



# CADERNO DA **REFORMA ADMINISTRATIVA**

**25.** A financeirização como limite  
estrutural ao desenvolvimento  
brasileiro: fundamentos teóricos,  
indicadores e prognósticos



**FONACATE**  
Fórum Nacional Permanente  
de Carreiras Típicas de Estado

**Brasília, Outubro de 2021**

**Miguel Bruno**

Professor e Pesquisador da Pós-Graduação em População, Território e Estatísticas Públicas da ENCE/IBGE e das Faculdades de Ciências Econômicas da UERJ e da Mackenzie Rio.

Expediente

**Realização:**

Fórum Nacional Permanente de Carreiras Típicas de Estado (Fonacate) (Outubro, 2021)

**Autor:**

Miguel Bruno

As opiniões aqui emitidas são de responsabilidade dos autores e colaboradores.

**Diagramação:**

Diego Feitosa

**Apoio:**



**Servir**

Frente Parlamentar Mista em Defesa do Serviço Público.

*Presidente: Deputado Federal Professor Israel Batista (PV-DF)*

## A financeirização como limite estrutural ao desenvolvimento brasileiro: fundamentos teóricos, indicadores e prognósticos

Miguel Bruno<sup>1</sup>

### Resumo

O presente texto analisa o fenômeno da financeirização com base nas definições propostas pela literatura nacional e internacional e propõe uma definição-síntese, abrangendo suas várias dimensões econômicas e sociais apontadas pelas pesquisas atuais. Apresenta um conjunto de indicadores macroeconômicos desse processo, explicitando seu estatuto teórico e sua aplicabilidade ao caso do Brasil. Busca mostrar como a financeirização consolidou-se nesse país como um limite estrutural maior, que não pode ser revertido por mudanças somente no âmbito da política econômica. A perda de autonomia do Estado nacional e a vigência de um regime de crescimento e acumulação de capital inadequado às necessidades do desenvolvimento socioeconômico brasileiro são subprodutos de uma modalidade de financeirização fortemente baseada na renda de juros ou usurária. Altamente conveniente à revalorização rentista em ativos financeiros, em sua maior parte desconectados das necessidades de imobilização de recursos no setor produtivo, a financeirização tem mantido a economia brasileira em trajetó-

rias de crescimento lento e instável, além de aumentar sua vulnerabilidade e dependência de capitais externos especulativos e a frequência das crises financeiras. Essa perspectiva permite ainda compreender que os níveis elevados das taxas de juros nesse país não podem ser satisfatoriamente explicados por fatores relacionados à inadimplência, marco regulatório ou conservadorismo das políticas monetária e fiscal. No âmbito sociopolítico e institucional, a financeirização usurária da economia brasileira tem minado as bases da democracia, uma vez que reduz ou suprime direitos sociais pelas restrições que impõe às finanças públicas, derivadas de posições eminentemente ideológicas, mas que interessam ao setor financeiro, apesar da ausência de fundamentação teórica e de evidências empíricas que justifiquem sua necessidade e contribuição ao desenvolvimento. O texto conclui com alguns prognósticos para a próxima década.

**Palavras-chave:** financeirização, neoliberalismo, captura do Estado, desenvolvimento.

---

1 Professor e Pesquisador da Pós-Graduação em População, Território e Estatísticas Públicas da ENCE/IBGE e das Faculdades de Ciências Econômicas da UERJ e da Mackenzie Rio.



## Sumário

1. Introdução .....	5
2. O Conceito de Financeirização: definições e estatuto teórico.....	9
2.1 A financeirização: uma proposta de definição abrangente.....	12
2.2 Dominância financeira e acumulação rentista: um obstáculo endógeno ao desenvolvimento .....	14
2.3 O problema fundamental do investimento .....	14
2.4 Formas produtiva e improdutiva das alocações financeiras .....	15
3. Indicadores Macroeconômicos de Financeirização .....	16
3.1 Um primeiro indicador: os ativos financeiros se desconectam dos ativos fixos produtivos .....	16
3.2 Um segundo indicador: a elevada participação dos fluxos de juros no PIB.....	18
3.3 Um terceiro indicador: a taxa de financeirização restringe a taxa de investimento	21
3.4 Um quarto indicador: lucro e acumulação tendem a divergir .....	22
3.5 Um quinto indicador: as taxas de juros permanecem em níveis usurários .....	24
3.6 O índice de financeirização como medida do grau de substituição do investimento por aplicações financeiras .....	30
4. Financeirização e Captura do Estado pela Alta Finança.....	33
4.1 As reformas institucionais que restringem as funções sociais do Estado.....	34
4.2 Um indicador de captura do Estado: o endividamento público interno onerosamente financiado em termos de prazos e encargos .....	36
5. Conclusão.....	38
Bibliografia .....	40

## 1. Introdução

*“A existência de poupança corrente externa às firmas, realizada pelas pessoas que vivem de rendas, tende a deprimir o investimento e, portanto, a diminuir o desenvolvimento econômico no longo prazo.”* (Michal Kalecki, Teoria da Dinâmica Econômica, 1954)

O conceito de financeirização surge nos anos 1990 quando países centrais e periféricos aderem aos mercados globais por meio de processos de liberalização comercial e financeira, promovidos por organismos internacionais, tais como o Banco Mundial e FMI. Difundindo a globalização como uma espécie de senha de entrada num mundo pleno de vantagens econômicas e sociais irrecusáveis, a ideologia neoliberal veiculada por esses organismos cumpriu nessa época um de seus principais objetivos: reformular as relações Estado-economia para instituir um novo padrão de inserção internacional dos países em conformidade com os interesses da acumulação rentista-financeira dos capitais no plano nacional e internacional. Passada a euforia criada pela propaganda oficial e midiática, o mundo ainda continua aguardando as benesses da globalização, que muito prometeu, mas muito pouco entregou em termos de de-

envolvimento e bem-estar social para as populações cujas economias foram globalizadas. E, desde então, tem sido crescente a aplicação do conceito de financeirização em Ciências Sociais para se compreender as causas e os efeitos desse fenômeno sobre o desenvolvimento socioeconômico e proporcionar subsídios para mudanças políticas e institucionais que possam superá-lo em favor do bem-estar social.<sup>2</sup>

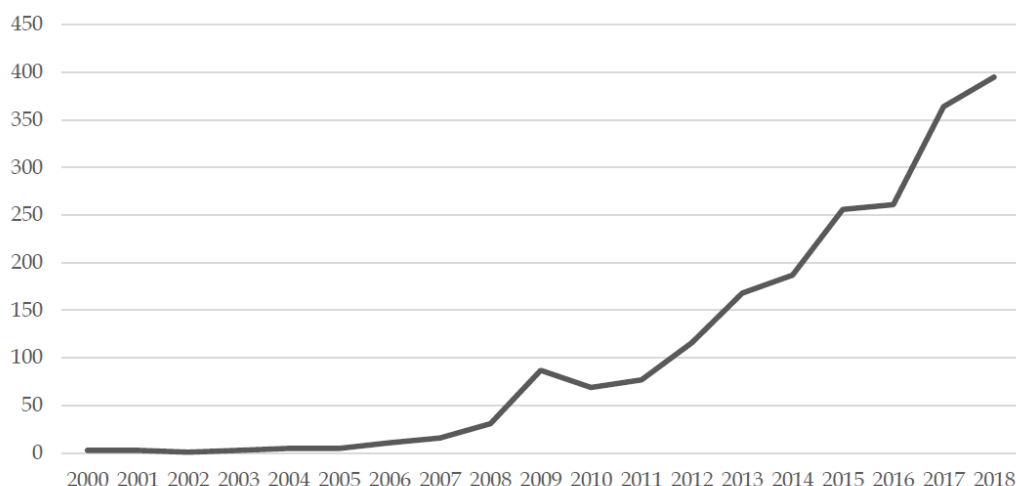
Originária de composição por aglutinação, a palavra **“financeirização”** (= **financeiro + ação**) busca expressar o processo, ato ou efeito de levar as finanças, em sua lógica, natureza e meios característicos de valorização, a outros espaços de valorização mercantil não-financeira, que o sistema capitalista cria e reproduz incessantemente. Apesar de atravessarem canais não-monetários e não-financeiros, as operações financeiras permanecem, na grande maioria das vezes, materializadas em ativos cuja liquidez e rentabilidade são superiores à maioria dos ativos fixos necessários às operações nos setores diretamente produtivos. Isto é, se esses ativos financeiros oferecerem menores riscos e maiores taxas de rentabilidade real do que os ativos de capital fixo, o desestímulo ao investimento produtivo será predominante no ambiente macroeconômico.<sup>3</sup>

2 Aalbers (2019) argumenta que “o conceito de ‘financeirização’ se tornou rapidamente popular na ciência social. “Em 22 de abril de 2011, houve 1.950 e 4.680 acessos, respectivamente, para *financialization* e *financialisation* no Google Scholar (Engelen 2012). Quase 40% deles foram adicionados entre o início de 2009 e abril de 2011. Três anos depois, em 22 de abril de 2014, havia 5.940 e 12.600 para o Reino Unido e EUA, respectivamente, escritas do conceito. Isso significa que 64% foram adicionados nesses 3 anos – uma verdadeira explosão do conceito de financeirização. Mais de quatro anos depois, em 12 de setembro de 2018, houve, respectivamente, 16.600 e 34.200 acessos, o que sugere que o conceito ainda está ganhando em uso acadêmico. O que torna esse conceito aparentemente tão atraente para os acadêmicos e o que ele significa quando se fala em ‘financeirização?’”, questiona esse pesquisador.

3 Mais detalhes sobre a inadequação do ambiente macroeconômico brasileiro para o desenvolvimento industrial podem ser encontrados em Bruno (2019), *O ambiente macroeconômico brasileiro e o investimento industrial: uma análise dos fatores estruturais e propostas para ações governamentais*. Estudo IEDI, agosto/2019. [https://www.iedi.org.br/artigos/top/estudos\\_industria/20190816\\_inv\\_indl.html](https://www.iedi.org.br/artigos/top/estudos_industria/20190816_inv_indl.html)

### Gráfico 1

#### Número de artigos publicados anualmente sobre financeirização (2000-2018).



Fonte: MADER, P., MERTENS, D. and VAN DER ZWAN, N. (2020).

Como destacam Mader, Mertens e Zwan (2020), a enorme popularidade do conceito de financeirização levou a uma explosão de publicações na última década. Desde 2010, o número de artigos em revistas publicados anualmente sobre financeirização mais do que quadruplicou, para quase 400 (*Web of Science*, 2019, ver Gráfico 1). Publicações de livros, embora menores em número, seguiram uma tendência semelhante: enquanto apenas um punhado de livros existia nos primeiros anos do século 21, agora mais de uma dúzia de livros sobre financeirização são publicados a cada ano (*WorldCat*, 2019). Esses autores constataam que a financeirização também entrou no discurso público através das obras de pessoas como o acadêmico que virou político, Yanis Varoufakis (2011) e os jornalistas Rana Farooqhar (2016) e Nicholas Shaxson (2018). Eles tomaram o conceito socio-científico e o colocaram no centro de suas próprias narrativas populares do “capitalismo financeiro”. E concluem que, se essas tendências continuarem, a financeirização – como uma palavra algo excêntrica, mas utilizada pelos acadêmicos – poderia muito bem entrar nos vocabulários tradicionais.

A crescente utilização do conceito de fi-

nanceirização, que já ultrapassa o âmbito acadêmico, alcançando a esfera política e governamental, tem suas origens na realidade concreta das economias e sociedades contemporâneas. As transformações estruturais desencadeadas pelo avanço dos processos de liberalização terminaram potencializando as formas mais fluidas ou de maior mobilidade dos recursos econômicos. Embora a formação dos mercados globais tenha promovido a liberalização comercial, foi a liberalização financeira, potencializada pelas novas tecnologias, o principal eixo da interconexão desses mercados e das economias nacionais. O caso brasileiro é um exemplo emblemático, pois seu novo padrão de reinserção internacional, iniciado em finais dos anos 1980 e aprofundado nos anos 1990, pautou-se, como destacado por Prates (1999), por um processo de liberalização financeira com mercado de derivativos profundo, sem comparação com os implementados por outros países em desenvolvimento que também se globalizaram.

Nesse sentido, o termo financeirização expressa a existência de um fenômeno macroestrutural, resultante da expansão financeira e da acumulação bancária em flu-



xos e estoques de ativos muito superiores aos observados nos setores diretamente produtivos. E como o poder político nas democracias representativas, sob economias capitalistas, permanece forte e positivamente correlacionado com as posições patrimoniais, ou seja, é uma função do poder econômico, não é surpreendente que nessas condições estruturais e macroeconômicas, o setor bancário-financeiro e as elites rentistas sejam alçados à condição de setor hegemônico, no sentido definido por Gramsci (2002).

Nessas circunstâncias, as operações bancário-financeiras, potencializadas pelo desenvolvimento das tecnologias digitais e de novos produtos e serviços, assumem caráter invasivo e subordinador dos setores não-financeiros e, conseqüentemente, sobre os Estados nacionais. Numa primeira observação, ainda superficial ou fenomenológica, as análises podem incorrer no equívoco de apreender as interconexões entre os setores financeiro e produtivo como processos normais, pois inerentes ao movimento dos capitais que, incessantemente, se transmutam entre suas formas monetário-financeiras, ativos reais e bens e serviços. Porém, análises mais detalhadas dos canais mercantis e institucionais que interligam as atividades dos setores produtivo e bancário-financeiro mostraram que, em uma economia financeirizada, constata-se a sobreposição dos processos de revalorização estritamente financeira sobre aqueles que, por natureza das operações, exigem maiores imobilizações em capital fixo.

Essa sobreposição implica subordinação das atividades produtivas aos interesses do setor financeiro porque, em economias

financeirizadas, as alternativas ao investimento produtivo são múltiplas, diversificadas e mais atraentes em termos de liquidez, risco e rentabilidade real do que as oferecidas pelos setores diretamente produtivos, como a indústria ou as demais atividades não-financeiras. Como resultado, os detentores de capital se veem liberados da perda de liquidez e dos riscos inerentes à aquisição de ativos fixos, já que podem revalorizar e expandir seu patrimônio mais rapidamente através de canais financeiros com retornos avaliados como mais seguros tanto no curto quanto a médios prazos.<sup>4</sup>

Como destaca Harribey (2000),

“a financeirização da economia se inscreve numa dinâmica de mercantilização do mundo. (...). Embora a autonomia da acumulação face à produção de valor seja uma ficção, de uma parte ela se nutre de toda modificação da repartição do valor criado em uma direção favorável ao capital, isto é, através de uma elevação da taxa de exploração da força de trabalho; e de outra, pela existência de um empregador de última instância, que se torna tão mais eficaz à medida que ele controla todo deslize inflacionista e dirige o essencial da criação monetária para a atividade propriamente financeira.”<sup>5</sup>

Por isso, a opção por sistemas de metas de inflação aplicados por bancos centrais tornados, de fato ou legalmente, independentes com relação a governos ou à instância política em sociedades democráticas deve ser interpretada como uma demanda direta da alta finança, sempre apoiada pelos economistas que a servem e pelas pesquisas que se baseiam em fundamentos teóricos pré-keynesianos e para os quais não somente a moeda é neutra, mas a própria finança.<sup>6</sup> Trata-se, portanto, dos mesmos atores para os quais a finan-

4 Vide, por exemplo, a análise desenvolvida em STOCKHAMMER (2004).

5 Tradução livre de Harribey (2000).

6 Sobre a questão da busca de autonomia de bancos centrais como uma demanda direta do setor bancário-financeiro, ver Epstein (2001).

ceirização não passa de uma “ideia” fantástica da heterodoxia, carecendo de estatuto teórico-analítico pertinente, visto que o desenvolvimento financeiro é inerente à evolução do capitalismo. Ora, se o desenvolvimento das finanças ao longo da história é uma das características da evolução capitalista, ele não se processa somente em uma dimensão quantitativa, pois sempre é acompanhado por mudanças qualitativas fundamentais nas relações entre o setor financeiro e o setor produtivo e, conseqüentemente, também nas relações entre o Estado e a economia, na qual está inserido. E as análises precisam dar conta dessas transformações e de suas implicações socioeconômicas.

Como destaca Harribey (2000), a fase contemporânea do desenvolvimento do capitalismo é geralmente caracterizada como expressão da globalização financeira. E a definição mais difundida desse processo se constitui pela tríade: a) desregulamentação, b) desintermediação e c) formação dos mercados globais pela intensificação dos fluxos de capitais e de bens e serviços ao redor do mundo. Contudo, segundo este economista, essa definição não permite explicar as três questões principais acerca do problema, que são:

- i. a integração do conjunto de atividades produtivas e comerciais sob a égide das finanças;
- ii. o enriquecimento financeiro dos grupos econômicos mais poderosos através da captação do valor adicionado gerado pelos setores produtivos; e
- iii. nesse contexto, a precarização do trabalho tornou-se um elemento central dos processos de financeirização das economias e sociedades.

Eufemisticamente, essa captação de renda e riqueza, que na realidade significa drenagem de valor que só pode ser criado pelo setor produtivo, tem sido denominada pe-

los gestores da alta finança como “criação” de valor para os acionistas e elites rentistas. Por esta razão, Harribey propõe a distinção conceitual entre **valor adicionado** e **valor captado**, pois o sistema bancário-financeiro é um sistema estruturado para captação ou drenagem de valor originário das atividades diretamente produtivas. Atividades bancário-financeiras não criam valor ou riquezas, criam signos que lhes representam e que pressupõem que estejam sendo produzidos ou que ainda serão pelo setor produtivo.

Se as análises históricas e as comparações internacionais mostram que a finança é inerente ao capitalismo, as mudanças institucionais que permitiram sua generalização e a sobreposição de sua lógica e interesses aos demais setores econômicos não deveriam ser interpretados como um corolário das chamadas leis gerais do desenvolvimento capitalista. Decisões e ações deliberadas foram tomadas com vistas a resultados planejados e não poderiam, portanto, ser reduzidos a consequências inevitáveis de leis gerais, tidas como trans históricas, nem tão pouco como eventos fortuitos de governos e detentores de capital guiados por suas propensões à revalorização financeira.

E é nesse contexto que, para Harribey, o mercado financeiro não cria valor econômico, cria a liquidez do valor ou a liquidez do capital financeiro necessária para a captação do valor adicionado já criado ou ainda a ser criado pelo setor produtivo. Em outros termos, a moeda e os ativos financeiros são representações ou signos de riqueza que precisam preexistir concretamente para que esses símbolos chamados de dinheiro, e que cada vez mais se desmaterializam, podendo converter-se em dígitos em sistemas computacionais, possam ser considerados válidos e socialmente aceitos como tais.

Em suma, em toda economia capitalista que apresente um nível suficiente de de-



envolvimento financeiro, as alternativas ao investimento (formação bruta de capital fixo) já estão presentes, pois compõem os ciclos reprodutivos normais dos capitais em suas formas monetárias e financeiras. Isso decorre do próprio movimento do capital que se transmuta incessantemente entre suas três diferentes formas: capital-dinheiro ou monetário (base das finanças e da atividade bancária), capital fixo produtivo (bens de capital como máquinas, equipamentos, infraestruturas) e bens de consumo duráveis e não-duráveis. Porém, quando atingem patamares que restringem o crescimento sustentável das economias, pelos constrangimentos que impõem ao investimento produtivo, a financeirização está conceitualmente caracterizada como fenômeno econômico e adquire seu estatuto teórico, tornando-se objeto relevante de pesquisa científica tanto em Economia como em outras Ciências Sociais.

Neste sentido, para além dessa introdução, este texto está estruturado como segue. A seção 2 reúne várias definições do fenômeno da financeirização, buscando explicitar suas múltiplas implicações e convergências. Busca também mostrar as relações entre acumulação financeira e acumulação produtiva, relacionando-as à questão da formação e alocação de poupança. A seção 3 reúne uma série de indicadores de financeirização propostos para o nível macroeconômico de análise. A seção 4 discute uma problemática fundamental, por suas consequências para o desenvolvimento social e econômico: a da captura dos Estados nacionais pelos interesses da valorização e acumulação rentista devido ao poder político resultante da hegemonia do setor bancário-financeiro e das elites rentistas frente aos demais setores e classes sociais. A seção 5 conclui com uma síntese dos principais resultados e propõe alguns prognósticos para a próxima década.

## 2. O Conceito de Financeirização: definições e estatuto teórico

Mader, Mertens & Van der Zwan (2020) trazem um interessante quadro sintético das definições de financeirização encontradas tanto explícita quanto implicitamente em trabalhos selecionados no Google Scholar, acessados em fevereiro de 2019. No Quadro 1, a seguir, acrescentamos duas linhas para incluir as definições propostas em Pagliari & Young (2020) e Harribey (2000). Apesar de suas nuances e ênfases em determinados aspectos do fenômeno da financeirização, todas as definições possuem em comum o fato de destacarem as transformações qualitativas engendradas pelo acúmulo de mudanças de ordem quantitativa no funcionamento do sistema financeiro. E nesse contexto, pode-se considerar a chamada 'lei dos saltos qualitativos' ou 'lei da transformação da quantidade em qualidade' que é um princípio teórico derivado do método histórico-dialético, cuja aplicabilidade aos fenômenos socioeconômicos permite elucidar a emergência dos processos de financeirização das economias. De acordo com esse princípio, mudanças de ordem quantitativa num sistema socioeconômico tendem a se acumular através do tempo e em espaços geográficos específicos e, a partir de um determinado momento, desencadeiam mudanças qualitativas em sua estrutura interna e *modus operandi*.

Nessa perspectiva, foram as transformações organizacionais e institucionais (fim do sistema monetário internacional de Bretton Woods, desregulação comercial e financeira, etc.) decorrentes do esgotamento e crise do modo de desenvolvimento fordista que, ao impactarem um número significativo de empresas e setores de atividade econômica, permitiram que as condições de revalorização dos capitais por canais financeiros se tornassem mais atrativas, em termos de rentabilidade, ris-

co e liquidez, comparativamente àquelas oferecidas pelas atividades diretamente produtivas. Portanto, dizer que a expansão financeira que levou à proeminência do capital financeiro a partir da crise dos regimes fordistas é simplesmente um fenômeno inerente e esperado da dinâmica

de longo prazo do capitalismo, sem maiores consequências para o funcionamento desse sistema, é desconsiderar os graves problemas econômicos e sociais trazidos por essa transformação de ordem qualitativa na acumulação capitalista.

### Quadro 1 - Definições comparadas da financeirização.

AUTOR (ANO)	DEFINIÇÃO DE FINANCEIRIZAÇÃO	NÍVEIS PRINCIPAIS DE ANÁLISE
Epstein (2005)	"O papel crescente dos motivos financeiros, dos mercados financeiros, dos atores financeiros e das instituições financeiras na operação das economias nacional e internacional"	Macro
Krippner (2005)	"Um padrão de acumulação em que os lucros se acumulam principalmente através de canais financeiros e não através do comércio e da produção de mercadorias"	Macro
Boyer (2000)	processo pelo qual "todos os elementos da demanda nacional suportam as consequências do domínio das finanças"	Macro
Tang & Xiong (2010)	"Processo [...] através do qual os preços das commodities se tornaram mais correlacionados com os preços dos ativos financeiros e uns com os outros"	Macro
Martin (2002)	"Promove uma orientação para a contabilidade e gestão de riscos em todos os domínios da vida"	Micro
Stockhammer (2004)	"aumento da atividade de negócios não financeiros nos mercados financeiros, [...] medido pelos fluxos de renda correspondentes"	Meso
Palley (2008)	"(1) Elevação da importância do setor financeiro em relação ao setor real, (2) transferência de renda do setor real para o setor financeiro e (3) aumento da desigualdade de renda e tendência à estagnação salarial"	Macro
Froud et al. (2006)	"Mudanças induzidas pela retórica do valor para os acionistas [que] estabelece para empresas e famílias objetivos utópicos, como a criação de valor por intervenção gerencial para empresas gigantes ou busca de segurança por meio do mercado de ações para as famílias"	Meso-Micro
Froud et al. (2000)	"Uma nova forma de competição em que as estratégias empresariais se voltam para os resultados financeiros, mas também uma espécie de aceleração no trabalho de gestão"	Meso
Aalbers (2008)	"Mudança do comportamento do capital dos circuitos primário, secundário ou terciário para o circuito quaternário do capital [...]; ou seja, a ascensão dos mercados financeiros não para a facilitação de outros mercados, mas para o comércio de dinheiro, crédito, títulos, etc."	Macro

Orhangazi (2008)	"expressa as mudanças que ocorreram na relação entre o setor corporativo não financeiro e os mercados financeiros"	Meso
Pagliari, S. & Young, K. I. (2020)	"Como fenômeno macroestrutural, a financeirização condiciona o próprio marco regulatório do ambiente em que opera. Fortalecendo os recursos que a indústria financeira pode mobilizar, atrai tanto o poder público quanto as empresas não financeiras como apoiadores estratégicos. Leva à financeirização da "vida cotidiana", alterando a subjetividade da população de maneira propícia à obtenção de apoio político para reproduzir-se"	Macro-meso
Harribey (2000)	"A financeirização da economia se inscreve em uma dinâmica que conduz à mercantilização do mundo. A integração do conjunto das atividades produtivas e comerciais sob a égide das finanças. O enriquecimento financeiro dos grupos mais poderosos através da captação cada vez maior do valor adicionado, num processo em que a precarização do trabalho é um elemento fundamental"	Macro

Fonte: extensão da *Table 1: Main definitions of financialization* in MADER, P., MERTENS, D. and VAN DER ZWAN, N. (2020), com a inclusão das definições de Pagliari & Young (2020) e de Harribey (2000).

## Quadro 2 – O que a financeirização não é e o que de fato ela é.

A FINANCEIRIZAÇÃO NÃO É	A FINANCEIRIZAÇÃO É
o desenvolvimento do setor bancário e da expansão financeira que lhe resulta, através da utilização das novas tecnologias da informação e da comunicação.	a sobreposição da lógica e natureza dos interesses rentista-financeiros às demais atividades econômicas, desestimulando os investimentos nos setores produtivos e alterando as práticas de gestão em favor das alocações financeiras dos lucros empresariais.
a inclusão financeira que permite o acesso da população de baixa renda e em vulnerabilidade social aos produtos e serviços ofertados pelo sistema bancário-financeiro, além de aumentar a eficiência das políticas públicas e dos programas sociais.	o aproveitamento dessa inclusão para fins especulativos e de revalorização rentista sob taxas reais de juros abusivas ou usurárias, levando as famílias, empresas, estados e municípios ao superendividamento e à inadimplência.
a presença de ativos, produtos e serviços financeiros nos balanços das empresas do setor produtivo, porque isso é normal e expressa as necessidades de capital de giro e de outros recursos destinados às suas atividades-fim.	a presença de ativos financeiros em percentuais que expressam o deslocamento ( <i>crowding out</i> ) ou a substituição do investimento produtivo por operações monetário-financeiras completamente desconectadas de suas atividades-fim.
a obtenção de receitas não-operacionais pelas empresas do setor produtivo, porque isso também é normal.	o desestímulo ao aumento da produção e do investimento quando a obtenção de receitas não-operacionais se torna recorrente, pois mais atraente por seu menor custo, baixo risco e facilidades alocativas.
a existência de pressões e de pleitos do setor bancário-financeiro privado junto às instituições e organismos do Estado Nacional, como o Banco Central ou o Ministério da Economia.	o predomínio dos interesses desse setor sobre o Estado nacional, capturando suas estruturas administrativas e instituições, em detrimento dos interesses e necessidades dos demais setores de atividade econômica e do conjunto da população.



a existência de um banco central independente ou autônomo com relação às pressões políticas e governamentais.	a utilização dessa autonomia como subterfúgio para a intrusão dos interesses bancário-financeiros dentro do Estado Nacional, com o objetivo tácito de pautar a agenda da política monetária, fiscal e cambial à revelia do governo e da própria sociedade.
a adoção de políticas de estímulos ao setor privado e à maior concorrência, através de medidas de liberalização de determinados mercados ou setores econômicos.	a adoção dessas políticas sob a égide dos interesses do setor bancário-financeiro e fora de uma estratégia nacional de desenvolvimento econômico multissetorial que inclua a indústria de maior intensidade tecnológica e complexidade econômica.
a expressão de reformas do Estado que possam efetivamente aumentar sua eficiência nas funções alocativas e distributivas.	a implementação de reformas do Estado que objetivam reduzir ou mesmo eliminar a provisão de serviços públicos para criar nichos de mercado para a provisão privada, a exemplo das reformas da previdência e da atual proposta de reforma administrativa.
a busca dos equilíbrios orçamentários para a estabilidade das finanças públicas mediante políticas de superávits fiscais.	é a prioridade dada às despesas financeiras do governo em detrimento das despesas sociais que são reduzidas e, em seguida, congeladas sob o discurso falacioso da austeridade fiscal.
a existência de taxas elevadas de juros reais incidentes sobre os estoques das dívidas pública e privada.	é a capitalização composta dessas taxas reais de juros em níveis exorbitantes, se comparados à média internacional, convertendo o endividamento público e privado nos principais eixos da acumulação rentista-financeira cujo caráter é nitidamente usurário.

Fonte: elaboração própria.

Com o objetivo de complementar as definições constantes do Quadro 1, o Quadro 2 reúne argumentos comparativos para tornar mais precisas as condições estruturais e conjunturais que, no plano macroeconômico, expressam a existência de processos de financeirização. As análises detectaram outras características que poderiam ser elencadas, como a imposição, por pressões advindas dos proprietários e controladores das empresas do setor financeiro, de regimes cambiais, monetários e fiscais que minam a eficiência das políticas industriais e esvaziam sua legitimidade em uma estratégia consistente de desenvolvimento. Outra se refere à adoção acrítica de políticas neoliberais e de austeridade fiscal por parte dos governos, como se não houvesse alternativas ao Estado que não fossem aquelas preconizadas por representantes da alta finança liberalizada.

Com base no exame da ampla literatura econômica nacional e internacional sobre

a financeirização das economias, pode-se propor uma definição abrangente, buscando integrar as contribuições dos diversos trabalhos disponíveis.

## 2.1 A financeirização: uma proposta de definição abrangente

**A financeirização surge como um fenômeno macroeconômico e estrutural, com implicações microeconômicas e setoriais, em que as estratégias de revalorização dos capitais através de operações bancário-financeiras, potencializadas pelas novas tecnologias digitais e pelas inovações de produtos e serviços, generalizam-se e assumem caráter invasivo e subordinador dos processos de revalorização nos setores não-financeiros. Isso ocorre porque a financeirização expressa-se pela ampliação das oportunidades de realização do objetivo essencial do processo capitalista de acumulação - a**

**obtenção do maior valor abstrato de troca em sua forma monetário-financeira - minimizando ou mesmo eliminando as necessidades de imobilização de recursos em atividades diretamente produtivas, consideradas de menor rentabilidade, menor liquidez ou maiores riscos.** Por esta razão, uma das consequências diretas da financeirização é o rebaixamento dos salários reais pela tendência à permanência de taxas elevadas de desemprego, promovendo a deterioração das condições de vida da população.

Em outros termos, a lógica econômica da revalorização dos capitais em ativos financeiros, por natureza mais líquidos ou mais rentáveis, sobrepõem-se às oportunidades de lucro nos setores produtivos, desestimulando a formação bruta de capital fixo empresarial. Com isso as práticas de gestão das empresas não-financeiras são alteradas e conformadas à racionalidade inerente à revalorização e acumulação rentista-financeira, induzindo-as a complementar ou substituir receitas operacionais de suas atividades-fim por ganhos de curto prazo com operações financeiras. Por esta razão, economias sujeitas à financeirização são incapazes de apresentar taxas altas e sustentáveis de crescimento econômico.

No que concerne às relações entre capital e trabalho assalariado, devido às pressões pela maximização de curto a médio prazo da rentabilidade real dos ativos que envolve, a financeirização promove o rebaixamento salarial, pois enfatiza a dimensão dos salários como custo de produção, abstraindo-se de sua importância como principal fator da demanda de consumo de massa. Assim, ela promove a flexibilização precarizante das relações de trabalho e as reformas do Estado que reduzem o salário indireto (previdência, assistência saúde e educação), abrindo nichos para a provisão privada desses serviços.

Os regimes de acumulação que lhes resultam, além de reduzirem a participação do setor industrial no produto total, desencadeando processos de desindustrialização e de especialização regressiva, apresentam, por isso, taxas baixas e voláteis de produtividade e de crescimento econômico. Aumentam significativamente a frequência das crises financeiras e elevam a concentração da renda e do estoque de riqueza. Promovem, então, o surgimento de elites rentistas e patrimoniais cujo elevado poder econômico lhes confere poder político para aumentarem sua influência sobre o setor público, permitindo-lhes capturar o Estado nacional que passa a agir, prioritariamente, por seus interesses e conveniências. Com isso, ameaçam as próprias instituições da democracia, na medida em que reduzem ou suprimem direitos sociais, desvirtuando os papéis intransferíveis do Estado na provisão de bens e serviços públicos essenciais à população. E é nesse sentido que a financeirização torna-se um obstáculo endógeno, porquanto um limite estrutural maior ao desenvolvimento social e econômico de um país ou região.

Contudo, nesse contexto, os estudos sobre a financeirização não buscam incriminar ou tratar sob algum tipo de preconceito teórico-ideológico o setor bancário-financeiro, descaracterizando sua verdadeira importância para o desenvolvimento. Trata-se de mostrar que, sob as condições macroeconômicas e institucionais que reproduzem os processos de financeirização, os grandes bancos e as elites rentistas associadas são, via de regra, seus maiores beneficiários em detrimento dos demais setores de atividade econômica. Aos demais setores e segmentos sociais cabem-lhes a menor fração dos fluxos de renda gerada e do estoque de riqueza acumulada, o que explica grande parte do aumento das desigualdades observadas nos últimos

trinta anos.<sup>7</sup> Nas próximas seções essas características serão abordadas com mais detalhes.

## 2.2 Dominância financeira e acumulação rentista: um obstáculo endógeno ao desenvolvimento

*“Em geral, o capital portador de juros, sob o sistema moderno de crédito, encontra-se adaptado às condições próprias da produção capitalista. A usura como tal não só continua a existir, como, nos povos de produção capitalista desenvolvida, é liberada dos grillhões que lhe haviam sido impostos pela legislação prévia. (...). A diferença entre o capital portador de juros – na medida em que ele constitui um elemento essencial do modo de produção capitalista – e o capital usurário não está de modo nenhum na natureza ou no caráter desse capital em si, mas apenas nas condições modificadas sob as quais ele funciona, portanto, também no caráter totalmente transformado do mutuário, que se confronta com o prestamista de dinheiro.”* (Karl Marx, O Capital, Volume III, 1894)

A liberalização financeira tem permitido a acumulação de riqueza privada em ritmos muito superiores ao período em que vigiam as regras do sistema monetário internacional de Bretton Woods (Aglietta, 2001). **A dominância financeira tem moldado as estruturas produtivas e distributivas das economias nacionais, sendo a expressão mais contundente dos interesses dos grandes conglomerados financeiros e dos grandes bancos que, pressionando governos e suas instituições, estabelecem planos de revalorização patrimonial privada em escala global.** Compreende-se assim que o número de bilionários tenha crescido rapidamente no Brasil e no mundo, mesmo sob a atual crise pandêmica iniciada em 2020, ou seja, apesar de

recessões ou das baixas e voláteis taxas de crescimento econômico em vários países.

Análises que se situam numa perspectiva positivista e economicista tenderão a considerar esse fenômeno como uma etapa “natural” do desenvolvimento capitalista, esvaziando, portanto, sua relevância teórico-analítica por não considerá-lo causador de problemas de ordem econômica e social ou gerador de obstáculos estruturais ao desenvolvimento. Bastariam regulações adequadas como as estabelecidas pelos Acordos de Basiléia e suas adaptações nacionais para que os países desfrutem de mercados financeiros eficientes, estáveis e compatíveis com as necessidades da sociedade.

Mas as pesquisas sobre a financeirização têm mostrado que não é isso o que de fato ocorre. Os Acordos de Basiléia focam em medidas consideradas necessárias para a estabilidade dos sistemas financeiros nacionais, tornados interconectados e interdependentes através das operações em mercados globais. Todavia, não reconhecem a pertinência e por isso não oferecem nenhuma medida capaz de conter ou reduzir os efeitos negativos da financeirização das economias sobre suas respectivas sociedades. Pelo contrário, **os processos de financeirização avançam e se consolidam precisamente nos períodos de maior estabilidade dos sistemas bancário-financeiros, quando a alta finança, controlada pelas elites rentistas, consegue impor seus interesses sobre os Estados nacionais, empresas do setor produtivo e famílias assalariadas, especialmente as financeiramente vulneráveis e sujeitas a processos de superendividamento crônico.**

7 Por exemplo, o aumento da concentração da renda e do estoque de riqueza tal como analisado em Piketty (2014), mesmo em países desenvolvidos e em nítido desacordo com o previsto pela curva de Kuznets, segundo a qual os países em desenvolvimento assistiriam ao aumento das desigualdades de renda em seu processo rumo ao grupo dos desenvolvidos. Mas, ao se tornarem desenvolvidos, a desigualdade deveria baixar e não aumentar.



## 2.3 O problema fundamental do investimento

O problema fundamental do investimento (e da conseqüente formação de poupança), como observado em Aglietta (2001), refere-se aos canais institucionais que possibilitam compatibilizar a demanda de liquidez e rentabilidade dos detentores de capital (os poupadores), com as imobilizações necessárias de recursos aos projetos de investimento produtivo empresarial, pois estes últimos implicam perda de liquidez e aumento do grau de risco e incertezas inerentes aos ativos fixos.

Bruno e Caffé (2014) utilizam a expressão “o problema fundamental da poupança”, tal como formulado por Aglietta, (2001) não significando que a poupança deva preceder o investimento como fazem as análises neoliberais ou neoclássico-walrasianas que se inscrevem em uma tradição teórica pré-keynesiana. O objetivo foi chamar a atenção para o falso problema da acumulação prévia de poupanças como base para o investimento, como crê a ortodoxia. Nas atuais economias dotadas de um setor bancário-financeiro sofisticado, basta ao setor produtivo a existência de uma oferta de crédito compatível com as necessidades empresariais de investimento. Além disso, essas correntes que integram a ortodoxia econômica não reconhecem a existência do fenômeno da financeirização e, portanto, não lhe atribuem nenhum estatuto teórico.

O circuito bancário-financeiro dos recursos não-consumidos deveria viabilizar a transformação de ativos financeiros líquidos em ativos fixos produtivos como pressuposto da elevação das taxas de crescimento econômico, base do desenvolvimento. Entretanto, como esse processo implica alterações do grau de liquidez das carteiras de ativos e, conseqüentemente, a não-neutralidade da moeda, a transformação dos fluxos de recursos não-consumidos – a

poupança – em base para o financiamento do investimento pode não ocorrer. Não há nenhum mecanismo puramente mercantil e monetário-financeiro que possa, automática e espontaneamente, viabilizar essa intermediação, compatibilizando os planos individuais de poupança com os projetos empresariais de investimento em ativos fixos produtivos.

Nesse contexto, Aglietta (2001) também destaca como agravante o fato de o grau de liquidez de um ativo não depender somente de suas características microeconômicas. Depende, também, das características institucionais que regulam suas transações, permanecendo por isso fortemente condicionado pelo ambiente macroeconômico resultante do conjunto de normas e instituições estabelecidas pelo governo para regular a circulação bancário-financeira.

É preciso reconhecer que numa economia financeirizada com predominância da renda de juros, como a brasileira, essa compatibilidade macrodinâmica e estrutural só excepcionalmente acontece e mesmo assim exige do setor público ações voltadas para estimular a economia. Dadas as elevadas concentrações da renda e do estoque de riqueza, a concepção de que a retomada dos processos de crescimento e desenvolvimento econômicos poderia iniciar-se e manter-se sustentável somente pelo setor privado, cabendo ao Estado um papel passivo ou de simples preparador das condições mercantis para o sucesso da acumulação privada, não tem fundamento teórico nem histórico-empírico. É uma concepção equivocada, derivada de pressupostos mais ideológicos que teóricos.

## 2.4 Formas produtiva e improdutiva das alocações financeiras

Uma das questões fundamentais quando se analisa a financeirização em seus efeitos sobre a economia e a sociedade deriva de suas interdependências macroeconômicas

micas e setoriais com o investimento. As formas de alocação dos recursos disponíveis não-consumidos (os fluxos individuais de poupança familiar e empresarial) não são neutras com relação às taxas de investimento e de poupança agregadas. As escolhas entre ativos fixos e ativos financeiros determinam o nível de investimento e, conseqüentemente, de crescimento do emprego e da renda da sociedade. Conseqüentemente, as formas de alocação e de formação da poupança são processos interdependentes que se determinam mutuamente ao longo do tempo. Mas, em economias financeirizadas, a acumulação de poupanças em ativos financeiros, quase sempre desconectados do investimento produtivo, é concentradora de renda e riqueza e se converte num obstáculo endógeno ao desenvolvimento.

Nas economias reais, os aumentos das taxas de juros promovem a transferência de renda dos agentes deficitários (devedores) para os agentes superavitários (credores), deixando inalteradas as taxas de investimento e de poupança agregadas, porque os fluxos de renda de juros que os credores recebem são obviamente os mesmos que os devedores pagam. Como essa relação não implica, necessariamente, aquisições de bens de capital, ela mantém a economia estagnada ou no máximo em crescimento lento o suficiente para ingressar em uma zona de instabilidade estrutural tão logo o superendividamento dos consumidores implicar queda na demanda agregada.

**Se o Estado, pautado pela ideologia da austeridade fiscal, se abstém de aumentar o investimento público e de implementar medidas contracíclicas de estímulos à demanda, ele estará promovendo ainda mais as alocações improdutivas de capital que são a base da reprodução dos processos de financeirização.** E é nesse tipo de ambiente macroeconômico que os grandes bancos conseguem expandir seus lucros enquanto o emprego

e os lucros nos demais setores econômicos diminuem ou estagnam, desestimulando o investimento.

### 3. Indicadores Macroeconômicos de Financeirização

Dispondo-se de dados tributários é possível o cálculo de taxas de financeirização para as famílias e para as empresas não-financeiras, de maneira análoga à realizada por Aglietta (2001) para os países europeus. Nesta seção, o foco estará em indicadores macroeconômicos, seja por sua relevância na caracterização do funcionamento global da economia e sociedade brasileira, seja pela disponibilidade de informações. Entretanto, pode-se ressaltar que os indicadores agregados de financeirização captam os fatores estruturais que condicionam o conjunto dos comportamentos econômicos privados e do setor público.

#### 3.1 Um primeiro indicador: os ativos financeiros se desconectam dos ativos fixos produtivos

O Gráfico 2 exhibe as séries macroeconômicas da taxa de crescimento do estoque de capital fixo produtivo (a taxa de acumulação de capital) juntamente com a taxa de financeirização, definida como a razão entre o estoque total de ativos financeiros não-monetários e o estoque total de capital fixo. No subperíodo 1970-1980, de alto crescimento econômico, as taxas de acumulação são superiores às taxas de financeirização. Na realidade, em termos teóricos, não seria possível caracterizar a vigência da financeirização nesse subperíodo.

**A partir da década de 1980, as taxas de financeirização ultrapassam às taxas de acumulação de capital fixo, expressando o surgimento de um ambiente macroeconômico onde as alocações financeiras tornaram-se mais atrativas do que os ativos reais.** Tem início o processo de

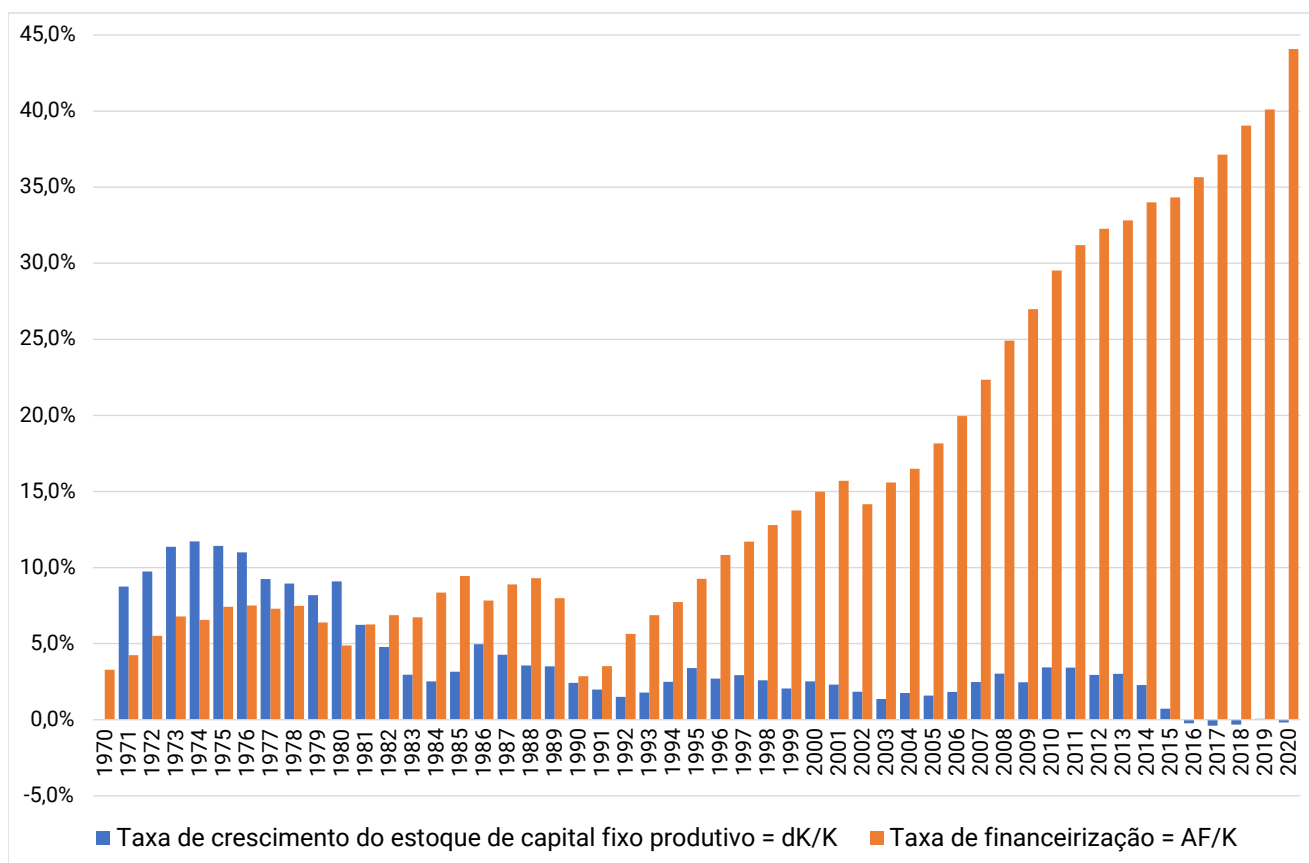
financeirização brasileiro pelos ganhos inflacionários reproduzidos pela inflação inercial com base na chamada moeda indexada, apesar de as taxas reais de juros serem ainda baixas. Esse segundo subperíodo caracteriza-se também pela forte concentração bancária que contribuiu para que o setor financeiro se tornasse o setor hegemônico na década subsequente.<sup>8</sup>

**A partir da década de 1990, a taxa de financeirização entra numa nítida e forte expansão, com o estoque de ativos fi-**

**nanceiros representando em 2020 mais de 44,07% do estoque total de capital fixo.** O comportamento dessas duas séries nesse terceiro subperíodo expressa também uma desconexão entre os capitais alocados em ativos financeiros e os destinados à formação bruta de capital fixo. A financeirização torna-se explícita e passa a reproduzir-se pelas elevadas taxas reais de juros, ao invés dos ganhos inflacionários no período anterior.

### Gráfico 2

**Desde os anos 1990, os ativos financeiros crescem exponencialmente, enquanto os ativos fixos produtivos estagnam.**



Fonte: elaboração própria com base nos dados do BCB e IPEA DATA.

8 Para uma análise esclarecedora da chamada moeda indexada, ver Barros (1993), *A moeda indexada: uma experiência brasileira*.



Conseqüentemente, pode-se considerar que a substituição do investimento por ativos financeiros, característica principal dos processos de financeirização, se consolida de maneira nítida nesse último período. **A suposta insuficiência de poupança na economia brasileira, frequentemente presente nos discursos ortodoxos, não encontra evidências empíricas. A baixa taxa de poupança agregada resulta da baixa taxa de investimento provocada pela maior atratividade das alocações financeiras comparativamente às imobilizações de capital exigidas pelas atividades produtivas.**

### 3.2 Um segundo indicador: a elevada participação dos fluxos de juros no PIB

A Tabela 1 traz os fluxos de juros recebidos, pagos e apropriados pelo setor bancário-financeiro como percentagens do PIB brasileiro. Embora os fluxos apropriados

permaneçam numa média de 3,47% do PIB entre 1995 e 2020, os fluxos pagos às elites rentistas, detentores de capital e resto do mundo atinge a média de 22,11% no mesmo período. Na análise da financeirização pela renda de juros ou usurária, deve-se considerar precisamente essa proporção. Destaque-se que nesse período, **os pagamentos de juros efetuados pelas famílias e empresas não-financeiras ao setor bancário-financeiro atingiram a média de 20,06% do PIB, quase quatro vezes mais do que a proporção de juros pagos pelo governo. Isso significa que os fluxos de juros gerados pelo endividamento privado, de famílias e empresas não-financeiras, assumem montantes que permitem caracterizar a financeirização brasileira como usurária**, diferenciando-a das outras modalidades presentes em países desenvolvidos como os EUA e naqueles em que as taxas de juros são muito inferiores às vigentes no Brasil.

**Tabela 1**

**Renda de juros recebida, paga e apropriada pelo setor bancário-financeiro brasileiro em % PIB (1995-2020).**

Ano	(A) Total recebida = (B) + (C)	(B) Recebida do setor privado (famílias e empresas não-financeiras)	(C) Recebida do governo geral	(D) Total paga às elites rentistas, detentores de capital e resto do mundo	(E) Total apropriada
1995	28,72	23,62	5,1	23,07	5,65
1996	21,51	17,6	3,91	16,75	4,76
1997	19,87	16,38	3,49	15,31	4,56
1998	23,26	17,88	5,38	18,67	4,59
1999	42,37	33,43	8,94	38,14	4,23
2000	18,64	13,26	5,38	15,04	3,60
2001	29,87	24,36	5,51	25,31	4,56
2002	34,96	29,18	5,78	29,91	5,05

2003	29,66	20,87	8,8	23,99	5,67
2004	30,3	24,39	5,91	23,17	7,13
2005	32,71	25,85	6,86	30,23	2,48
2006	34,83	27,74	7,09	31,66	3,17
2007	33,46	27,38	6,09	30,48	2,98
2008	28,6	22,96	5,64	25,69	2,91
2009	24,77	19,7	5,08	22,08	2,69
2010	24,52	19,93	4,6	21,86	2,66
2011	22,6	17,5	5,1	20,23	2,37
2012	20,56	16,26	4,3	18,75	1,81
2013	19,92	15,67	4,24	17,72	2,20
2014	21,05	17,07	3,98	19,1	1,95
2015	25,31	18,32	6,99	22,01	3,30
2016	25,58	19,85	5,73	23,54	2,04
2017	21,03	15,36	5,66	18,73	2,30
2018	16,57	11,65	4,93	14,08	2,49
2019	16,56	12,08	4,48	14,07	2,49
2020	17,95	13,16	4,79	15,25	2,70
Média	25,58	20,06	5,53	22,11	3,47

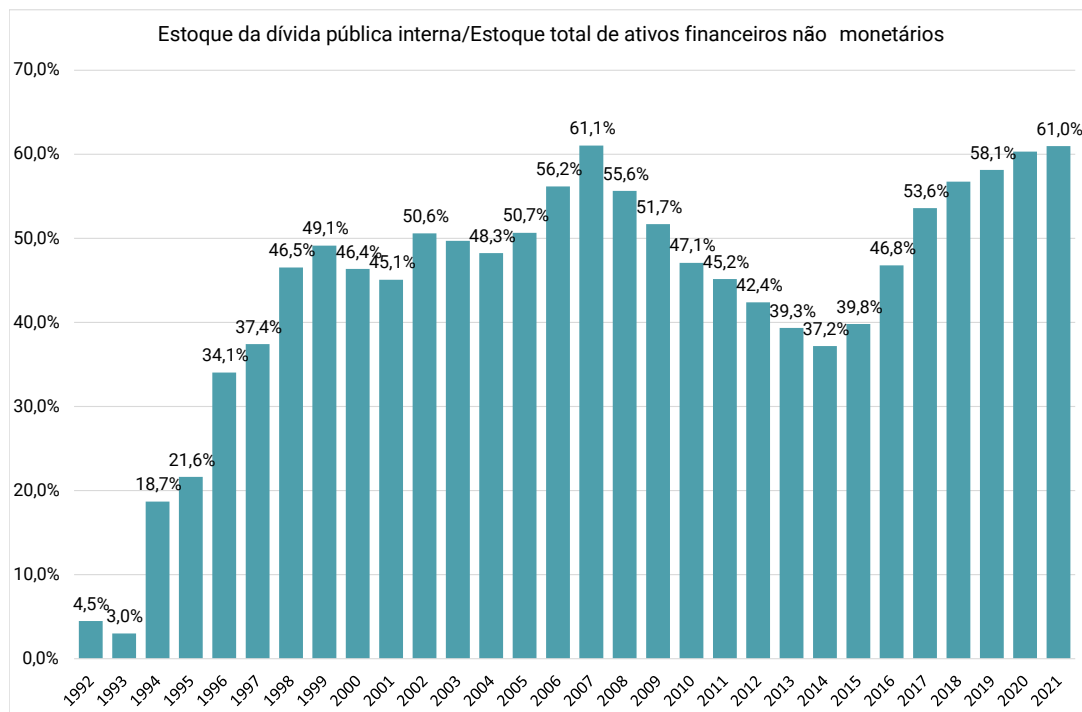
Fonte: cálculos próprios com base nos dados das Contas Econômicas Integradas do IBGE.

Complementando a análise dos dados apresentados na Tabela 1, o Gráfico 3 mostra que o estoque da dívida pública interna após a introdução do regime de câmbio flutuante com regime de metas de inflação, a partir de 1999, manteve-se na média de 48,65% do estoque total de ativos financeiros não-monetários. Entra em uma tendência de crescimento a partir da recessão de 2015 e atinge 61% da riqueza financeira total, considerando-se a média das proporções entre os meses de janeiro a junho de 2021. Conseqüentemente, **o Estado brasileiro atua como porto seguro em um verdadeiro “paraíso financeiro” para uma minoria de bilionários, em sua**

**maior parte, rentistas, enquanto penaliza as classes de média e baixa rendas com várias reformas ultraliberais, como a trabalhista, a previdenciária e a administrativa, além de outras reformas e políticas que também reduzem o bem estar social e rebaixam as condições de vida da maioria da população.** Se ainda existem dúvidas quanto à captura do Estado nacional brasileiro pela alta finança usurária, devem ser remetidas à intrusão de conteúdos essencialmente ideológicos no plano das análises e que são veiculados tanto pelos que servem a esse setor quanto pelos que deles são sócios na acumulação rentista-financeira.

### Gráfico 3

#### O estoque da dívida pública interna representa mais de 60% do estoque de ativos financeiros não-monetários no Brasil (1992-2021).



Fonte: Cálculos próprios com base nos dados do BCB e IBGE.

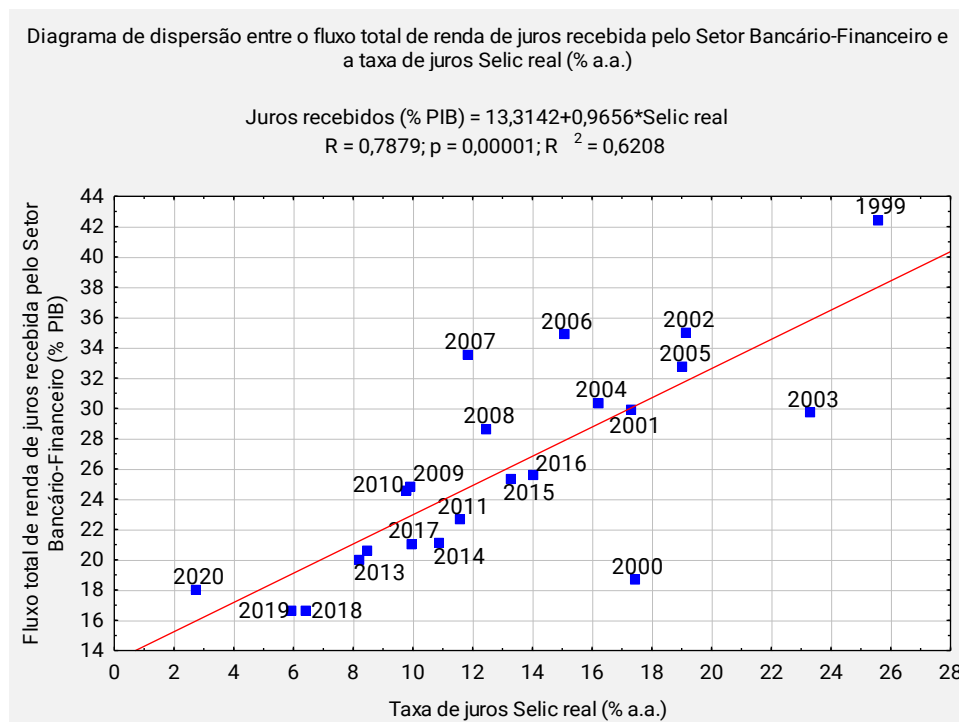
Nota: O percentual para 2021 é a média dos estoques nos 5 primeiros meses desse ano.

Outro aspecto que chama atenção e reforça a interpretação do Gráfico 3 é a forte correlação positiva entre o fluxo real de renda de juros recebida pelo sistema bancário-financeiro como percentagem do PIB e a taxa real de juros Selic. Mesmo sendo o piso das taxas de juros no Brasil, sua indexação aos títulos da dívida pública interna tem forte influência na geração da renda de juros recebida pelo setor bancário-financeiro, como podemos constatar pelo Gráfico 4. Mesmo que as demais taxas de juros cobradas pelos bancos em seus vários produtos e serviços, tais como cartões de crédito, cheque especial, crédito pessoal, etc., sejam muito mais altas do que a taxa Selic, os títulos da dívida pública são muito atrativos pela segurança que proporcionam aos seus detentores, comparativamente aos riscos tão elevados de inadim-

plência com o crédito privado a famílias e empresas nesse tipo de financeirização usurária. Como possuem alta liquidez, segurança e rentabilidade, exercem um forte efeito dissuasivo sobre as decisões de investimento de que o país tanto carece para o seu desenvolvimento. Nos termos propostos por Aglietta (2001), sobre os dois tipos de poupança mencionados mais acima, trata-se de um padrão de financeirização que intensifica e leva a um paroxismo a substituição de poupança produtiva por poupança financeira improdutiva, travando o desenvolvimento sustentável do país e beneficiando as elites rentistas e proprietárias de bancos em detrimento dos demais setores da economia.

## Gráfico 4

## Taxa de juros Selic real e renda de juros recebida pelo setor bancário-financeiro como percentagem do PIB no Brasil (1999-2020).



Fonte: Cálculos próprios com base nos dados do BCB e IBGE.

### 3.3 Um terceiro indicador: a taxa de financeirização restringe a taxa de investimento

No Brasil, tal como acontece em outros países, quanto maior a taxa de financeirização, menor tende a ser a taxa de investimento. A exceção pode ser observada no subperíodo que vai de 2004 a 2013, quando a taxa de investimento cresceu devido ao *boom* dos preços internacionais das commodities. Como nesse tipo de regime de acumulação o setor exportador de commodities avança e o industrial regride, era de se esperar estímulos à formação bruta de capital fixo destinada à produção primário-exportadora. Porém, o investimento na sua quase totalidade ocorreu em ramos e setores de baixa a média intensidade tecnológica.<sup>9</sup>

Se o processo de desindustrialização da

economia brasileira teve início nos anos 1980, a liberalização comercial e financeira dos anos 1990, sem política industrial e sem uma estratégia nacional de desenvolvimento, lhe imprimirá um ritmo acelerado e desintegrador das cadeias produtivas locais.

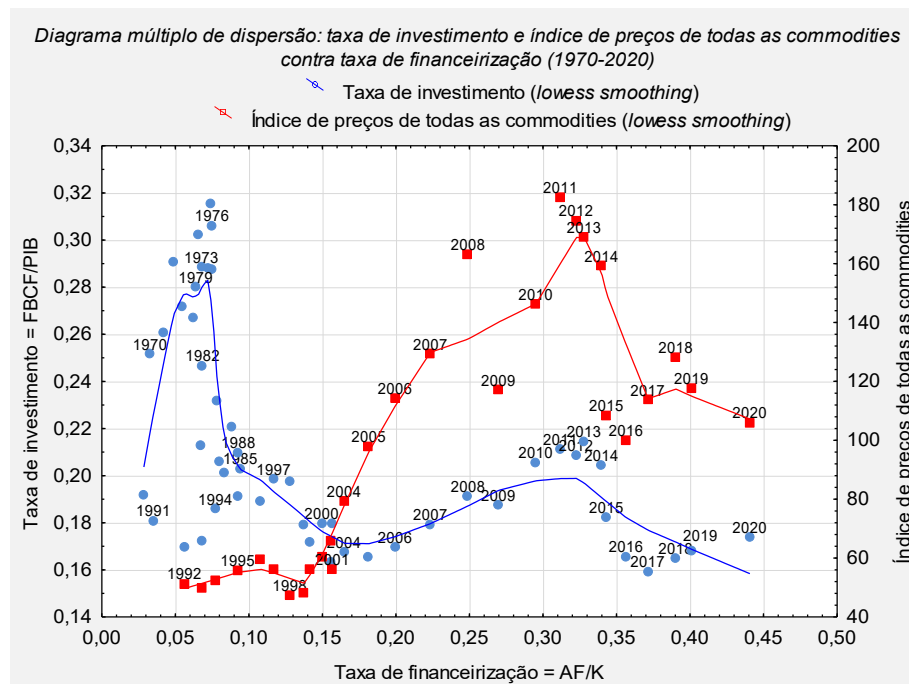
O diagrama múltiplo de dispersão do Gráfico 5 busca detectar o modo como o investimento responde à taxa de financeirização e aos preços internacionais das commodities. De um modo geral, as taxas de investimento foram muito maiores na década de 1970, precisamente quando a financeirização da economia não estava presente. Embora no subperíodo 2004-2013, as taxas de investimento tenham crescido, essa expansão esteve associada ao *boom* dos preços das commodities, como se pode observar nesse gráfico.

9 Para mais detalhes dessa questão, ver Bruno (2019).



## Gráfico 5

### Quanto maior a taxa de financeirização, menor tende a ser a taxa de investimento (1970-2020).



Fonte: cálculos próprios com base nos dados do IBGE, IPEADATA e BCB.

Nota: a taxa de investimento INV/PIB é a formação bruta de capital fixo (FBCF) em % do PIB a preços constantes de 2010. A taxa de financeirização é a razão entre o estoque total de ativos financeiros não-monetários (AF) e o estoque total de capital fixo (K).

### 3.4 Um quarto indicador: lucro e acumulação tendem a divergir

Outro indicador importante quando se necessita de uma perspectiva de longo prazo, apropriada às análises do desenvolvimento, pode ser encontrado no Gráfico 6 que exhibe as taxas de acumulação de capital fixo juntamente com a taxa de lucro bruto macroeconômico, ambas em índices dos valores. A partir de 1974, essas séries entram em uma queda longa. Somente após a estabilização de preços com o Plano Real em 1994, a taxa de lucro voltou a uma tendência de crescimento até 2008, mas a taxa de acumulação permanece nos seus níveis historicamente mais baixos.

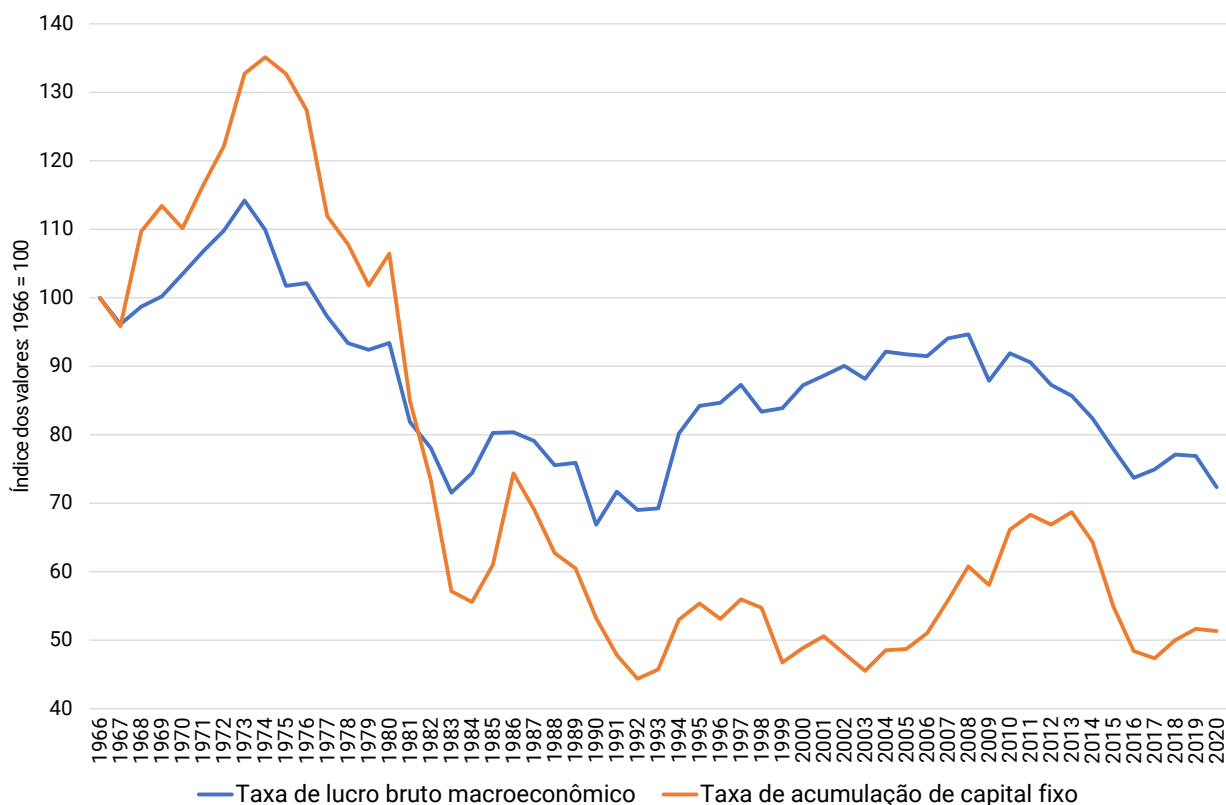
No subperíodo 2004-2013, ela volta a crescer impulsionada mais pela demanda

externa pelas commodities brasileiras do que pela recuperação da lucratividade do capital fixo. Reforçando essa interpretação, o Gráfico 7 mostra a forte correlação positiva entre o crescimento econômico brasileiro e os preços internacionais das commodities. Mas ainda no Gráfico 6, o destaque fica para a distância entre lucro e acumulação a partir dos anos 1990, pois se trata de um indicador de financeirização o fato de a taxa de lucro permanecer em trajetória de expansão sem que isso estimule o crescimento da taxa de acumulação de capital fixo. Isso é explicável considerando-se que **parte significativa dos lucros do setor produtivo é agora originária de receitas não-operacionais, o que sinaliza a dominância da financeirização**<sup>10</sup>. Explica também como fases de recessão ou estag-

10 A distância entre lucro e acumulação ocorre porque o lucro gerado nas empresas não financeiras é prefe-

nação podem agora durar muito mais do que em épocas pré-financeirização, já que as grandes empresas do setor produtivo conseguem adiar investimentos e reduzir a produção com custos compensáveis por operações no mercado financeiro.

**Gráfico 6**  
**Devido à financeirização, lucro e acumulação podem divergir (1966-2020).**

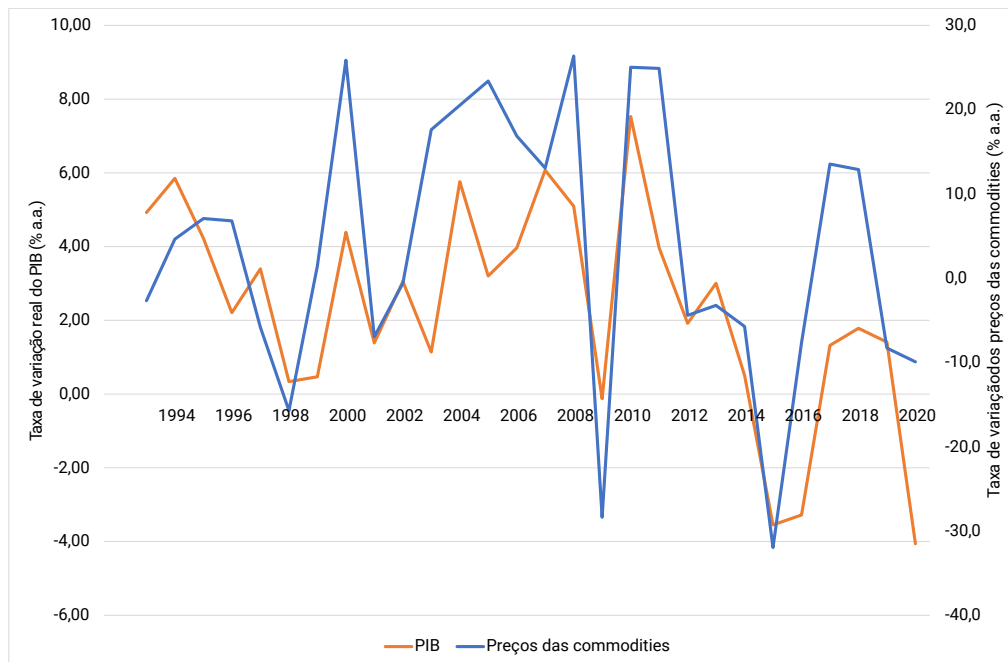


Fonte: elaboração própria com base nos dados do BCB e IPEA DATA.

rencialmente distribuído aos acionistas ou serve à recompra de ações ou dirige-se para ativos financeiros. Logo, a tendência é de se aprofundar cada vez mais o hiato entre lucro e acumulação de capital fixo produtivo, numa economia financeirizada.

### Gráfico 7

## Há correlação positiva entre crescimento econômico e preços das commodities no Brasil. (1994-2020)



Fonte: IBGE e FMI.

### 3.5 Um quinto indicador: as taxas de juros permanecem em níveis usurários

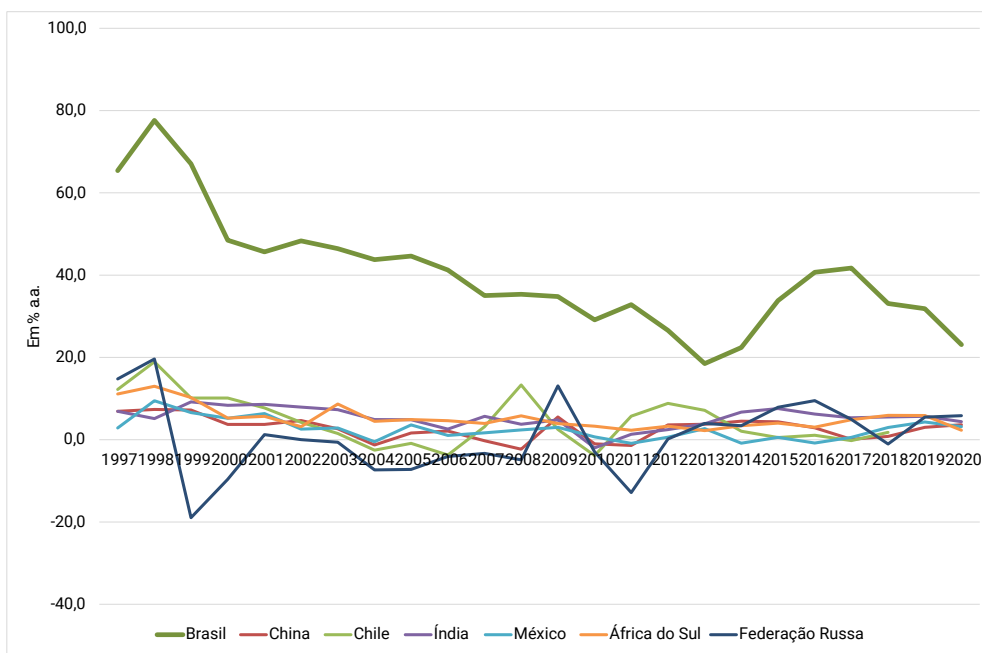
Com relação aos níveis das taxas médias reais de juros, a economia brasileira é, de fato, um ponto fora e muito acima da curva média dos BRICS,<sup>11</sup> México e Chile, plotados no Gráfico 8. As explicações para a causa dessa exorbitância das taxas reais de juros sempre foram insatisfatórias, centrando-se em análises que determinam o *spread*, falhas no marco regulatório, na existência de uma convenção pró-conservadorismo na política monetária ou no índice elevado de inadimplência.<sup>12</sup> Ora, quanto à essa suposta última causa, chega a ser um contrassenso que muitos autores desconsiderem que, precisamente por serem extremamente elevadas, as ta-

xas reais de juros numa economia de alta concentração da renda e do estoque de riqueza e que remunera mal e precariamente sua força de trabalho assalariada, é a inadimplência que surge como consequência direta da cobrança de juros reais abusivos. Assumir como verdadeiro o contrário é tentar legitimar essa exorbitância e desresponsabilizar um setor bancário-financeiro altamente concentrado, tornando-o agente que tão somente reage de forma defensiva e precaucional às hipossuficiências de renda e riqueza, não lhes podendo ser atribuída nenhuma intencionalidade na fixação dos valores de taxas usurárias de juros que, juntamente com as elevadas receitas de tarifas, garantem-lhes lucros muito acima da média dos demais setores da economia, inclusive sob recessões e sob a crise pandêmica atual.

11 BRICS é a sigla usada para designar o conjunto de países formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

12 Mais detalhes quanto às explicações para as elevadas taxas de juros no Brasil podem ser encontrados em BRESSER-PEREIRA, L. C. DE PAULA, L. F. & BRUNO, M. (2020).

**Gráfico 8**  
**Taxa média de juros reais: BRICS, Chile e México (1997-2020).**

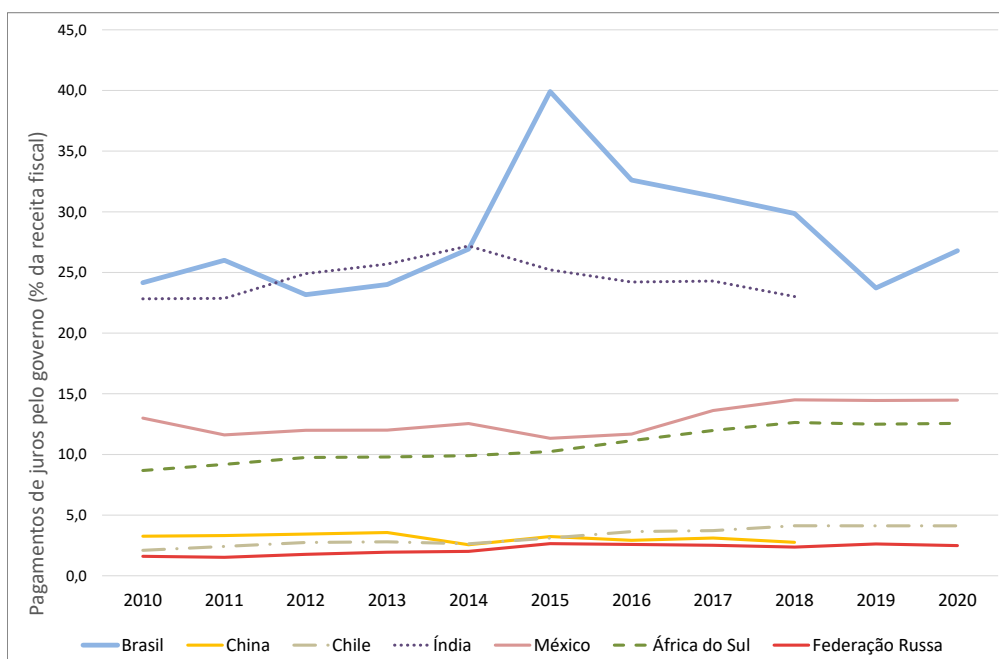


Fonte: World Bank Data.

O Gráfico 9 mostra o comprometimento da receita fiscal com pagamentos de juros do governo nesses mesmos países. O Brasil apresenta-se novamente em patamares muito mais elevados que os demais países dos BRICS, Chile e México. Com esse ní-

vel de expropriação da renda das famílias e das empresas não-financeiras, a tendência à inadimplência está sempre presente, pois é um resultado direto da cobrança de taxas usurárias de juros reais, em uma sociedade de alta desigualdade de renda e riqueza.

**Gráfico 9**  
**Comprometimento da receita fiscal com pagamentos de juros do governo.**



Fonte: World Bank Data.



Outra das características da financeirização usurária brasileira pode ser constada pelo Gráfico 10. Nas décadas de 1970 e 1980, os estoques totais de ativos financeiros não-monetários mantiveram-se em níveis muito inferiores aos observados no período pós-1990, de liberalização financeira, quando o Brasil adere açodadamente ao processo de globalização, sem uma estratégia nacional de desenvolvimento. Mas também é relevante destacar as quedas rápidas dos meios de pagamentos em poder do público, sobretudo dos depósitos à vista, como proporções do agregado monetário M4.<sup>13</sup>

Trata-se de uma substituição drástica dos meios de pagamentos por ativos financeiros-não monetários, que expressa a transferência da liquidez representada pela detenção de moeda, a liquidez por excelência, ou a *high powered money*, para os produtos e serviços que oferecem rentabilidade real e que ao mesmo tempo mantêm a liquidez de curto e médio prazos, altamente conveniente aos detentores de capital. Os depósitos à vista tiveram uma queda surpreendente, saindo de 49% do M4 em 1970 para 3,9% em 2020, uma diminuição de 12,5 vezes.

**Essa absorção, e consequente concentração, dos fluxos de pagamentos da economia por ativos financeiros não-monetários, que oferecem tanto liquidez quanto rentabilidade real aos proprietários de capital, provoca uma escassez de recursos para o financiamento do consumo e do investimento, encarece demasiadamente o crédito e torna disfuncional o sistema bancário-financeiro brasileiro que termina assumindo caráter rentista e usurário.** Em outros termos, o mercado financeiro brasileiro oferece um prêmio al-

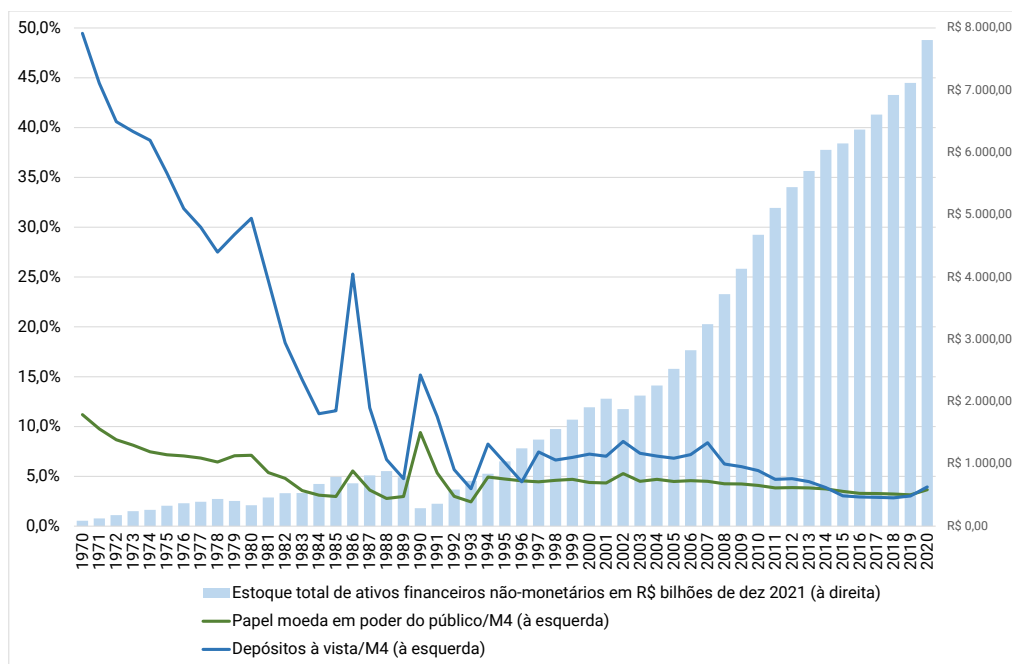
tamente vantajoso para os comportamentos rentistas. Exerce forte atração para que os recursos não-consumidos, a poupança familiar e empresarial, permaneçam empocados na circulação bancária e financeira, desestimulando as imobilizações de capital necessárias aos projetos de investimento produtivo de que o país tanto necessita. É essa a causa das elevadas taxas reais de juros, os capitais podem rápida e facilmente revalorizar-se através de suas formas monetárias e financeiras sem terem que incorrer nos riscos inerentes às atividades produtivas.

Esse comportamento seria esperado para o volume de papel-moeda em poder do público que, como se sabe, está sendo rapidamente substituído por dinheiro digital, cartões de débito e de crédito graças às novas tecnologias da comunicação e da informação, mas não para os depósitos à vista que são o primeiro repositório dos fluxos de rendimento dos agentes econômicos. A retenção da liquidez da economia em ativos financeiros não-monetários não resulta, sempre e necessariamente, das formas alternativas à moeda (como meio de pagamento) possibilitadas pelo avanço tecnológico. Ela pode estar expressando que a lógica da revalorização rentista-financeira de curto e médio prazos se sobrepôs à sua função transaccional, tornando esta última apenas um meio para a acumulação patrimonial ao mesmo tempo em que constrange e encarece a oferta de crédito, tornando-a incompatível com as demandas do setor produtivo e dos consumidores. E é esta uma das razões que reforça o caráter usurário desse tipo de financeirização.

13 Os agregados monetários no novo conceito definido pelo Banco Central do Brasil são: meios de pagamento restritos: M1 = papel moeda em poder do público + depósitos à vista e os meios de pagamento ampliados: M2 = M1 + depósitos especiais remunerados + depósitos de poupança + títulos emitidos por instituições depositárias; M3 = M2 + quotas de fundos de renda fixa + operações compromissadas registradas no Selic 5; Poupança financeira: M4 = M3 + títulos públicos de alta liquidez.

## Gráfico 10

### Financeirização e substituição monetária no Brasil (1970-2020).



Fonte: Cálculos próprios com base nos dados do Banco Central do Brasil.

Outro fator que certamente está contribuindo para esse comportamento de substituição da moeda como substrato da liquidez, por ativos financeiros de alta liquidez e rentabilidade real é a capitalização da taxa real de juros Selic através da detenção dos títulos da dívida pública e de outros ativos geradores da alta renda de juros. Se forem considerados os níveis muito mais altos das outras taxas de juros cobradas pelos bancos, essa regularidade macroeconômica é ainda mais reforçada. O crescimento do fator acumulado da taxa Selic real dispara no início dos anos 1990, quando a liberalização financeira se articula com a estabilidade inflacionária obtida com o Plano Real. Como se sabe, esta taxa foi e ainda tem sido utilizada como variável-chave para a atração de capitais externos espe-

culativos de curto prazo,<sup>14</sup> com o objetivo de acumulação de reservas internacionais e manutenção da âncora cambial para o controle da inflação.

É nesse contexto que o endividamento público interno se torna, juntamente com o endividamento privado, os motores da acumulação rentista-patrimonial, e às expensas das condições financeiras que permitiriam ao Brasil dispor de um sistema bancário-financeiro efetivamente funcional e eficiente, mais adequado ao setor produtivo e ao financiamento do desenvolvimento do país. Mas suas operações têm permanecido voltadas, preponderantemente, para a revalorização e acumulação financeira em benefício das elites rentistas e proprietárias de bancos.

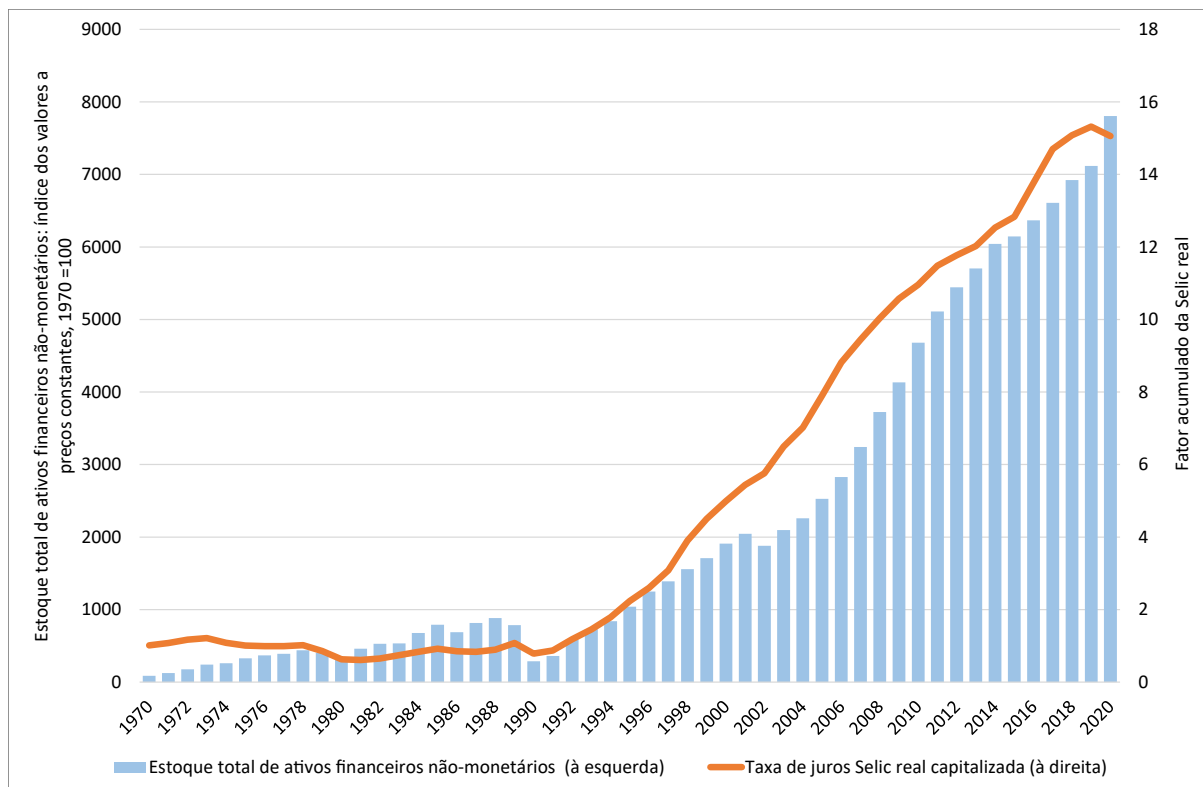
14 Apesar de classificados pelo Banco Central do Brasil com o termo técnico a pretensões de neutralidade, “investimentos em carteira”, essa modalidade de fluxo de capital estrangeiro, especulativo e rentista, nada contribui para o financiamento do investimento produtivo e, portanto, para o desenvolvimento do país. Sua entrada no Brasil tem sido usada para acumular reservas cambiais, fundamentais ao controle inflacionário, e também para manter em equilíbrio o balanço de pagamentos numa economia cujos déficits em transações correntes tendem a ser contínuos e em níveis elevados, na medida em que se desindustrializa e reprimariza sua pauta de exportações.

Por esta razão, quando as abordagens neoliberais, monetaristas e novoclássicas, cujos fundamentos teóricos são essencialmente pré-keynesianos, argumentam que a economia brasileira sofre de insuficiência de poupança para o seu desenvolvimento e que por isso as taxas de juros são muito elevadas, elas se equivocam teórica e empiricamente. Teoricamente, porque as poupanças que são fluxos, quando existem, são absorvidas e esterilizadas pelas alocações

financeiras em ativos que, em sua quase totalidade, permanecem desconectados do investimento em capital fixo produtivo, fundamental para elevar a taxa de poupança por elevação do produto e não o inverso. E, empiricamente, porque, como os dados mostram, os fluxos de renda não consumidos transformam-se, precisamente, nesse volume de estoques de ativos financeiros não-monetários em contínua expansão, desde os anos 1990.

Gráfico 11

### A Selic real capitalizada tornou-se uma das bases da acumulação rentista-financeira a partir dos anos 1990 no Brasil.



Fonte: Cálculos próprios com base nos dados do Banco Central do Brasil.

**Essa constatação empírica, quando corretamente interpretada com base em fundamentos teóricos keynesianos e kalleckianos, nos permite argumentar que a suposta insuficiência de poupança no plano agregado e as exorbitantes taxas reais de juros predominantes na economia brasileira são ambas subprodutos da financeirização usurária.** São expressões conjunturais de características estruturais

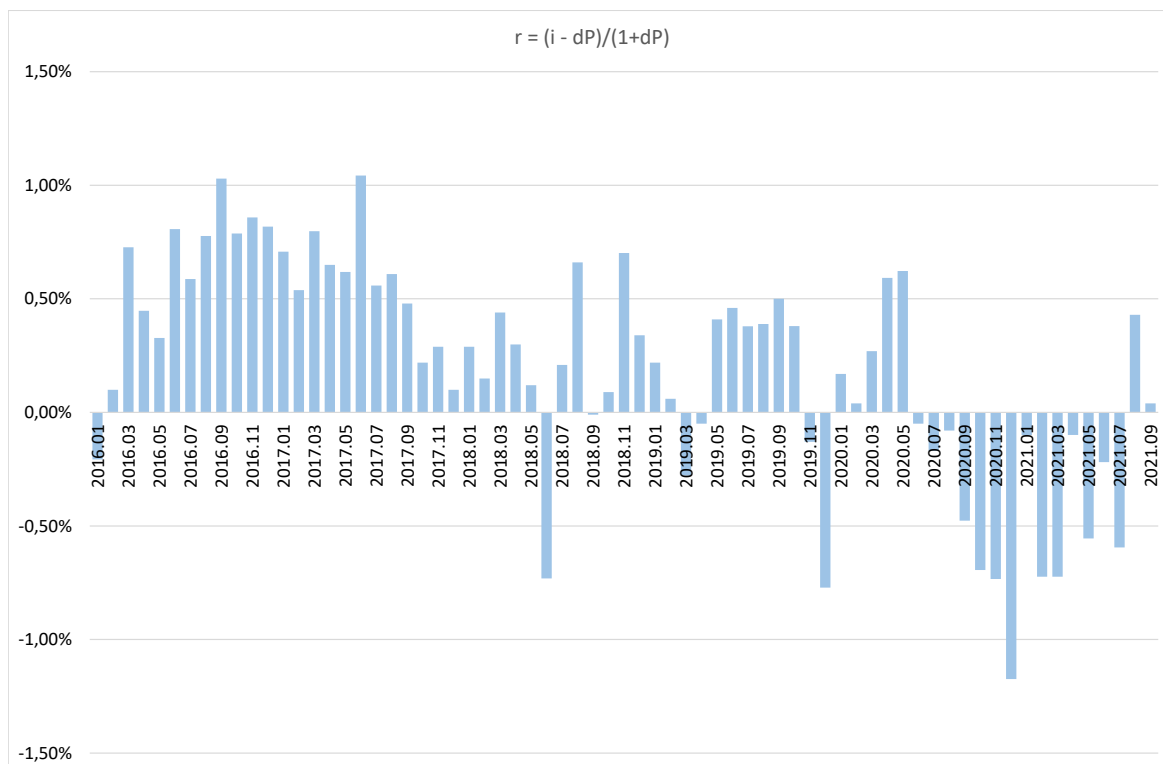
impostas e reproduzidas por esse processo que impõe ao Estado brasileiro e aos demais setores de atividade econômica os interesses dos grandes bancos nacionais e estrangeiros e dos detentores de capital que deles são sócios e principais beneficiários. São, portanto, o ponto de partida e o resultado do modo como a acumulação rentista-financeira se processa e se reproduz às expensas do setor produtivo, espe-

cialmente, o industrial e, consequentemente, do desenvolvimento socioeconômico do país.

Nesse contexto, deve-se observar que sob a modalidade de financeirização usuária da economia brasileira, a taxa de juros Selic é muito mais do que uma variável para gestão da liquidez, dentro da lógica do mercado aberto, como se esperaria a partir da perspectiva da teoria macroeconômica convencional. Os ativos financeiros a ela indexados representam um porto seguro aos gestores de carteira à cargo das elites rentistas e proprietárias de bancos. No entanto, em decorrência de fatores estruturais de oferta, que evidentemente nada tem a ver com a demanda, já muito reduzida devido à atual crise econômico-sanitária do Covid-19, a inflação brasileira acumulou aumento de 8,63% entre junho de 2020 e junho de 2021, pelo IPCA.

Diante dessa constatação, o Banco Central do Brasil, já liberado por sua recém conquistada autonomia legal, portanto, à revelia da sociedade e dos governos, e se abstraindo completamente da situação dramática que atravessa a maioria da população brasileira sob a pandemia, voltou a aumentar a taxa Selic em março de 2021, admitindo que irá proceder a uma sequência de aumentos programados até o final desse ano. Como se pode observar pelo Gráfico 12, desde junho de 2020 até junho de 2021, a taxa Selic real manteve-se negativa em todos esses 13 meses, provocando uma perda de rentabilidade real acumulada, nas carteiras de ativos que a utilizam como base para a revalorização rentista-financeira, de 5,65%, pois no mesmo período, a inflação acumulada pelo IPCA atingiu 8,63%.

**Gráfico 12**  
**A taxa real de juros Selic (jan/2016 – ago/2021).**



Fonte: cálculos próprios com base na taxa nominal de juros Selic do BCB. A taxa real de juros Selic ( r ) foi calculada como a diferença entre a taxa nominal de juros Selic ( i ) e a taxa de inflação ( dP ), deflacionada pelo IPCA, conforme a fórmula que consta no respectivo gráfico 12.



Guardião da estabilidade inflacionária e financeira, mais pelo que ela representa para a acumulação rentista-patrimonial do que pelo que poderia significar para o setor produtivo e para a maioria da sociedade brasileira que vive dos rendimentos do trabalho assalariado, caso fosse obtida num ambiente de negócios com baixas taxas de juros reais, o BCB já não se restringia em proceder a aumentos da Selic antes de sua autonomia legal, muito menos agora quando foi conquistada e instituída. Nesse contexto, sua independência formal, em seus termos legais, manteve somente como objetivo fundamental o controle da inflação. Apesar de prever ações para fomentar o pleno emprego, não menciona metas explícitas de crescimento econômico, tão somente “suavizar as flutuações do nível de atividade”<sup>15</sup>, mas “sem prejuízo de seu objetivo fundamental”. Em outros termos, caso julgue necessário elevar as taxas de juros e sacrificar o crescimento econômico e a geração de emprego, isso será feito sem constrangimentos tanto sob o argumento de manter a inflação dentro da meta, quanto para satisfazer as demandas de rentabilidade real dos capitais externos de curto prazo.

Observe-se os termos precisos em que a Lei complementar nº 179, de 24/02/2021 estabelece essa autonomia, que não poderia ter a pretensão de ter como corolário, seja de um ponto de vista lógico seja econômico, sua autonomia também em relação às pressões das elites rentistas e do setor bancário-financeiro. É no mínimo curioso que seus defensores, em geral *neoliberalis* e monetaristas, nunca falem nada sobre a autonomia que, sob essa lei, possa concretamente desfrutar em relação às pressões advindas da alta finança:

“Art. 1º O Banco Central do Brasil tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços. Parágrafo único. *Sem prejuízo de seu objetivo fundamental*, o Banco Central do Brasil também tem por objetivos zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego. (...)”<sup>16</sup>

Da leitura dos termos do Artigo 1º fica nítido o interesse em estabelecer como principal objetivo o controle da inflação, é este o fundamental, deixando a suavização do nível de atividade (que não se confunde com metas de crescimento econômico que são fundamentais a toda estratégia de desenvolvimento socioeconômico) e o fomento ao pleno emprego como objetivos secundários ou acessórios. Tanto que o parágrafo único é taxativo quanto a isso, ao dizer “*sem prejuízo de seu objetivo fundamental...*”

Portanto, qualquer análise da financeirização brasileira que desconsidere as ações tácitas do Banco Central em prol das elites rentistas e do setor bancário-financeiro, acreditando tratar-se de necessárias e tecnicamente embasadas em fundamentos teóricos consistentes de combate à inflação e que considere que essa autarquia federal goza de imparcialidade total, neutralidade ou autonomia com relação à alta finança, não será apenas insatisfatória, será também ingênua ou puramente ideológica por endossar as demandas do mercado financeiro, em prejuízo das necessidades dos demais setores da economia.

### **3.6 O índice de financeirização como medida do grau de substituição do investimento por aplicações financeiras**

15 O que pode ser buscado mesmo que a economia seja mantida em trajetórias de baixíssimas taxas de crescimento.

16 Os grifos são nossos.

Como explicitado na seção 3.1, dividindo-se o estoque total de ativos financeiros não-monetários pelo estoque total de capital fixo (K), obtém-se a taxa de financeirização, que em 2020 alcançou 44% dos ativos fixos e continua em tendência ascendente. Para se ter uma noção mais precisa do que essa regularidade macroeconômica significa para o desenvolvimento brasileiro, pode-se dividir a taxa de financeirização (f) em cada ano das séries disponíveis pela taxa de acumulação de capital fixo (g), isto é, a razão entre o investimento (formação bruta de capital fixo) pelo estoque correspondente (K).

### Quadro 3 - Taxa de acumulação, taxa de financeirização e índice de financeirização.

Taxa de acumulação de capital fixo	Taxa de financeirização	Índice de financeirização
$g=I/K$	$f=AF/K$	$y=AF/I$

Obtém-se então a razão que pode ser interpretada de maneira análoga à taxa de financeirização, porém, capaz de expressar um resultado ainda mais direto e intuitivo: **para cada unidade monetária destinada à formação bruta de capital fixo (I), existem x unidades monetárias alocadas em ativos financeiros não-monetários, cujos níveis de rentabilidade real, liquidez e risco são mais atraentes do que aqueles que caracterizam as imobilizações de capital em máquinas, equipamentos, instalações e demais infraestruturas necessárias às atividades produtivas.** Quanto maior o índice de financeirização, maior a substituição de capital fixo produtivo por ativos financeiros e maior tende a ser o desestímulo ao investimento que a valorização e acumulação financeira exercem sobre as condições de produção ge-

radoras de crescimento, emprego e renda.

Observando o Gráfico 13, pode-se constatar que, por exemplo, em 1970, para cada 1 real alocado em investimento ou formação bruta de capital fixo, havia somente 25 centavos em aplicações financeiras. Porém, a partir de inícios dos anos 1990, as alocações financeiras passam a ocorrer em montantes muito superiores aos recursos destinados ao investimento e permanecem sob uma tendência contínua de rápido crescimento. Em 2020, para cada Real imobilizado na formação bruta de capital fixo, existem R\$ 6,38 em ativos financeiros. **Negar a pertinência do conceito de financeirização, especialmente em sua modalidade usurária característica da economia brasileira, é acreditar que as finanças são neutras com relação ao processo de crescimento e desenvolvimento socioeconômico,** bastando apenas liberalizá-las sob regulação adequada, que as melhores condições de financiamento serão necessariamente obtidas. Como argumenta Aglietta (2001, p. 21 a 23),

“A poupança investida nas transferências de propriedade de ativos já existentes é improdutivo; a poupança investida no financiamento do investimento das empresas é produtiva. A finança não é então neutra, mesmo a longo prazo, porque ela influencia a alocação da poupança entre esses dois tipos de alocação. Em crescimento endógeno, o deslocamento da poupança em direção aos ativos improdutivos afeta desfavoravelmente a taxa de crescimento econômico.”

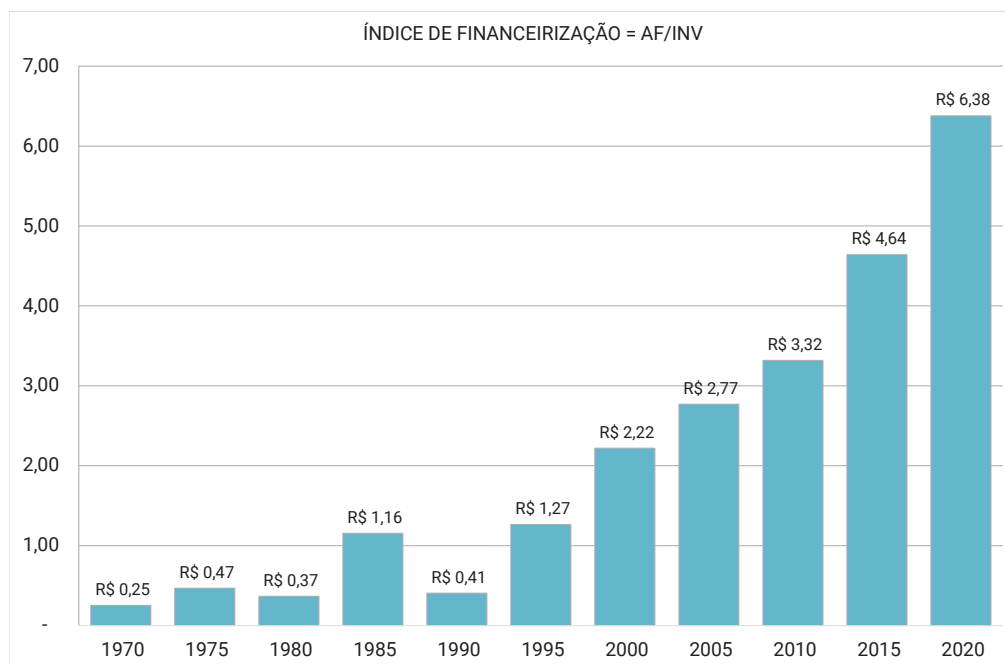
Não é por outra razão que, após aderir aos mercados globais nos anos 1990, priorizando sua inserção financeira subordinada e sua inserção produtiva através da exportação de produtos de baixa complexidade econômica e valor adicionado, a economia brasileira tem permanecido em trajetórias de desindustrialização e reduzido e instável crescimento econômico. Os momentos de maior crescimento econômico são esporádicos e frequentemente abortados pelo Banco Central como medida preven-

tiva contra a explosão de déficits em transações correntes, já que a economia se reprimariza rapidamente e sua profunda in-

ternacionalização implica saídas frequentes e em grandes volumes de recursos em dólares para o exterior.

### GRÁFICO 13

#### O índice de financeirização: uma medida da substituição dos ativos de capital fixo produtivo por ativos financeiros.



Fonte: Cálculos próprios com base nos dados do IBGE, BCB e IPEA DATA.

A Figura 1 reúne os principais efeitos do processo de financeirização na economia brasileira. São de fato consequências do predomínio da valorização e acumulação rentista-financeira que terminam desestru-

turando as instituições estatais responsáveis pelo bem-estar social, além de aprofundar os processos de desindustrialização e de rebaixamento das condições de vida da população brasileira.

### Figura 1

#### As consequências da financeirização como obstáculos estruturais ao desenvolvimento no Brasil.



Fonte: elaboração própria.

## 4. Financeirização e Captura do Estado pela Alta Finança

Segundo Pagliari & Young (2020), os processos de financeirização criam as condições para seu próprio aprofundamento, por condicionar o ambiente regulatório-institucional no qual estão situados. Esses autores sustentam que a alta finança tem atuado através de seus representantes nas democracias representativas, segundo dois principais canais: a) via lobbies que atuam explicitamente (caso dos EUA) ou tacitamente (caso do Brasil) sobre o Estado nacional, pautando-lhe a agenda de reformas e as políticas fiscal e monetária de acordo com os interesses da valorização rentista-patrimonial; b) na ausência de lobbies formais ou informais, a alta finança age sobre as instituições de ensino e pesquisa em Ciências Econômicas, além de recrutar os economistas e demais profissionais que mais se adequem a seus interesses.

O aumento do endividamento público após a crise dos regimes fordistas de crescimento possibilitou a expansão das elites rentistas-financeiras ao redor do mundo e com isso aumentou enormemente seu poder político sobre as decisões governamentais. Streeck (2013) destaca que a partir dos anos 1980, os Estados nacionais, aderindo às ideologias do neoliberalismo, reduziram a tributação sobre as elites e sobre o grande capital empresarial e com isso expandiram o processo de financiamento por emissão de títulos da dívida pública. Em consequência, os Estados nacionais passaram de credores a devedores das elites financeiras e proprietárias de bancos, aumentando significativamente seu grau de subordinação às classes mais ricas da sociedade, deixando-se capturar por seus interesses e conveniências centrados nos mercados financeiros.

Esses fatos fornecem elementos empíricos para a construção de indicadores de captura dos Estados nacionais pelos mer-

cados financeiros. O poder das finanças é um fator importante para se explicar porque, apesar da gravidade da crise *subprime* nos EUA em 2008/2009, nenhuma medida regulatória significativa foi estabelecida com o objetivo de evitar futuras crises financeiras de mesma natureza e magnitude. Muitos analistas esperavam que em razão do grande número de bancos e empresas do setor produtivo afetados, um novo marco regulatório que disciplinasse as finanças fosse por fim implementado. Porém, como isso significaria um freio ao próprio processo de financeirização das economias, impedindo-o de reproduzir-se, os Estados nacionais foram constrangidos a limitar-se às medidas de recuperação da liquidez e solvência dos bancos e empresas afetados, sem alterarem os pressupostos institucionais que reproduzem a financeirização. Isso significa que as condições estruturais e macroeconômicas potencialmente capazes de gerar novas crises financeiras permanecem sem que se possa prever quando estas serão desencadeadas novamente, com enormes custos econômicos e sociais para os países atingidos.

No caso brasileiro, a influência da alta finança corporativa sobre o Estado, suas instituições e organismos dificilmente poderia ser negada. A recém conquistada autonomia do Banco Central do Brasil sempre fora difundida pela teoria econômica ortodoxa e neoliberal como necessária à maior eficiência da política monetária. No entanto, como se procurou mostrar, ela não tem como corolário sua autonomia com relação ao setor bancário-financeiro. Na prática, essa autonomia permite ao Banco Central desobrigar-se de responder às pressões políticas ou governamentais para melhor dedicar-se às demandas do setor bancário-financeiro.

Sob essa forma subordinada de adesão aos mercados financeiros e de commodities globais, os governos que se sucedem no Brasil veem ainda mais reduzida sua



margem de autonomia para influenciar os níveis das taxas de juros e de câmbio de acordo com as necessidades do setor produtivo e, conseqüentemente, do desenvolvimento do país. Nesse padrão de inserção internacional, que prioriza a revalorização e a acumulação financeira, estas variáveis fundamentais são, em última instância, determinadas em conformidade com os interesses da alta finança nacional e internacional, delegando ao Banco Central um papel passivo de legitimador institucional desses interesses, embora nos discursos oficiais e midiáticos apareça como autônomo em suas decisões de política monetária e cambial.

Como foi visto na seção 3.5, a autonomia do Banco Central do Brasil, sancionada pela Lei complementar nº 179, de 25/02/2021, não muda a essência dessa questão fundamental. Livre das pressões sociais, políticas ou governamentais, ele agora pode ceder mais facilmente às conveniências e pressões advindas do setor tornado hegemônico nos processos de financeirização, o setor bancário-financeiro, sem que o governo eleito ou a sociedade possam constrangê-lo para uma direção determinada pelas escolhas que a democracia antes permitia. Em suma, somente uma abordagem açodada e pré-keynesiana das relações entre o Estado e o mercado monetário-financeiro poderia crer que bancos centrais independentes do governo ou da instância política seriam necessariamente mais eficientes, abstraindo o fato de que essa independência não implica a independência com relação à alta finança privada, sobretudo quando esta tem seu poder político maximizado pela financeirização usurária da economia brasileira.

## 4.1 As reformas institucionais que restringem as funções sociais do Estado

Outro indicador do grau de captura do Estado brasileiro refere-se às reformas do setor público sob modelos ultraliberais, já aprovadas e às que ainda estão por ser: como as reformas trabalhista e da terceirização irrestrita, da previdência, tributária e a administrativa. Contando com o apoio da grande mídia e dos economistas do mercado financeiro, todas impuseram ou impõem perdas à população assalariada, ao mesmo tempo em que beneficiam o setor financeiro e as grandes empresas. A Figura 2 busca representar os efeitos da captura do Estado nacional pela alta finança.

Abrindo um amplo horizonte de oportunidades de valorização e acumulação financeira sem atravessar os riscos das imobilizações de capital exigidas pelas atividades diretamente produtivas, a financeirização sequer aparece como conceito, muito menos como um problema nas teorias econômicas convencionais. Apologéticas das finanças liberalizadas por suas facilidades de lucro rápido com os menores custos e riscos possíveis, as análises ortodoxas permanecem alheias às conseqüências sociais que esse fenômeno provoca. Nesse contexto, os Estados nacionais são premiados a implementarem reformas institucionais, difundidas como necessárias, para que as economias possam desfrutar de trajetórias de crescimento e desenvolvimento sustentáveis. Os argumentos ideológicos do neoliberalismo passam a ser veiculados rotineiramente nos discursos oficiais e midiáticos como se fossem resultados de pesquisas científicas plenamente corroborados em estudos empíricos sobre a experiência histórica dos países que efetivamente se desenvolveram.

**Figura 2**  
**A financeirização leva à captura dos Estados nacionais e ao desmonte das estruturas de bem-estar social**



Fonte: elaboração própria.

Dentre eles, destacam-se as visões catastrofistas acerca do envelhecimento demográfico, pela redução da população de contribuintes dos sistemas públicos de previdência; a queda da poupança, considerada variável necessária para financiar o investimento, a rigidez das relações de trabalho tanto no setor público quanto privado, etc. Como “saída”, as teorias ortodoxas em suas versões neoliberais propõem reformas institucionais frontalmente anticonstitucionais, pois quase todas implicam mudanças na Constituição que de fato a faz involuir para uma outra, de cunho liberal-mercantil, com escassos direitos sociais assegurados, e transferindo para a provisão privada os serviços anteriormente considerados como serviços públicos garantidos pelo Estado. Utiliza-se o argumento da necessidade de reformas trabalhistas que flexibilizem as relações de emprego, mas que na prática legalizam a ocupação em condições precárias de remuneração e acesso aos direitos trabalhistas e previdenciários.

Por seus impactos multissetoriais, a fi-

nanceirização é um fenômeno que não se restringe ao campo da economia. Ela afeta os comportamentos dos consumidores e dos empresários, conformando suas expectativas à crença de que os ativos financeiros possuem a propriedade intrínseca e inesgotável de autovalorizar-se independentemente das condições de produção de riqueza concreta nos setores diretamente produtivos. Como se a acumulação de papéis e de direitos de propriedade tivesse sempre alguma correspondência com o volume de bens e serviços realmente ofertados.

Mas sua influência é ambígua, pois se de um lado estimula a alocação financeira das poupanças familiar e empresarial, ao mesmo tempo expande, via crédito e superendividamento, o consumo da população sem ser capaz de elevar a taxa de investimento que permitiria expandir a capacidade produtiva instalada em um ritmo compatível com o crescimento da demanda. Isso ocorre porque a financeirização impõe às empresas não-financeiras a racionalidade característica do gestor de carteira, dos bancos, dos acionistas e elites rentistas que operam nas bolsas de valores e no mercado de títulos da dívida pública e sob um horizonte temporal que normalmente se restringe aos curto e médio prazos.

As decisões empresariais são então pautadas pela exigência de taxas muito mais altas de retorno sobre o capital imobilizado, uma vez que este representa maior risco por sua baixa liquidez, o que provoca o adiamento ou o cancelamento de inúmeros projetos de investimento produtivo fundamentais à economia e sociedade. Tecnicamente, a taxa de rentabilidade real de referência para os projetos de investimento em atividades diretamente produtivas e, portanto, essenciais à melhora sustentável das condições de vida da população, passa a ser determinada e imposta pela alta finança, segundo os seus critérios de avaliação de risco, liquidez e ganhos rentista-finan-

ceiros impossíveis de serem auferidos por empreendedores que precisariam imobilizar capital em atividades diretamente produtivas.

Se for considerado que o objetivo essencial dos proprietários de capital (empresários, rentistas, banqueiros, aplicadores, etc.) é a sua contínua revalorização, a expansão do valor inicial investido, e se esse objetivo pode ser mais facilmente alcançado sem os riscos e as incertezas inerentes à formação bruta de capital fixo, então, o investimento produtivo será preterido em prol de ativos financeiros, não importando os impactos negativos que essa decisão (microeconômica) possa causar (macroeconomicamente) ao país. Afinal, o objetivo dos capitais privados é a busca de sua revalorização contínua e por isso não podem possuir objetivos sociais e de desenvolvimento *ex ante*, tal como veiculado nos discursos dos proponentes do neoliberalismo. Empresas são abertas para gerarem lucros e não para criarem empregos, pagarem salários e assim contribuir para o desenvolvimento social. Finalidades sociais são resultados que se lhes associam apenas *ex post*, como efeitos externos ou colaterais, visto que derivados, sem intencionalidade prévia, dos objetivos primordiais de lucro e acumulação de capital.

Um corolário dessa constatação empírica de consequências fundamentais é que **o Estado surge como a instituição capaz de ter objetivos sociais e de desenvolvimento *ex ante*, tanto através das políticas públicas quanto da política econômica e do planejamento público.** Suas organizações e instituições, embora sempre condicionadas pelos interesses privados e mercantis, podem transcendê-los em nome da coerência macroeconômica e da coesão social. Porém, os processos de financei-

rização constroem o Estado no que lhe concerne social e institucionalmente atuar, transferindo ao setor privado esses objetivos que não lhe cabem por lógica e natureza. Rejeitam assim a história do desenvolvimento das nações em prol de teorias e ideologias econômicas que, apesar de sua argumentação lógica, não refletem a realidade das relações Estado-economia que facultaram o desenvolvimento dos países.<sup>17</sup>

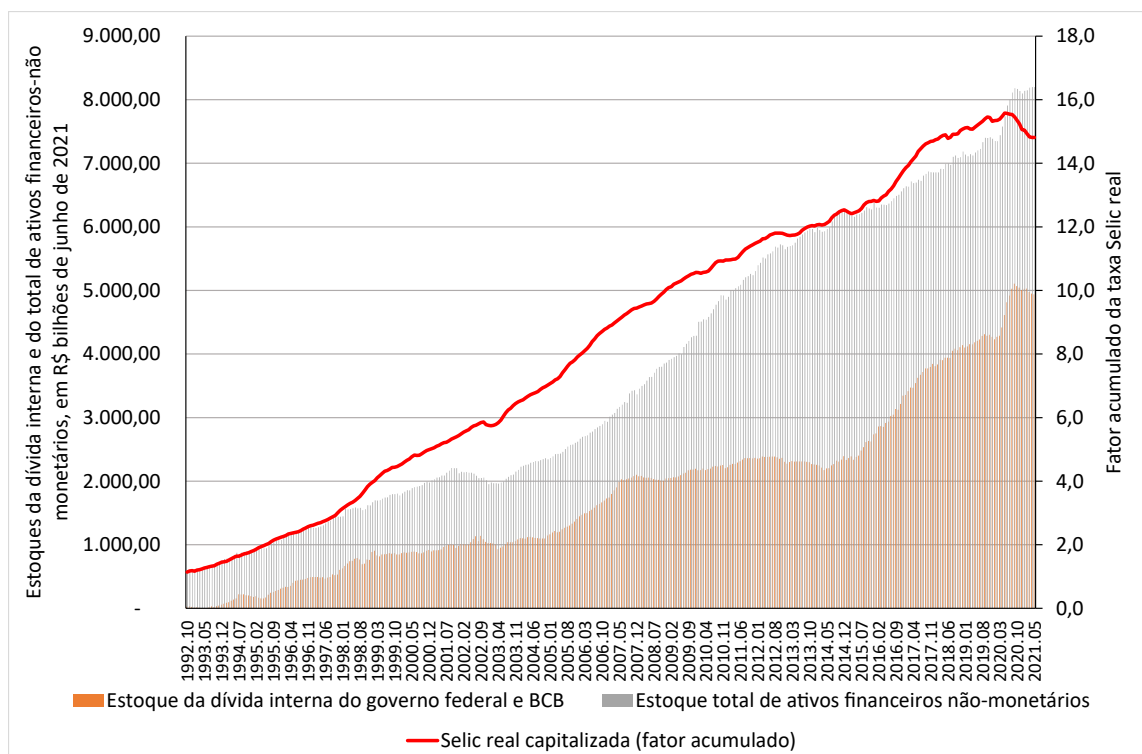
A mercantilização dos serviços públicos e sua substituição pela provisão privada é outro efeito da financeirização, sendo promovida pelos setores que apoiam as reformas neoliberais do Estado, precisamente por serem seus maiores beneficiários diretos. Porém, ao mesmo tempo em que inibe o escopo de atuação do setor público no âmbito das políticas sociais e de desenvolvimento, a mercantilização o torna, contraditoriamente, ainda mais necessário pela impossibilidade estrutural de uma substituição completa da provisão pública dos serviços de saúde, educação e previdência por sua oferta privada, que por natureza é inteiramente dependente da renda da população.

#### 4.2 Um indicador de captura do Estado: o endividamento público interno onerosamente financiado em termos de prazos e encargos

Considerando-se que a funcionalidade do endividamento público interno no Brasil ultrapassa os objetivos de gestão de liquidez através do mercado aberto e as necessidades de financiamento do governo seja para os gastos sociais, seja para o investimento público, sua análise deve ser inserida no contexto da financeirização usurária.

17 Ha Joon Chang em seu livro *Chutando a Escada* analisa a experiência histórica dos países que se desenvolveram mediante adoção de políticas ativas de seus Estados nacionais e que contrasta com o discurso liberal que difundem entre os países periféricos, após terem alcançado o status de desenvolvidos.

**GRÁFICO 14**  
**Selic real capitalizada, dívida pública interna e estoque total de ativos financeiros não-monetários (1992 - 2021)**



Fonte: Cálculos próprios com base nos dados do BCB e IBGE.

O Gráfico 14 mostra como evoluíram as séries dos estoques totais da dívida interna do governo federal e do Banco Central, juntamente com o fator acumulado da taxa Selic real, entre outubro de 1992 e maio de 2020, refletindo a capitalização composta que responde pela acumulação desses ativos financeiros. Ao longo de todo esse período, os juros reais acumulados por essa taxa oficial teriam permitido multiplicar em mais de 14 vezes um capital aplicado desde 1992 sob essa taxa. É clara a correlação positiva entre essas variáveis e a acumula-

ção da renda real de juros propiciada por essa taxa oficial de juros que, apesar disso, mantém-se muito inferior às taxas de juros cobradas em outros produtos e serviços ofertados pelo mercado bancário-financeiro privado. Dificilmente, um capital investido em ativos fixos produtivos poderia alcançar essa taxa de valorização, sobretudo com um grau de risco muito menor quando comparado aos capitais que buscam valorizar-se através de immobilizações em atividades produtivas.



## 5. Conclusão

"Há sempre uma alternativa à propriedade de capital real, notadamente, a propriedade de moeda e dívidas"

(John Maynard Keynes, *A Teoria Geral*)

A financeirização é um resultado das transformações estruturais do sistema capitalista e expressa o predomínio dos interesses do setor bancário-financeiro e das elites rentistas em detrimento da obtenção de lucro através dos investimentos em atividades diretamente produtivas, únicas geradoras de renda e de riqueza concreta. Boyer (2015) argumenta que sob a *Golden Age* do capitalismo nos países da OCDE (1945-1975), as finanças estavam a serviço do crescimento e do desenvolvimento socioeconômico. Atualmente, encontram-se a serviço de detentores de capital, do mercado bancário-financeiro e das elites rentistas, em geral, alheias às necessidades da população. Essas constatações convergem para a percepção de que os governos deveriam adotar novas medidas institucionais para "disciplinar as finanças e organizar a internacionalização", como sugere esse economista. Mas que governo e em que condições políticas poderia fazê-lo se a financeirização reproduz-se precisamente porque é capaz de recriar as regularidades macroeconômicas que lhe asseguram a permanência através do controle das instituições do Estado?

As evidências empíricas permitem classificar a financeirização da economia brasileira como usurária. A cobrança de taxas reais de juros muito acima dos padrões internacionais não é explicável por fatores relacionados à inadimplência, marco regulatório, incertezas conjunturais ou de convenções pró-conservadorismo na política monetária. O caráter predominantemente rentista do sistema bancário brasileiro dificilmente poderia ser justificado por condições que não lhes sejam endógenas e altamente convenientes aos interesses das

elites financeiras. A elevada concentração do mercado bancário-financeiro com apenas cinco grandes bancos respondendo por mais de 87% das operações de crédito também exerce seu peso de maneira inconteste. Com enormes barreiras à entrada garantida pela atual regulação vigente e com um Estado e Banco Central cujas ações lhes endossam as estratégias de revalorização e a acumulação patrimonial, a maximização das receitas de juros e de tarifas de serviços extrapolam qualquer parâmetro que lhes pretenda conferir uma justificativa econômica fora dos interesses da acumulação rentista e usurária. Trata-se, portanto, de um sistema financeiro eminentemente disfuncional, cuja oferta de crédito ao consumo e ao investimento são incompatíveis com as necessidades do crescimento e do desenvolvimento econômicos do Brasil.

Do ponto de vista social, a dominância financeira fortemente baseada na acumulação da renda de juros mina as instituições da democracia porque restringe as ações do Estado para garantia dos direitos sociais. Uma das características mais deletérias do processo de financeirização usurária que promove as políticas de austeridade fiscal e as reformas ultraliberais do setor público. Um país ainda em construção, caracterizado por grandes heterogeneidades regionais e desigualdades sociais como o Brasil, tem seu processo de desenvolvimento bloqueado pela financeirização que limita as ações do Estado, para conformá-las às concepções do pensamento econômico pré-keynesiano e neoliberal. Apreende as finanças públicas com a mesma lógica das finanças privadas de famílias e empresas, abstraindo-se de suas especificidades como o poder estatal da tributação e da emissão de moeda. A política monetária restritiva prioriza os interesses da revalorização rentista e de curto prazo dos capitais, enquanto a política fiscal a reforça, convertendo-se num expediente de ge-



ração de caixa para a União. Subprodutos da financeirização da economia brasileira e da captura do Estado pelas elites rentistas e proprietária de bancos, elas atestam a perda de autonomia das ações governamentais, mesmo diante de uma pandemia de alta complexidade e gravidade. Nesse contexto, tanto a EC 95 quanto a Lei de Responsabilidade Fiscal são sintomáticas da intrusão dos interesses da alta finança no Estado nacional brasileiro. Limitam os gastos sociais e o investimento público, enquanto deixam de fora de qualquer teto às despesas financeiras com juros da dívida pública, uma vez que essas são receitas do capital rentista e usurário nesse regime de acumulação financeira.

Deixando-se de lado as pretensões de neutralidade derivadas das análises ortodoxas, plena de positivismo a-histórico, nenhum processo ou fenômeno econômico existe e se reproduz à revelia dos interesses de segmentos ou classes sociais que dele se beneficiam. Se a financeirização existe a partir dos vínculos institucionais que mantêm entre setor público e setor privado, é preciso que as análises explicitem esses canais e mostrem como aprofundam as desigualdades sociais e retardam o processo de desenvolvimento econômico do país. Tendências históricas, mesmo que inerentes à lógica e natureza das economias capitalistas, não devem ser apreendidas como fenômenos naturais a serem analisadas numa perspectiva mecanicista ou determinística. Diferentemente do que ocorre com as leis naturais, físicas ou biológicas, as regularidades comportamentais de fenômenos econômicos como a financeirização dependem de opções políticas e institucionais que lhes permitiram surgir e que, mantidas enquanto tais, a reproduzem a despeito das adversidades que geram para a economia e sociedade. Porém, não sendo elas irreversíveis, podem ser alteradas em prol da melhoria das condições de vida da população.

Três possíveis cenários para a próxima década podem ser considerados com base na análise proposta neste capítulo. O primeiro, que se poderia chamar de otimista, seria o de **desfinanceirização** da economia brasileira a partir de pressões da sociedade e da chegada à administração pública federal de forças políticas contrárias à continuidade da hegemonia do setor bancário-financeiro por suas consequências adversas para os demais setores econômicos. A concretização desse cenário exigiria o enfrentamento das condições institucionais que converteram o setor bancário-financeiro brasileiro num extrator de renda e riqueza gerado pelo setor produtivo. É claro que se esperaria forte oposição das elites rentistas e proprietárias de bancos nesse cenário, mas sua resistência poderia ser vencida com o apoio de amplos segmentos da sociedade em torno de um novo pacto político que reúna os setores prejudicados pela financeirização da economia.

O segundo cenário que se poderia antever seria o da continuidade do regime de acumulação rentista-financeiro, reproduzindo a articulação estrutural dos interesses do setor bancário-financeiro com o setor exportador de commodities e às expensas do desenvolvimento socioeconômico sustentável do país. Esse cenário intermediário manteria a economia em sua atual trajetória de desindustrialização ou de especialização regressiva, convertendo o Brasil num país essencialmente primário-exportador com uma sofisticada plataforma de acumulação rentista-financeira como seu centro decisório, continuando a pautar as reformas neoliberais do Estado e as políticas de austeridade fiscal. O país teria sua economia voltada prioritariamente para os lucros desses dois setores ganhadores, promovendo a acumulação de riqueza no topo da pirâmide de distribuição enquanto aprofundaria a pobreza e o encolhimento das classes médias.

O terceiro cenário seria o pessimista e de-

correria da permanência e aprofundamento das condições estruturais e conjunturais que tornaram o segundo cenário possível. A financeirização usurária atingiria um paroxismo que terminaria exaurindo as bases econômicas e sociais de sua própria reprodução, na medida em que destruiria completamente a coerência macroeconômica e a coesão social, levando a economia e a sociedade brasileiras à uma grave crise estrutural. Um dos principais vetores desse cenário decorreria da captura total do setor público brasileiro pela alta financeira, convertendo o Estado brasileiro em um Estado mínimo, na prática, privatizado, pois completamente servil aos interesses da acumulação rentista-financeira e às demandas do setor exportador de commodities. Com a economia completamente desindustrializada, os ganhos de produtividade seriam extremamente baixos, provocando queda intensa do crescimento do PIB per capita. Os investimentos e gastos sociais seriam muito reduzidos, aumentando a concentração da renda e de riqueza e deteriorando drasticamente as condições de vida da população. As taxas de crescimento econômico tenderiam a ser ainda mais reduzidas e voláteis devido à ênfase que esse

regime põe sobre os salários como custo de produção, levando à atrofia do mercado de consumo interno que somente através de níveis elevados de superendividamento familiar e empresarial poderia adquirir algum dinamismo temporário, até que a inadimplência dispare e interrompa o ciclo expansivo de consumo, fazendo explodir a violência e o descontentamento social.

Como os fenômenos econômicos não estão inscritos nem evoluem segundo um determinismo mecanicista e inescapável, pois dependem das ações humanas conscientes, as probabilidades para a ocorrência de cada um desses três cenários não podem ser estimadas *ex ante*. Mais uma vez a história nos revela que de fato nunca está inteiramente escrita. Seu desfecho dependerá, como sempre foi, da dimensão política que estabelecerá as relações de forças sociais necessárias, seja à superação da financeirização sob controle do poder público e nos quadros da democracia, ou então à sua continuidade até que uma crise endógena, com impactos sociais e econômicos de alta gravidade lhe desestrua e lhe supere por dentro e definitivamente.

## Bibliografia

AGLIETTA, M. (2001). *Macroéconomie financière. 1. Finance, croissance et cycles*, La Découverte, Repères.

AGLIETTA, M. (2001). *Macroéconomie financière. 2. Crises financières et régulation monétaire*, La Découverte, Repères.

ARAÚJO, E., BRUNO, M., & PIMENTEL, D. (2012), *Financialization against Industrialization: a regulationist approach of the Brazilian Paradox*. *Revue de La Régulation. Capitalisme, Institutions, Pouvoirs*.

BARROS, L. C. M. de. *A moeda indexada: uma experiência brasileira. v. 2 n. 1: ago.1993[2]*. Economia e Sociedade.

BÉNASSY-QUÉRÉ, A, BOONE, L. et COUDERT, V. (1998). *Les taux d'intérêt*. La Découverte, Repères.

BOYER, Robert. (2015), *Économie politique des capitalismes: théorie de la régulation et des crises*. La Découverte, Paris, 2015

- BRAGA, J. C. (2017). *For a political economy of financialization: theory and evidence*. Economia e Sociedade, Campinas, v. 26, Número Especial, p. 829-856, dez. 2017.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. DE PAULA, L. F. & BRUNO, Miguel. (2020). *Financialization, coalition of interests and interest rate in Brazil*. 27 | *Révue de la Régulation*, 1er semestre/spring 2020.
- BRUNO, Miguel. (2021) *Entre a crise pandêmica e o pré-keynesianismo institucionalizado: a agonia social e econômica brasileira*. Revista NECAT – Ano 10, nº 19, Jan-Jun/2021
- BRUNO, Miguel (2019). *O ambiente macroeconômico brasileiro e o investimento industrial: uma análise dos fatores estruturais e propostas para ações governamentais*. Estudo IEDI, agosto/2019.
- BRUNO, Miguel & CAFFE, Ricardo. (2012). *Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento*. Economia e Sociedade, Campinas, v. 26, Número Especial, p. 1025-1062, dez. 2017.
- BRUNO, Miguel. (2013). *Brasil 2013: anatomia de um modelo e inventário de suas (des)ilusões*. <https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/Brasil-2013-anatomia-de-um-modelo-e-inventario-de-suas-des-ilusoes/7/28505>.
- BRUNO, Miguel. Diawara, Hawa,, Araújo, Eliane., Reis, Anna Carolina & Rubens, Mário (2011). *Finance-led growth regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas*. Econ. 31 (5), Revista de Economia Política, 2011.
- BRUNO, Miguel. *Régulation et Croissance Économique au Brésil après la libéralisation: un régime d'accumulation bloqué par la finance*. 3/4 | 2e semestre/Autumn 2008: Normes et institutions de la finance. [Revue de la régulation](#). Capitalisme, institutions, pouvoirs.
- COSTA, Fernando N. da. *Crítica à ideia de financeirização. Conduzir para não ser conduzido*. Coletânea de estudos sobre finanças. Blog da Cidadania & Cultura, maio de 2021.
- EPSTEIN, Gerald. *Financialization, rentier interests and Central Bank Policy*. PERI Conference on "Financialization of the World Economy", December, 2001;
- FINE, B., (2013). *Financialization from a Marxist Perspective*. *International Journal of Political Economy*, 42(4), pp. 47–66.
- GENTIL, D. (2020), *Dominância financeira e o desmonte do sistema público de previdência social no Brasil*. Castro e Pochmann (org.). Brasil, Estado Social contra a Barbárie. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, pp. 419-43.
- GENTIL, D. L. *Ajuste fiscal, privatização e desmantelamento da proteção social no Brasil: a opção conservadora do governo Dilma Rousseff (2011-2015)*. Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, n.o 46, jan.-abr., 2017.
- HARRIBEY, J-M. (2000). *La financiarisation de l'économie et la création de valeur. Document de travail. n. 45*. Centre d'économie du développement, Université Montesquieu-Bordeaux IV – France.
- HERRERA, William, Strauch, Júlia & Bruno. Miguel. (2020), *Economic complexity of Brazilian states in the period 1997–2017*, Area Development and Policy, DOI: 10.1080/23792949.2020.1761846, <https://doi.org/10.1080/23792949.2020.1761846>.
- KARWOWSKI, E. and STOCKHAMMER, E., (2017). *Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies*. *Economic and*

*Political Studies*, 5(1), pp.60-86.

KRIPPNER, G., (2005). *The financialization of the American economy*. *Socio-Economic Review* 3(2), pp. 173-208.

LAPAVITSAS, C., (2011). *Theorizing financialization*. *Work, Employment & Society*, 24(4), pp. 611-624.

MADER, P., MERTENS, D. and VAN DER ZWAN, N. (2020). *Financialization: An Introduction*. In P. Mader, D. Mertens and N. van der Zwan (eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization* (pp. 1-16). Abingdon: Routledge .

MEDIALDEA, Bibiana. *Brazil: an economy caught in a financial trap (1993-2003)*. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 33, no 3 (132), pp. 427-445, July-September/2013.

MAGDOFF, H. and SWEEZY, P., (1987). *Stagnation and the Financial Explosion*. New York: Monthly Review Press.

PAGLIARI, S. e YOUNG, K. L. (2020). *How financialization is reproduced politically*. In *The Routledge International Handbook of Financialization*. Edited By Philip Mader, Daniel Mertens, Natascha van der Zwan. 1 st Edition.

PALLEY, T.I., (2008). *Financialization: What It Is and Why It Matters*. In Hein, E., Niechoj, T., Spahn, H.-P., and Truger, A., (eds.) *Finance-Led Capitalism: Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector*. Marburg: Metropolis, pp. 29-60.

PRATES, D. M. (1999) A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. *Revista de Economia Política*, São - Paulo - SP, v. 19.

STOCKHAMMER, E., (2004). *Financialisation and the slowdown of accumulation*. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), pp. 719-741.

STORM, S., 2018. *Financialization and economic development: a debate on the social efficiency of modern finance*. *Development and Change*, 49(2), pp. 302-329.

STREECK, W. (2013). *The Politics of Public Debt. Neoliberalism, Capitalist Development and the Restructuring of the State*. MPIfG Discussion Paper 13/7.

VAN DER ZWAN, N., (2014). *Making Sense of Financialization*. *Socio-Economic Review*, 12(1), pp. 99-129.

VAN TREECK, T. (2009): *The political economy debate on 'financialization' – a macroeconomic perspective*. *Review of International Political Economy*, 16(5), pp. 907-944.

GRUPPI, L. 1978. *O conceito de hegemonia em Gramsci*. Rio de Janeiro: Graal.

GRAMSCI, A. 2002. *Cadernos do cárcere*. Vol. 5. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.





**FONACATE**

Fórum Nacional Permanente  
de Carreiras Típicas de Estado

[www.fonacate.org.br](http://www.fonacate.org.br)