,09	510,7	42,59%
2001	1.315,76	624,08	47,43%
2002	1.488,79	623,19	41,86%
2003	1.717,95	731,43	42,58%
2004	1.957,75	810,26	41,39%
2005	2.170,58	979,66	45,13%
2006	2.409,45	1.093,50	45,38%
2007	2.720,26	1.224,87	45,03%
2008	3.109,80	1.264,82	40,67%
2009	3.333,04	1.398,42	41,96%
2010	3.885,85	1.603,94	41,28%

Notas: ¹ Preços de mercado ref. 2010; ² Tesouro Nacional.

Fonte: Elaboração própria a partir de IBGE (2016) e Tesouro Nacional (2011).

A DPMFi manteve, no período de 2000 a 2010, um comportamento estável em relação ao PIB, tal como mostra a Tabela 6. O ano de 2001 apresentou uma maior participação da dívida em relação ao PIB, alcançando 47,43% do PIB no referido ano. No ano de 2010, a dívida pública interna representava 41,28% do PIB, ou seja,

praticamente o mesmo percentual do ano de 2000. Contudo, em termos de valores, em dez anos a dívida interna triplicou no Brasil.

Esse crescimento exponencial da dívida pública interna é fruto da conversão dos juros da dívida pública em novas dívidas. A Tabela 7 ilustra este processo, no qual parte dos juros da dívida se transforma em novas dívida. O resultado primário é um dos critérios mais importante da NFSP (Necessidade de Financiamento do Setor Público). Sempre que o resultado primário for superavitário, a diferença entre ele e os juros transformar-se-á em nova dívida interna e em títulos; quando o resultado primário for deficitário, ele, somado aos juros, converte-se em nova dívida. No primeiro caso, a dívida pública cresce mesmo havendo um superávit primário; no segundo caso, a dívida pública é aumentada pelo déficit público (NAKATANI, 2006, p. 10).

Tabela 7 - Brasil: Necessidades de Financiamento do Setor Público 1991-2010 (fluxo anual em R\$ milhões)

Discriminação	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Resultado Nominal	16	293	9.127	94.174	47.027	45.742	53.232	72.376
Total Operacional	1	12	203	-6.936	32.278	29.218	37.499	67.579
Resultado Primário	-2	-10	-317	-18.207	-3.907	739	8.310	-108
Total de Juros Reais	2	22	521	11.270	34.001	28.478	29.189	67.687
Juros Nominais	18	303	9.444	112.381	50.934	45.003	44.922	72.484

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Resultado Nominal	56.284	39.806	42.788	61.614	79.030	47.142	63.641	69.883
Total Operacional	10.875	12.888	14.565	-34.733	44.253	-24.828	52.841	35.057
Resultado Primário	-31.087	-38.157	-43.655	-52.390	-66.173	-81.112	-93.505	-90.144
Total de Juros Reais	41.962	51.044	58.220	17.657	110.426	56.284	146.346	125.201
Juros Nominais	87.372	77.963	86.443	114.004	145.203	128.256	157.146	160.027

Discriminação	2007	2008	2009	2010
Resultado Nominal	57.926	44.307	106.242	93.673
Total Operacional	-31.241	-62.023	116.641	-76.826
Resultado Primário	-101.606	-118.037	-64.769	-101.696
Total de Juros Reais	70.365	56.014	181.410	24.870
Juros Nominais	159.532	162.344	171.011	195.369

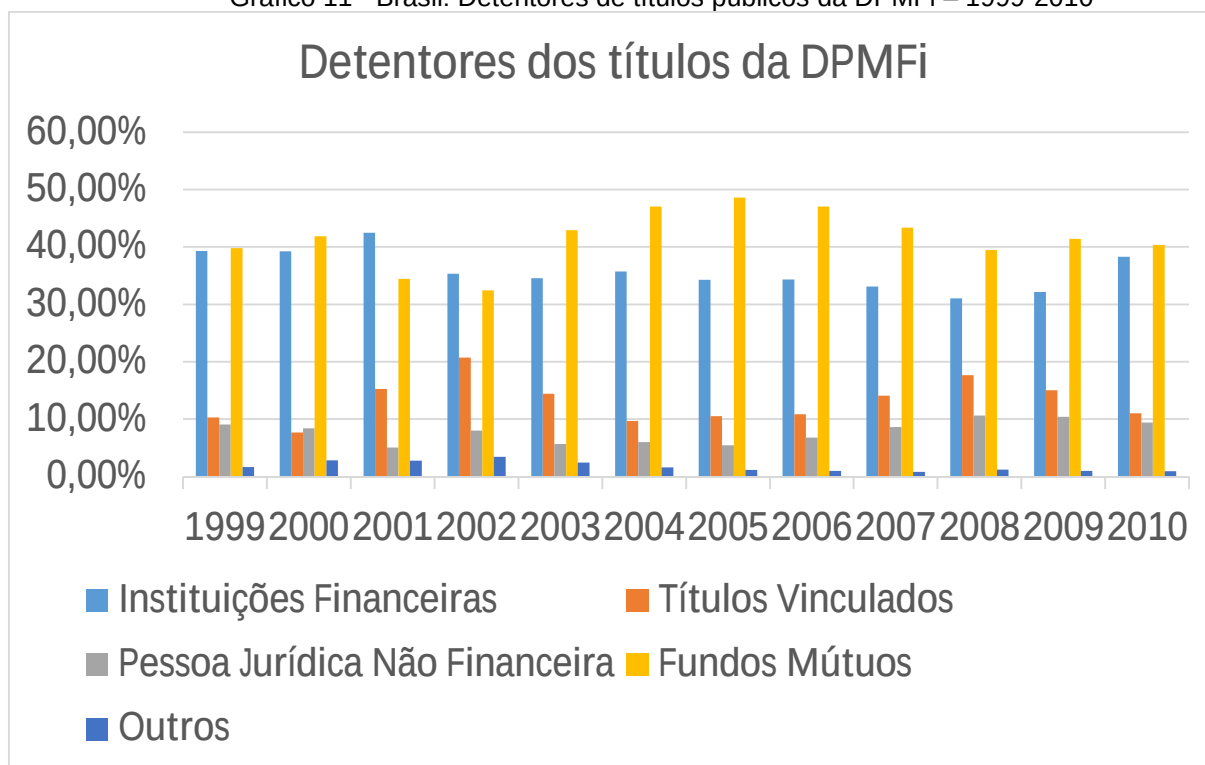
Fonte: Elaboração própria a partir de Nakatani (2006, p. 11), de 1991 a 2005 e Relatório Anual do Banco Central (2007, 2008, 2009, 2010), de 2006 a 2010.

A Tabela 7 mostra a evolução da NFSP de 1991 a 2010, principalmente após a estabilidade monetária alcançada no ano de 1994; o principal fator que acelera o crescimento da dívida pública interna em títulos são os juros da dívida. O superávit primário no Brasil, de 1991 a 2010, soma R\$ 895.833 milhões; já os juros nominais, R\$ 1.980.159 milhões. A diferença entre eles resultou em um crescimento de R\$ 1.084.326 na dívida pública. Segundo Paulo Nakatani, “isto representa a subordinação da política macroeconômica aos interesses da aliança entre as frações de classes dominantes no Brasil sob a hegemonia da fração financeira, mais precisamente do capital especulativo e parasitário” (NAKATANI, 2006, p. 11)

A dívida pública brasileira deu um grande salto no ano de 1999, quando o governo absorveu os prejuízos do setor privado devido à crise cambial que ocorreu naquele ano. As medidas adotadas para manter um comportamento estável da dívida pública e, simultaneamente, a preservação dos juros reais elevados foram: a realização de vigorosos superávits primários e a elevação da carga tributária. Essa opção é essencial para garantir o pagamento dos juros da dívida pública (CARVALHO, 2007, p. 100). Do ano de 1999 até 2010, o superávit primário vem crescendo constantemente, conforme Tabela 7.

A diversificação dos detentores da dívida pública interna é essencial para reduzir os riscos e oferecer um equilíbrio no mercado de títulos. Uma diversificação maior da dívida pública favoreceria a sua gestão pelo lado da oferta. Essa diversificação reduziria as pressões por parte dos credores. O Gráfico 11, a seguir, apresenta os detentores dos títulos da DPMFi, de 1999 a 2010. Os dados – advindo do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal, divulgado pelo Tesouro Nacional – são referentes ao mês de dezembro de cada período. Tais dados se referem aos detentores relativos ao registro de custódia dos títulos, e não necessariamente ao seu detentor final, já que esses títulos podem ser negociados livremente.

Gráfico 11 - Brasil: Detentores de títulos públicos da DPMFi – 1999-2010



Fonte: Elaboração própria a partir de Tesouro Nacional (2011).

O Gráfico 11 apresenta os detentores dos títulos públicos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). É possível verificar que a concentração da DPMFi não se alterou significativamente no período de 1999 a 2010. A dívida pública está praticamente concentrada em poder das instituições financeiras e dos fundos de investimento. A dívida pública em poder das instituições financeiras permaneceu em torno de 40% do total da dívida em 2010, o mesmo patamar do ano de 1999. Em 2001, as instituições financeiras eram detentoras de 42,45% da DPMFi.

Os fundos mútuos são um dos principais detentores da DPMFi, representando 40,37% do total da dívida no ano de 2010. Os fundos mútuos atingiram, no ano de 2005, um pico de participação como detentores da dívida; nesse ano, esses fundos tinham 48,60% do total da dívida em seu poder. Os fundos mútuos somados às instituições financeiras detêm quase a totalidade da dívida pública. Quase 80% da dívida pública está em poder dessas instituições. Essa concentração mostra o poder dessas instituições sobre as ações do governo federal.

Pochmann (2007) aponta que 80% dos títulos da dívida pública brasileira pertencem a aproximadamente 20 mil famílias brasileiras, essas famílias constituem a elite brasileira. Segundo o autor, cerca de 5 a 8% do PIB é transferido – na forma de juros da dívida – para essas famílias. Esses dados mostram que a dívida pública

brasileira apresenta um caráter de concentração de renda. Este mesmo autor, em outra obra, aponta que esse processo é

Selvagem porque, ao fim das contas, por meio da dívida pública, dos juros altos e do superávit primário, o Estado transfere recursos oriundos de toda a população para as camadas mais ricas do país. Um fenômeno legal, mas injusto, que colabora para deteriorar ainda mais o já grave quadro da distribuição de renda no Brasil. (POCHMANN; GUERRA; SILVA, 2004, p. 185).

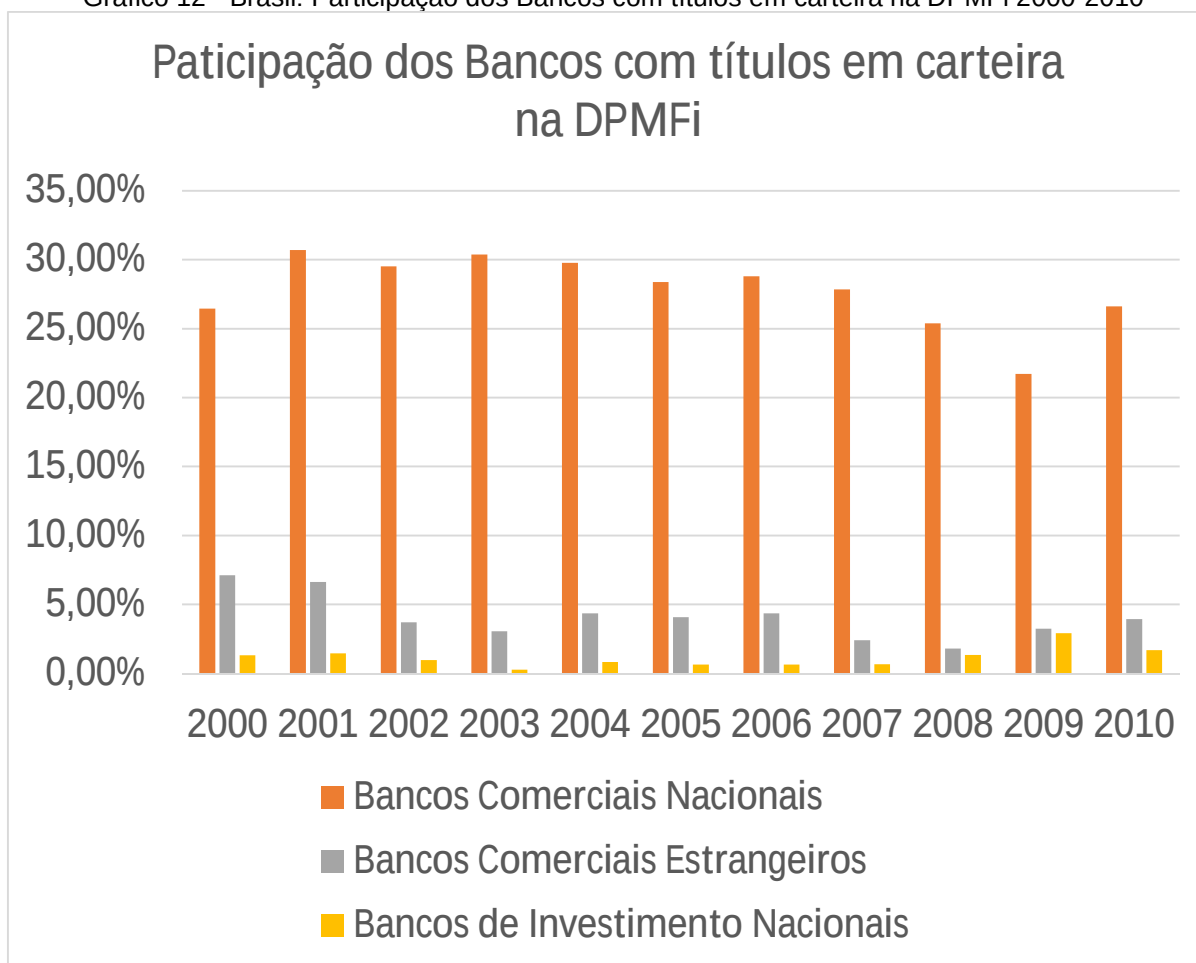
Tabela 8 - Brasil: Detentores de títulos públicos da DPMFi – 2000-2010 (R\$ bilhões).

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Instituições Financeiras (IF)	184	248	205	239	273	323	362	392	382	440	604
Títulos Vinculados	36	89	120	100	74	99	114	167	218	206	174
Pessoa Jurídica Não Financeira	39	30	47	39	46	52	72	102	131	142	148
Fundos Mútuos	196	201	188	297	360	458	497	514	486	567	637
Outros	13	16	20	17	12	11	10	10	15	14	15
TOTAL	468	584	581	691	765	942	1.056	1.185	1.231	1.369	1.578
Bancos Comerciais Nacionais (BCN)	124	179	171	210	228	267	304	330	312	297	420
% (BCN / IF)	67%	72%	83%	88%	83%	83%	84%	84%	82%	68%	69%
% (BCN/Total)	26%	31%	30%	30%	30%	28%	29%	28%	25%	22%	27%
%(Fundos Mútuos/total)	42%	34%	32%	43%	47%	49%	47%	43%	39%	41%	40%

Fonte: Elaboração própria a partir de Tesouro Nacional (2011).

A Tabela 8 mostra a participação dos detentores da dívida pública em valores correntes. Em 2010, a DPMFi atingiu a cifra de R\$ 1.578 bilhões, representando 40,6% do PIB nesse ano. Do total da dívida, R\$ 604 bilhões estavam em poder das instituições financeiras nacionais, sendo desse total, R\$ 420 bilhões em poder dos bancos comerciais nacionais. Já os fundos mútuos detinham R\$ 637 bilhões da dívida pública interna em 2010.

Gráfico 12 - Brasil: Participação dos Bancos com títulos em carteira na DPMFi 2000-2010



Fonte: Elaboração própria a partir de Tesouro Nacional (2011).

Os bancos comerciais têm na dívida pública uma enorme fonte de rentabilidade, sem risco e com alta liquidez. O Gráfico 12 mostra a participação dos bancos na DPMFi, no período de 2000 a 2010. Os bancos comerciais nacionais são os que têm maior representatividade na dívida pública interna. Esses bancos detinham quase 30% da dívida pública no ano de 2010. O gráfico mostra a estabilidade da participação dos bancos comerciais nacionais na dívida pública, sempre flutuando em torno de 30%. Os recursos do governo que poderiam ser destinados para políticas sociais ou gastos com a infraestrutura acabam sendo destinados para a rolagem da dívida pública. Esse mecanismo é altamente prejudicial para economia por estar diretamente ligado à concentração de renda nas camadas superiores da renda.

A dívida pública representa um papel importante para o rentismo na atual fase de financeirização da economia. Ela tem um papel de concentração de renda por privilegiar o pagamento de juros da dívida em detrimento de políticas públicas sociais. Quando o governo é obrigado a realizar o superávit primário para o pagamento de

juros da dívida, os impostos pagos pela sociedade são transferidos para as mãos dos rentistas da dívida pública.

O PIB do Brasil em valores correntes, em 2010, era de R\$ 3.885,85 bilhões. Conforme a Tabela 6, no ano de 2010, foram pagos 5,10% do PIB com juros da dívida; isso representa R\$ 198,18 bilhões pagos na forma de juros. Essa enorme quantia de valores engordou o patrimônio dos detentores da dívida pública. Se 80% dos juros da dívida pública é apropriado pelas 20 mil famílias mais ricas, essas famílias se apropriaram de cerca de R\$ 158,54 bilhões no ano de 2010.

Tabela 9 - Dívida total e gastos com o pagamento de juros em 2010 e 2011 (em % do PIB).

País	2010		2011	
	Dívida total/PIB (%)	Pagamento de juros da dívida/PIB (%)	Dívida total/PIB (%)	Pagamento de juros da dívida/PIB (%)
Japão	199	1,43	209,2	0,80
Grécia	143	5,47	154,8	6,50
Itália	119	4,53	119,8	4,20
Irlanda	95,7	3,20	112,6	3,20
Portugal	93	3,04	103,5	3,40
Brasil	59	5,10	57,4	4,90

Nota: Dados de Economist Intelligence Unit (EIU), divulgado pela BBC Brasil.

Fonte: Brettas (2012 apud ROCHA; MACÁRIO, 2014, p. 201).

Na atual fase do capitalismo rentista, os governos são dependentes do capitalismo financeiro. Quando os governos são obrigados a se financiarem com taxas de juros superiores à inflação e ao crescimento econômico, geram um círculo vicioso de crescimento automático da dívida pública, ano a ano. Assim, os credores acabam exercendo grandes pressões sobre os governos, e uma grande parcela da renda líquida nacional é apropriada pela classe rentista (ROCHA; MACÁRIO, 2014, p. 196).

A lógica financeira atua de maneira determinante na concentração de renda através da dívida pública. Para os autores Flávia Rebbeca F. Rocha e Eptácio Macário, através do endividamento público

[...] o capital rentista impõe sua lógica sobre a política macroeconômica e, em particular, sobre a política monetária e fiscal, reforçando o caráter regressivo do sistema tributário brasileiro, e, todavia, deslocando fundos públicos da sua função precípua de financiamento de políticas sociais em favor do pagamento dos serviços e rolagem da referida dívida. (ROCHA; MACÁRIO, 2014, p. 196).

3.3 A dificuldade de ascensão social

O neoliberalismo proporcionou uma diminuição da atuação do Estado na economia. O Estado é o principal ator no que tange à realização de políticas sociais, sendo que o seu papel é decisivo no combate às desigualdades econômicas. Após a adoção de medidas neoliberais, o Estado foi perdendo sua força de atuação. O receituário do Consenso de Washington é decisivo para diminuir a atuação do Estado na economia.

O período de 1981 a 2010 foi marcado por uma estagnação econômica e, conseqüentemente, por uma deterioração social que marcou a economia brasileira desde o final dos anos 1970. Em partes, pode-se atribuir esses problemas à crise da dívida que assombrou o Brasil durante os anos 1980; e nos anos 1990, é possível atribuir tais problemas ao receituário neoliberal, que privilegia as finanças em detrimento dos gastos públicos. As políticas neoliberais que privilegiam altos juros e uma redução dos gastos sociais visando ao pagamento dos juros da dívida contribuem para uma diminuição na ascensão social.

A condução das políticas macroeconômicas impostas pelo neoliberalismo favorece a expansão financeira e reduz as possibilidades de um projeto social mais avançado. O Estado não consegue realizar políticas sociais de maneira satisfatória devido ao precário estado das contas públicas, pois estas estão empenhadas em remunerar o capital financeiro por intermédio da dívida pública. Como o governo é obrigado a realizar recorrentes superávits primários, o espaço de ampliação dos gastos públicos com políticas sociais, que favorecem uma ascensão social, fica totalmente restrito e debilitado.

O estudo do professor Waldir Quadros sobre a evolução da estrutura social brasileira – o qual compreende o período de 1981 a 2005 e se utiliza dos dados da PNAD, publicados na Carta Social e do Trabalho em 2007 – tem como proposta identificar as mudanças na estrutura social brasileira. Esse estudo serve de ilustração na tentativa de demonstrar que a financeirização da economia brasileira não permitiu mudanças nos estratos sociais.

Waldir Quadros define para seu estudo uma régua de estratificação social, conforme Tabela 10, a seguir. Essas faixas de rendimento têm como referência o salário mínimo de 2004 e são classificadas como diferentes “padrões de vida”. Uma observação feita pelo autor é em relação aos ricos não estão presentes nessa

estrutura social, haja vista que é extremamente rara a aplicação de questionários do IBGE em domicílios ricos. E quando isso ocorre, não tem uma relevância estatística, devido à dissimulação na declaração de sua condição social, geralmente transmitindo um perfil de alta classe média.

Tabela 10 - Régua de estratificação social

Faixas de rendimentos (*)	“Padrões de vida”
Acima de R\$ 2.500	Alta classe média
R\$ 1.250 a R\$ 2.500	Média classe média
R\$ 500 a R\$ 1.250	Baixa classe média
R\$ 250 a R\$ 500	Massa trabalhadora
Abaixo de R\$ 250	Miseráveis

Nota: (*) Valores em jan. 2004.

Fonte: Quadros (2007, p. 5).

Tabela 11 - Brasil: Distribuição nos Estratos Sociais - Total dos declarantes

Anos	Alta classe média	Média classe média	Baixa classe média	Massa trabalhadora	Miseráveis	TOTAL
1981	5,2	8,5	25,5	24,6	36,2	100%
1982	5,7	8,2	24,8	25,4	35,9	100%
1983	4,2	7,7	19,1	22,5	46,6	100%
1984	3,8	6,8	19,7	22	47,7	100%
1985	5,2	8,2	21,6	26,7	38,3	100%
1986	8,3	11,7	27,6	26,2	26,3	100%
1987	5,7	8,6	22,5	22,9	40,2	100%
1988	5,2	7,3	20,5	22,2	44,8	100%
1989	6,5	8,6	20,5	21	43,4	100%
1990	5,3	8,2	22	19,8	44,6	100%
1992	3,6	7,2	20	23,6	45,6	100%
1993	4,1	6,7	19	22	48,2	100%
1995	5,9	8,6	22,6	24,9	38	100%
1996	7,3	10,1	25,2	21,5	35,9	100%
1997	5,6	9,6	22,4	23	39,4	100%
1998	5,7	9,8	22,8	23,4	38,2	100%
1999	5,3	8,2	24	24,1	38,4	100%
2001	5,4	8,5	23,7	26,1	36,3	100%
2002	4,7	7,8	22,6	26,5	38,5	100%
2003	4,5	6,8	23,5	25,9	39,3	100%
2004	4,1	7,3	22,2	28,4	38	100%
2005	4,6	7,9	25,6	40,1	21,7	100%

Fonte: Quadros (2007, p. 11).

De acordo com a Tabela 11, é possível verificar um encolhimento e uma estagnação nos estratos relativamente melhores situados. Essa má performance dos estratos superiores traduz um terrível processo de estreitamento dos canais de ascensão social, inédito na história contemporânea brasileira. Esse desempenho tem um efeito fortemente corrosivo nas estruturas sociais. A análise dos dados estratificados em classes sociais apresenta apenas manutenção, expansão ou retração dos estratos sociais (QUADROS, 2007, p. 11).

A Tabela 11 mostra que, se for observado o período de 1981 a 2004, é possível verificar uma estagnação das classes sociais no Brasil. Se se olha para a década de 1980, pode-se verificar uma estagnação nas duas classes mais bem posicionadas. Agora, quando se analisa as três últimas classes, verifica-se uma precarização nessas classes, pois houve uma redução da baixa classe média e da massa trabalhadora, bem como um aumento considerável nos miseráveis. Quando se verifica a partir da década de 1990 em diante, é possível observar uma redução na alta e média classe média. A baixa classe média se mantém estagnada, a massa trabalhadora cresce e ocorre uma redução na participação dos miseráveis.

Tabela 12 - Evolução dos rendimentos médios dos declarantes

Anos	Ocupados		Sem ocupação		Total	
	R\$	Índice	R\$	Índice	R\$	Índice
1981	862	100	546	100	817	100
1982	858	99	571	105	819	100
1983	724	84	481	88	689	84
1984	707	82	459	84	671	82
1985	831	96	531	97	788	96
1986	1220	142	727	133	1152	141
1987	895	104	511	93	841	103
1988	838	97	458	84	782	96
1989	932	108	530	97	873	107
1990	832	97	541	99	790	97
1992	688	80	546	100	667	82
1993	723	84	547	100	696	85
1995	883	102	663	121	849	104
1996	920	107	649	119	874	107
1997	912	106	654	120	868	106
1998	909	105	697	128	871	107
1999	848	98	692	127	819	100
2001	863	100	660	121	824	101
2002	841	98	629	115	798	98

2003	785	91	572	105	739	90
2004	789	92	586	107	745	91
2005	829	96	619	113	784	96

Nota: Valores em jan. 2006, deflator: INPC corrigido.

Fonte: Quadros (2007, p. 7).

Um dado que chama atenção na Tabela 12 é a evolução dos rendimentos dos ocupados, pois se observa o rendimento do ano de 2005, ele é menor do que o do ano de 1981. Já os rendimentos das pessoas sem ocupação apresentam um crescimento de 13%. Segundo o autor, esse comportamento apresenta indícios de dificuldades no mercado de trabalho e no surgimento de oportunidades ocupacionais em geral. A principal causa desse processo pode ser atribuída ao longo período de estagnação produtiva e econômica (QUADROS, 2007, p. 8).

Segundo Waldir Quadros,

Na verdade, a disputa pela conquista de oportunidades insuficientes, e com frágeis freios morais, parece ser melhor caracterizada por uma verdadeira “pororoca social”, com concorrência selvagem entre os segmentos envolvidos. Como pano de fundo, imaginamos um processo bastante expressivo de circulação social entre os estratos sociais. (QUADROS, 2007, p. 12).

Em 2014, o Prof. Waldir Quadros publicou uma atualização sobre o seu estudo da evolução dos estratos sociais. Nessa atualização, é apontado que as políticas heterodoxas apresentaram melhoras nos estratos sociais a partir de 2004.

Tabela 13 - Brasil: Estratificação dos ocupados (%)

“Padrão de vida”	2002	2008	2009	2011	2012
Alta Classe Média	5,0	5,3	5,5	6,0	6,8
Média Classe Média	8,3	9,6	9,9	11,1	12,6
Baixa Classe Média	24,3	31,7	33,8	38,8	41,3
Massa Trabalhadora	29,1	35,3	33,3	30,6	27,6
Miseráveis	33,4	18,1	17,5	13,4	11,6
Total	100,0	100,0	100,00	100,00	100,00

Fonte: Quadros (2014, p. 3).

Para afastar os efeitos da crise de 2008, o Brasil adotou medidas heterodoxas na política econômica. É possível que a adoção de medidas heterodoxas contribuíram para os avanços na mobilidade social. A evolução dos estratos sociais no período de 2002 a 2009 mostra uma mobilidade nas classes mais baixas.

É possível verificar uma mobilidade expressiva nos estratos inferiores, mas essa mobilidade se limita à baixa classe média. Esse processo é caracterizado como baixa performance do desenvolvimento social, devido à falta de dinamismo na alta e

média classe média e na manutenção de um elevado contingente de desempregados concentrados na baixa classe média e na massa trabalhadora (QUADROS, 2010, p. 3).

Segundo Waldir Quadros,

[..] este é o retrato da “infraestrutura das classes sociais” não refletindo, necessariamente, uma melhora significativa das condições estruturais de vida, ainda marcadas profundamente pelas graves carências nas áreas sociais da saúde, educação, segurança, habitação, transporte e mobilidade, saneamento etc. E isto não só no setor público, mas também nas instituições privadas. (QUADROS, 2014, p. 17).

A trajetória que a economia brasileira adotou no início da década de 1990 foi baseada no receituário neoliberal. Esse receituário é marcado por elevadas taxas de juros, que de acordo com a teoria neoclássica, são essenciais para o controle da inflação. A elevada taxa de juros brasileira foi decisiva na expansão da dívida pública desde a adoção do Plano Real até os dias de hoje. Esta dinâmica proporcionou uma enorme transferência de recursos da sociedade para as finanças.

O Estado brasileiro, devido ao comportamento crescente da dívida pública, tornou-se refém da classe financeira. A receita neoliberal para garantir o pagamento dos juros da dívida foi instituir o superávit primário, sendo que o governo deve economizar em gastos sociais para honrar o compromisso dos juros. Esse processo coloca o orçamento do Estado em uma disputa acirrada, pendendo sempre para a fração financeira que exerce a sua hegemonia nas decisões governamentais. A dívida pública acaba sendo uma maneira de transferência de renda para as finanças, travando o Estado nos gastos sociais e diminuindo as possibilidades de uma ascensão social.

Desta forma, pode-se estabelecer – ainda que de forma incompleta – uma relação na qual a financeirização, atuando por meio da dívida pública, age como um mecanismo transferência de renda para as finanças. Como os detentores da dívida pública são principalmente os bancos e os fundos mútuos, estes são os grandes apropriadores da riqueza produzida pela sociedade.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O processo de financeirização da economia proporcionou o crescimento de novos atores, dentre eles, os investidores institucionais. As aplicações em fundos mútuos apareceram como alternativas para as famílias, em detrimento das aplicações tradicionais de crédito. Essa migração se deve, em partes, pelo diferencial das taxas de juros, quando essas taxas possuíam um teto máximo, ou seja, antes das desregulamentações realizadas pelo neoliberalismo. No capítulo 2 e 3 foi apresentado o salto dessas instituições no total de ativos financeiros na economia.

Um outro processo que ganhou força com a financeirização foi a securitização dos títulos de dívida. Esse mecanismo possibilitou a negociação desses títulos em um mercado secundário de títulos. Os títulos da dívida pública são ofertados no mercado primário por meio de leilões públicos e, posteriormente, são negociados em um mercado secundário. Esses títulos têm uma alta liquidez e, ao mesmo tempo, são de baixo risco, sendo portanto, ótimas fontes de rentabilidade. Os títulos da dívida pública fazem parte dos ativos financeiros dos fundos mútuos.

A taxa de juros no Brasil, desde a implementação do Plano Real, mantém-se em patamares elevados, muito acima do patamar dos países desenvolvidos e dos países que são semelhantes ao Brasil no que se refere ao grau de desenvolvimento. Quando esse plano foi adotado, as taxas de juros extremamente elevadas funcionavam para atrair os capitais internacionais, para acumular divisas com o intuito de garantir a estabilidade monetária. No fim dos anos 1990, uma grave crise cambial afetou a economia brasileira.

Essa crise desencadeou mudanças na condução da dívida pública sob o receituário neoliberal. A fim de garantir um comportamento estável da dívida pública e, ao mesmo tempo, garantir a remuneração dos rentistas, intensificou-se, no ano de 1999, a realização de vigorosos superávits primário e uma elevação da carga tributária. O superávit primário é o resultado positivo de todas as receitas e despesas do governo, excetuando-se os gastos com pagamentos de juros. A realização de superávits é essencial para garantir o pagamento dos juros. Por isso, sempre existe uma grande pressão da classe rentista para a contenção de despesas governamentais.

Uma das consequências desse processo é o fato de que o orçamento governamental se torna um alvo de disputa de classes. A classe rentista – que exerce

grande influência sobre a opinião pública, com o discurso de que o Estado gasta muito e mal – acaba levando a melhor na disputa pelo orçamento. Esse fato dificulta a atuação do governo na realização de políticas sociais, haja vista que o seu orçamento fica debilitado para a realização dos superávits primários. Somada a esse fato a extravagante taxa de juros brasileira, ocorre uma concentração de renda em favor dos rentistas.

Essa concentração ocorre em virtude de a maior parte da dívida pública estar concentrada nas mãos das famílias ricas; ademais, como no Brasil a carga tributária é regressiva, os pobres acabam relativamente pagando mais impostos do que os ricos. Também, como os impostos arrecadados de toda a sociedade pelo governo – e em parte das despesas estatais estão incluídas o pagamento de juros, uma vez que os rentistas pagam menos impostos e parte dos gastos estatais retornam para essa classe por meio dos juros da dívida – pode-se afirmar que parte da riqueza da sociedade é apropriada pelos rentistas.

Dado que o orçamento governamental fica debilitado com a realização dos superávits para o pagamento dos juros, esse fato dificulta a atuação do governo nas políticas sociais e na realização de redistribuição de renda. As elevadas taxas de juros forçam o governo a emitir novas dívidas que, em consequência, tendem a elevar a carga tributária a fim de equilibrar o orçamento. Essa dinâmica de juros alto com carga tributária regressiva elevada impacta em maior pagamento de impostos pelas classes mais baixas e, com a falta de retorno das políticas sociais, a transferência de renda em favor dos rentistas se aprofunda.

Quando se verifica, no último capítulo, a estratificação de classes, pode-se ter uma ideia de que não houve mudanças significativas em quase 20 anos. Após a adoção do Plano Real, o que se verificou foi uma ligeira piora nos estratos superiores da classe média. Pode-se relacionar, ainda que de maneira incompleta, esse comportamento à intensificação da financeirização da economia brasileira. No estudo do Prof. Waldir Quadros, apresentado ao final da presente dissertação, é mostrado uma relativa melhora na mobilidade social, na base dos estratos, começando no de 2005. Somada a esse processo a falta de dinamismo das camadas mais altas, vê-se um achatamento da classe média.

A financeirização da economia foi decisiva para a restauração de rendimentos para as finanças. No Brasil, ela ganhou a disputa do orçamento e colocou o pagamento de juros da dívida em nível de importância acima dos gastos em

investimento e políticas sociais. Esse processo concentrou renda para as famílias mais ricas e estagnou a mobilidade social.

REFERÊNCIAS

ANDERSON, P. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, E.; GENTILI, P. **Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995. Cap. 1, p. 9-23.

BANCO CENTRAL. **Relatório Anual do Banco Central - Boletim do Banco Central**. Banco Central. Brasília - DF. v. 43, p. 1-248. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=BOLETIMANO&ano=2010>>. Acesso em: 02 fev. 2016. 2007.

BANCO CENTRAL. **Relatório Anual do Banco Central - Boletim do Banco Central**. Banco Central. Brasília - DF. v. 44, p. 1-253. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=BOLETIMANO&ano=2010>>. Acesso em: 04 fev. 2016. 2008.

BANCO CENTRAL. **Relatório Anual do Banco Central - Boletim do Banco Central**. Banco Central. Brasília - DF. v. 45, p. 1-237. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=BOLETIMANO&ano=2010>>. Acesso em: 04 fev. 2016. 2009.

BANCO CENTRAL. **Relatório Anual do Banco Central - Boletim do Banco Central**. Banco Central. Brasília - DF. v. 46, p. 1-239. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=BOLETIMANO&ano=2010>>. Acesso em: 07 fev. 2016. 2010.

BATISTA, P. N. O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos, São Paulo, p. 1-36, 1994.

BELLUZZO, L. G. M. O declínio de Bretton Woods e a Emergência dos Mercados Globalizados. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 4, n. 1, p. 11-20, Junho 1995.

BELLUZZO, L. G. M. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, M. D. C.; FIORI, J. L. **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997. p. 151-194.

BELLUZZO, L. G. M. Prefácio. In: CHESNAIS, F. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. Tradução de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani. [S.l.]: Boitempo, 2005. p. 7-16.

BIN, D. **Dívida Pública, classes e democracia Pós-Real**. Tese (Doutorado em Ciências Sociais). Brasília: Universidade de Brasília - UnB, 2010.

BOVESPA. **Dados de mercado**. BM&FBOVESPA. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/dados-de-mercado/São Paulo>. Acesso em: 08 abr. 2016. 2016.

BRAGA, J. C. D. S. B. Financeirização global - O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. D. C.; FIORI, J. L. **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997. p. 195-242.

BRAGA, J. C. S. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, n. 2, 1993. 25-57.

BRAGA, J. C. S.; CINTRA, M. A. M. Finanças Dolarizadas e Capital Financeiro: exasperação sob comando americano. In: FIORI, J. L. **O Poder Americano**. Rio de Janeiro: Vozes, 2007. p. 253-308.

CARVALHO, C. E. Dívida pública, politizar o problema para derrotar a dominação dos credores. In: SICSÚ, J. **Arrecadação (de onde vem?) e gastos públicos (para onde vão?)**. São Paulo: Boitempo, 2007.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. Tradução de Carmem Cristina Cacciarro; Silvana Foá, *et al.* São Paulo: Xamã, 1998.

CHESNAIS, F. Introdução Geral. In: CHESNAIS, F. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. Tradução de Carmem Cristina Cacciarro; Silvana Foá, *et al.* São Paulo: Xamã, 1998. p. 11-31.

CHESNAIS, F. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. Tradução de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHOSSUDOVSKY, M. **A globalização da pobreza: impactos das reformas do FMI e do Banco Mundial**. Tradução de Marylene Pinto. 1ª. ed. São Paulo: Moderna, 1999.

COUTROT, T. Organização do trabalho e financeirização das empresas: a experiência europeia. In: FERREIRA, C.; SCHERER, A. F. **O Brasil frente à ditadura do capital financeiro: reflexões e alternativas**. Lajeado, SC: UNIVATES, 2005. p. 53-62.

DAVIS, M. **Planeta Favela**. Tradução de Beatriz Medina. São Paulo: Boitempo, 2006.

DOWBOR, L. O sistema financeiro atual trava o desenvolvimento econômico. **Revista Estudos Avançados - USP**, São Paulo, 29, n. 83, 2015. 263-278.

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. O neoliberalismo sob a hegemonia norte-americana. In: CHESNAIS, F. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. **A crise do neoliberalismo**. Tradução de Paulo Cezar Castanheira. São Paulo: Boitempo, 2014.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. Tradução de Sergio Blum. São Paulo: Ed.34, 2000.

FIORI, J. L. Neoliberalismo e políticas públicas. In: FIORI, J. L. **Os moedeiros falsos**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997. p. 211-223.

FMI. **Fundo Monetário Internacional**. World Economic Outlook Database.

Disponível em:

<<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>>. Acesso em: 07 fev. 2016. 2012.

FREITAS, A. A. D. **O regime de acumulação com dominância financeira no capitalismo contemporâneo**. Artigo apresentado no XIII Encontro Regional de Economia - ANPEC Sul 2010. Porto Alegre, p. 1-20. 2010.

FREITAS, M. C. P. D.; PRATES, D. M. Abertura financeira na América Latina: as experiências da Argentina, Brasil e México. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 7, n. 11, p. 173-198, dezembro 1998.

FRIEDMAN, M. **Capitalismo e Liberdade**. Tradução de Luciana Carli. 2ª. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

GARAGORRY, J. A. S. **Economia e Política no processo de financeirização do Brasil (1980-2006)**. Tese de Doutorado em Ciências Sociais - PUC/SP. São Paulo, p. 1-299. 2007.

GUTTMANN, R. As mutações do capital financeiro. In: CHESNAIS, F. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. Tradução de Carmem Cristina Cacciarro; Silvana Foá, et al. São Paulo: Xamã, 1998. p. 61-98.

GUTTMANN, R. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos Estudos - CEBRAP**, São Paulo, v. 82, p. 11-33, Novembro 2008.

HARVEY, D. **O neoliberalismo: história e implicações**. Tradução de Adail Sobral e Maria Stela Gonçalves. 5ª. ed. São Paulo: Editora Loyola, 2005.

HAYEK, F. **O caminho da servidão**. Tradução de Anna Maria Capovilla; José Ítalo Stelle e Liane de Moraes Ribeiro. 6ª. ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

HOFFMANN, R. A distribuição da renda no Brasil no período 1992-2001. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, 2, n. 11, 2002. 213-235.

IBGE - INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema de Contas Nacionais**. IBGE. Rio de Janeiro. 2015.

IBGE - INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **IpeaData**. Ipea. Brasília - DF. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 17 maio 2016. 2016.

KHAIR, A. A taxa básica de juros no Brasil é uma anomalia. **Le Monde Diplomatic**, São Paulo, n. 95, p. 1-6, Junho 2015.

MALAGUTI, M. L.; CARCANHOLO, R. A.; CARCANHOLO, M. D. **Neoliberalismo: a tragédia do nosso tempo**. 4ª. ed. São Paulo: Cortez, 2008.

MCKINSEYS GLOBAL INSTITUTE. **Financial Globalization: Retreat or reset?** Global capital markets. Disponível em <<http://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/>>. Acesso em: 01 abr. 2016. 2013.

MORAES, R. **Neoliberalismo**: de onde vem, para onde vai? São Paulo: Editora SENAC, 2001.

NAKATANI, P. O papel e o significado da dívida pública na reprodução do capital. Primer Simposio Internacional Sobre Deuda Pública, Auditoria Popula Y Alternativas de Ahorro E Inversión Para Los Pueblos da América Latina. OID – Observatório Internacional da Dívida. **Anais...**, Caracas, Venezuela. Disponível em: <http://www.cadtm.org/IMG/pdf/Paulo_Nakatani.pdf>. Acesso em: 22 jul. 2016., 2006.

PALMA, J. G. The Revenge of the Market on the Rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature. **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 4, July 2009.

PANICO, C.; PINTO, A.; ANYUL, M. P. Income distribution and the size of the financial sector: a Sraffian analysis. **CAMBRIDGE JOURNAL OF ECONOMICS**, 36, 1 Março 2012. 1455-1477. Disponível em: <<http://cje.oxfordjournals.org/>>.

PAULANI, L. Capitalismo financeiro e estado de emergência econômico no Brasil: o abandono da perspectiva do desenvolvimento. **X Jornadas de Economia Crítica**, Barcelona, p. 1-27, 2006.

PIKETTY, T.; SAEZ, E. Income Inequality in the United States, 1913–1998. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 118, n. 1, 2003.

PIRES, M. C. A "nova ordem mundial" e o consenso de Washington. **Novos Rumos**, v. Ano 21, n. nº 45, p. 20-29, 2006.

PLIHON, D. A ascensão das finanças especulativas. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 4, n. 2, p. 61-78, dezembro 1995.

POCHMANN, M. O país dos desiguais. **Le monde diplomatique Brasil**, São Paulo, 2007.

POCHMANN, M.; GUERRA, A.; SILVA, R. A. **Atlas da exclusão social no Brasil**. São Paulo: Cortez, v. 3, 2004.

PRATES, D. M. A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. **Revista de Economia Política**, São Paulo, 19, n. 1, Janeiro-Março 1999. 55-71.

QUADROS, W. O encolhimento da classe média brasileira. **Centro de estudos sindicais e do trabalho (CESIT) - Carta Social e do Trabalho**, Tema: Estagnação econômica e mobilidade social no Brasil (1981-2005). Campinas, 2007.

QUADROS, W. 2009 a 2012: heterodoxia impulsiona melhorias sociais. **Texto para discussão. IE/UNICAMP**, Campinas, 2014.

QUADROS, W. J. D. **Melhorias sociais no período 2004 a 2008**. Texto para discussão nº176. IE/UNICAMP. 2010.

ROCHA, F. R. F.; MACÁRIO, E. A perversa concentração de renda via sistema tributário. **Revista de Políticas Públicas**, São Luís - MA, v. 18, n. 1, p. 195-204, Jan.-Jun. 2014.

SALAMA, P. A financeirização excludente: as lições das economias latino-americanas. In: CHESNAIS, F. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. Tradução de Carmem Cristina Cacciaccaro; Luís Leiria, *et al.* São Paulo: Xamã, 1998. p. 211-248.

SAUVIAT, C. Os efeitos do novo poder da finança nos Estados Unidos: empresas fragilizadas e trabalhadores inseguros. In: FERREIRA, C.; SCHERER, A. F. **O Brasil frente à ditadura do capital financeiro: reflexões e alternativas**. Lajeado, SC: UNIVATES, 2005a. p. 33-52.

SAUVIAT, C. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, F. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. Tradução de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo, 2005b. p. 109-132.

SCHERER, A. L. F. As raízes financeiras do investimento direto estrangeiro: notas sobre a experiência brasileira recente. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 20, n. 2, p. 81-128, 1999.

SIMOENS DA SILVA, L. A. **Moeda e crise econômica global**. São Paulo: Editora Unesp, 2015.

SOARES, L. T. R. **Ajuste neoliberal e desajuste social na América Latina**. IE/UNICAMP - Tese de Doutorado. Campinas-SP. 1995.

STALLINGS, B.; PERES, W. **Crescimento, emprego e equidade: o impacto das reformas econômicas na América Latina e Caribe**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

STIGLITZ, J. E. **A globalização e seus malefícios**. Tradução de Bazán Tecnologia e Linguística. 4ª. ed. São Paulo: Futura, 2002.

TAVARES, M. D. C. Ajuste e reestruturação nos países centrais: a modernização conservadora. In: TAVARES, M. D. C.; FIORI, J. L. **(Des) Ajuste global e modernização conservadora**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993. p. 21-73.

TAVARES, M. D. C.; FIORI, J. L. **(Des) Ajuste global e modernização conservadora**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993.

TESOURO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública**. Ministério da Fazenda. Brasília - DF. 2011. Disponível em: <<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/-/relatorios-mensais-da-divida-de-anos-anteriores>>. Acesso em: 15 maio 2016. 2011.

UGÁ, M. A. D. Ajuste estrutural, governabilidade e democracia. In: GERSCHMAN, S.; VIANNA, M. L. W. **A miragem da pós-modernidade: democracia e políticas sociais no contexto da globalização**. Rio de Janeiro: FIOCRUZ, 1997. Cap. 5, Parte II.