

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

Rodrigo Dorfman Mascarenhas

**GLOBALIZAÇÃO E MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA E OS IMPACTOS DOS
CICLOS DE LIQUIDEZ NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Porto Alegre

2021

Rodrigo Dorfman Mascarenhas

**GLOBALIZAÇÃO E MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA E OS IMPACTOS DOS
CICLOS DE LIQUIDEZ NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Projeto de Trabalho de Conclusão
submetido ao Curso de Graduação em
Relações Internacionais da Faculdade de
Ciências Econômicas da UFRGS, como
requisito parcial para obtenção do título de
Bacharel em Relações Internacionais
Orientador: Prof. Dr. Maurício Andrade
Weiss.

Porto Alegre

2021

Rodrigo Dorfman Mascarenhas

**GLOBALIZAÇÃO E MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA E OS IMPACTOS DOS
CICLOS DE LIQUIDEZ NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas e Relações Interacionais da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Relações Internacionais.

Aprovado em: Porto Alegre, 22 de Novembro de 2021

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Maurício Andrade Weiss (Orientador) - UFRGS

Prof.^a Dr.^a. Luiza Peruffo - UFRGS

Prof. Dr. André Moreira Cunha - UFRGS

RESUMO

O Brasil tem passado por recorrentes choques externos, especialmente após sua abertura aos fluxos de capital e após a intensificação crescente destes na economia global, características derivadas da Globalização Financeira. Este trabalho tem como tema abordar os impactos dos ciclos de liquidez inerentes a estes fluxos na economia nacional. Para isto serão analisadas algumas das alterações ao funcionamento da economia global nas últimas décadas, destacando-se a financeirização, a globalização e o neoliberalismo. Após isto serão destacadas várias das assimetrias resultado da posição do Brasil enquanto país periférico. E, no último capítulo os choques externos recentes serão analisados empiricamente, com o fim de discernir suas causas e impactos. Este trabalho tem como metodologia a análise bibliográfica, historiográfica e de dados. Considera-se que os ciclos de liquidez impactam no desenvolvimento econômico bem como na estabilidade econômica, especialmente devido ao distanciamento crescente da dinâmica e do funcionamento destes fluxos em relação à economia real.

Palavras-chave: Fluxos Financeiros; Ciclos de Liquidez; Neoliberalismo; Globalização; Financeirização; Economia Brasileira.

ABSTRACT

Brazil has been through recurring external shocks, notably after its opening to capital flows and after the growing escalation of the aforementioned, both features branch from the Financial Globalization. This paper has its focus on evaluating the impacts of the liquidity cycles intrinsic to those flows in the national economy. To this, some changes in the workings of the global economy shall be evaluated, highlighting the financialization, the globalization and the neoliberalism. After that many of the asymmetries inherent to Brazil's position as a peripheric country shall be underlined. Lastly, in the final chapter the recent external shocks will be subject to empirical analysis by means to identify its causes and its impact. This paper has bibliographical, historiographical and data analysis as its research method. It is considered that the liquidity cycles impact in the economic development and in the economic stability as well, specially due to the growing detachment between the dynamic and the workings of those flows in comparison to the real sector.

Keywords: Financial Flows; Liquidity Cycles; Neoliberalism; Globalization; Financialization; Brazilian Economy.

AGRADECIMENTOS

Sou, primeiramente, grato à minha mãe, Adriana e ao meu pai, Gilmar, pela faísca da vida, pela bússola guia e pelo amor que aprendi com eles. Também pelas muitas referências intelectuais, dentro e fora deste trabalho. Destaco meu pai, que já não está mais aqui e que tantas vezes me deu forças, inspirações e lágrimas no processo de escrita deste trabalho. Além disto agradeço meu irmão Raul pela vivacidade, pela alegria e pelo amadurecimento que me traz nossa relação.

Sou grato a quem dou o amor que aprendi, minha namorada e parceira Eduarda, que sempre me incentivou e me encorajou, acreditou em mim e me deu energia para seguir em frente. Também sou grato aos meus amigos, especialmente os que dividiram apartamento comigo neste processo, que aguentaram meu stress e que me apoiaram nessa reta final.

Agradeço também aos meus professores, especialmente os que não só deram conteúdo como serviram de exemplo. Agradeço, dentre meus professores, especialmente meu orientador, o Dr. Maurício Weiss, que desde o começo foi essencial para a realização deste trabalho. Sou grato à banca também, pela valiosa oportunidade de aprendizado.

Por fim, sou grato à todos que ajudam quem me ajudou, esta conquista está no meu nome mas tem incontáveis responsáveis.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 COMPOSIÇÃO E CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA INTERNACIONAL FINANCEIRIZADO, GLOBALIZADO E NEOLIBERAL – CAPÍTULO 1.....	12
2.1 Abordagens de Longa Duração para a Globalização	12
2.2 A Formação do Ciclo Americano de Acumulação e a Fase Financeirizada Deste Ciclo.....	17
2.3 As Características do Novo Regime Neoliberal e da Expansão da Financeirização.....	25
2.4 Conclusão.....	33
3 ASSIMETRIAS ENTRE CENTRO E PERIFERIA NA GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRIZADA E NEOLIBERAL – CAPÍTULO 2	35
3.1 Atraso produtivo.....	35
3.2 Assimetria Financeira/Monetária	45
3.3 Conclusão.....	51
4 ANÁLISE EMPÍRICA DAS INSTABILIDADES SISTÊMICAS GERADAS PELOS FLUXOS DE CAPITAIS – Capítulo 3.....	53
4.1 Reinserção dos Países Periféricos e Crises Cambiais 1997-2001	53
4.2 Do Ciclo de Liquidez à Crise de 2008.....	63
4.3 Recuperação Pós-Crise e o Taper Tantrum	71
4.4 Conclusão.....	78
5 CONCLUSÃO	79
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	85

1 INTRODUÇÃO

Desde o choque do endividamento externo da década de 1980, a economia brasileira tem passado com certa frequência por choques externos, passando pela crise do final da década de 1990, a Crise de 2008 e o *Taper Tantrum* na década de 2010. Em todos estes casos houve uma súbita reversão no cenário internacional com consequências desestabilizadoras à economia nacional e a dinâmica de capitais internacionais teve papel central enquanto fator de transmissão. Além desta dinâmica, é possível observar a importação do modelo contemporâneo de funcionamento da economia nacional após o choque supracitado, na década de 1980. A tendência mais volátil e acelerada dos fluxos de capitais bem como a estagnação econômica contemporânea são características recentes na economia internacional e na economia brasileira que se relacionam diretamente.

Destacam-se neste trabalho enquanto expressões dessa relação os choques supracitados no parágrafo anterior, bem como seus impactos na economia brasileira e a desaceleração econômica desde a década de 1980 com a adoção do novo modelo, culminando na estagnação econômica da década de 2010, que foi a década de pior desempenho econômico nos últimos 120 anos (BALASSIANO, 2019). Ambos os elementos são discutidos neste trabalho enquanto parte da inserção internacional brasileira. O presente trabalho tem como objetivo central analisar algumas das principais limitações estruturais que a economia brasileira tem experienciado devido a esta inserção internacional.

Para tal, a pergunta de pesquisa é: quais os impactos da globalização e da mundialização financeira, bem como dos ciclos de liquidez internacionais na economia brasileira? A motivação desta pergunta de pesquisa passa pela compreensão de que tanto as mudanças do funcionamento do sistema econômico internacional quanto os ciclos de liquidez internacionais afetam a economia brasileira. Estes dois fatores se relacionam diretamente com as alterações que são questões chave para a compreensão do objetivo do trabalho. Para executar este objetivo, serão utilizadas revisão bibliográfica, análises históricas e dados estilizados.

Partindo da hipótese de que o teor cíclico dos fluxos de capitais em contexto de abertura econômica tem constrangido a política econômica e o crescimento brasileiro, serão discutidas as alterações no sistema internacional contemporâneo,

especialmente colocando em foco a economia internacional para depois serem analisadas os impactos destas alterações na economia brasileira. Na economia internacional podem ser observadas três características que serão discutidas neste trabalho: a financeirização, a globalização e o neoliberalismo.

Estes três fatores são chave para compreender as alterações estruturais na economia internacional. A globalização descreve o aumento da escala espacial, da velocidade e do volume das relações humanas; a financeirização se configura entre outros aspectos enquanto a maior alocação de capital na área financeira se comparado a área produtiva, denotando menor dinamismo econômico, maior tendência à especulação e a crises bem como uma exaustão do paradigma produtivo; o neoliberalismo é o arcabouço ideológico que acompanha diversas destas alterações recentes no sistema, se baseando em menor participação estatal da economia e maior abertura internacional.

No que tange os fluxos financeiros, estes fatores geram maior velocidade, volume e volatilidade dos fluxos financeiros em um contexto de integração internacional das economias nacionais, isto gera instabilidade e perda de autonomia de política econômica. No que toca ao modelo de funcionamento da economia brasileira, é notória a maior internacionalização, a desindustrialização, a diminuição da participação estatal e a redução nos investimentos produtivos.

Outra questão essencial é a relação centro-periferia presente no sistema, a qual é expressada neste trabalho especialmente pela questão da assimetria monetária, financeira e produtiva, que é central para a intensificação da instabilidade dos fluxos financeiros bem como para o agravamento da posição brasileira neste modelo internacionalizado.

Tendo em vista estas alterações, este trabalho analisará a "Globalização e Mundialização Financeira e os Impactos dos Ciclos de Liquidez na Economia Brasileira" com o fim de trazer um estudo sobre algumas das novas limitações estruturais que a economia global traz para o Brasil, enquanto um país periférico¹, destacando especialmente a instabilidade vinda do setor externo, a qual impacta tanto o desempenho macroeconômico, quanto o produtivo e o engessamento da política

¹ Este termo será utilizado neste trabalho ao invés de emergente ou de subdesenvolvido independentemente do sinônimo utilizado pelos autores referenciados. A escolha do termo se dá pela centralidade do conceito de hierarquia monetária e pelo conceito dos ciclos de acumulação, que se dividem entre centro e periferia, para o trabalho.

econômica devido à necessidade de se integrar à economia global, bem como tentar mitigar as instabilidades exógenas.

Para realizar esta análise, o primeiro capítulo fará uma revisão teórica sobre as evoluções estruturais do sistema: a globalização, a financeirização e a ascensão do neoliberalismo. No primeiro subcapítulo será abordada a globalização enquanto uma rede (pelo conceito de McNeill e McNeill, 2003), que assume características mais do que apenas econômicas e que representa um aumento das relações institucionalizadas em escala e em intensidade tanto na área objetiva quanto na área intersubjetiva; também será abordada a dimensão intersubjetiva da rede. Para abordar a dimensão objetiva, o segundo subcapítulo traz a noção dos ciclos de acumulação de Arrighi para ilustrar o processo de financeirização e de formação da arquitetura institucional contemporânea, destacando o ciclo estadunidense de expansão material e financeira. Por último, o terceiro subcapítulo trata sobre a financeirização por meio do neoliberalismo, enquanto subproduto das alterações iniciadas na década de 1960 com o crescente aumento da financeirização.

No segundo capítulo, serão abordadas as assimetrias financeiras, monetárias e produtivas que a economia brasileira tem vivenciado nas últimas décadas, desde a expansão da rede global sob sua economia nacional, abordando a sua integração ao sistema internacional. Onde o primeiro subcapítulo focará na assimetria produtiva, dando destaque para as alterações no regime de acumulação, especialmente ligadas à tríade de características destacadas no último capítulo e seus impactos na economia nacional. O segundo subcapítulo abordará as assimetrias financeiras e monetárias: a posição do real na hierarquia de moedas e a posição brasileira no sistema internacional podem ser ambas destacadas como periféricas, isto, em um contexto de livre fluxos de capitais e de abundância de especulação, gera um alto grau de engessamento na política econômica e uma adequação da economia brasileira à funcionalidade enquanto um receptor de capitais. Ademais, também são perceptíveis aumentos na instabilidade à economia nacional, a qual assume um padrão cíclico reativo à economia global.

No terceiro capítulo, serão feitas análises sobre as crises recentes com o fim de elucidar com base na combinação de fatos estilizados e revisão da literatura a reatividade e os impactos da economia brasileira aos ciclos da economia global. Os subcapítulos estão divididos entre as crises de 1998/1999, de 2008/2009 e o *Taper Tantrum*. Onde serão abordados os precedentes à crise, o impacto da mesma e a

reação à crise por parte da política econômica e as sequelas destas variações no cenário externo para a economia nacional. O limite da análise da economia brasileira passa pela adoção do neoliberalismo até a metade da década de 2010.

2 COMPOSIÇÃO E CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA INTERNACIONAL FINANCEIRIZADO, GLOBALIZADO E NEOLIBERAL – CAPÍTULO 1

No presente capítulo serão abordados os conceitos de globalização, financeirização e neoliberalismo para destacar algumas das mudanças estruturais que ocorreram na arquitetura e no funcionamento da economia internacional com o fim de expor posteriormente no trabalho os impactos destas alterações na economia brasileira. No primeiro subcapítulo, será abordada a globalização sob um viés de redes, com o fim de poder discorrer com a dinâmica necessária esta evolução sistêmica. O foco será teórico, na medida que este subcapítulo servirá para dar a escala da discussão.

No segundo subcapítulo será abordada a expansão recente da rede, por meio principalmente da análise historiográfica de Arrighi, e a arquitetura fruto desta expansão, trazendo diversos elementos de autores como Chesnais. Também será retratado o processo de financeirização ocorrido desde 1960 enquanto central para compreendermos os rumos da economia internacional. O subcapítulo final aborda a extensão dos impactos do neoliberalismo, tratado como nova realidade intersubjetiva que acompanha as mudanças estruturais do sistema financeirizado e globalizado.

2.1 Abordagens de Longa Duração para a Globalização

Diversas teorias procuram abordar a história humana sob um viés de longa duração. Jared Diamond pode ser citado como um exemplo em seu livro *“Guns, Germs and Steel”*, mas para começar o debate do fenômeno “Globalização” será utilizado o livro *“The Human Web: A Bird’s-Eye View of World History”*, escrito por William McNeill e por seu filho, John Robert McNeill. O conceito central que o livro traz para descrever a história humana é o de Redes (MCNEILL; MCNEILL, 2003).

A Globalização foi um termo cunhado na década de 80 para descrever o aumento relativo do comércio internacional se comparado ao PIB, uma tendência nova na história que denota a diminuição dos custos de troca dos capitais voltados tanto para o comércio, quanto para produção e para o capital financeiro. As Redes são um conceito útil para descrever a Globalização.

Apesar da origem econômica do conceito, a natureza da mudança sistêmica definida por esse conceito não é estritamente econômica, assim como seus impactos.

O mesmo se aplica para as redes, que assumem caráter totalizante para analisar a sociedade na medida que são usadas para definir as relações coletivas entre os seres humanos. Redes falam sobre os padrões de organização em diversos níveis e podem assumir, como será elaborado abaixo, formas variadas. Segundo os McNeills, a história humana é marcada pela expansão de instituições, que se materializam na forma de redes (MCNEILL; MCNEILL, 2003).

Neste sentido, para os McNeills, a dinâmica da história é a intencionalidade humana e as redes são as conexões entre humanos que resultam destas intencionalidades, os autores caracterizam redes num espectro entre de cooperação e competição, além disto, que “*Webs date to at least the ability to speak*” (MCNEILL; MCNEILL, 2003). As Redes foram assumindo papel cada vez mais importante na história de acordo com as vantagens competitivas alcançadas por maior escala de cooperação e domínio, sendo o limite da escala tanto técnico quanto ideológico para as mesmas (MCNEILL; MCNEILL, 2003).

A forma de explicar a Globalização por meio de Redes é precisamente compreender que a Globalização é a manifestação das Redes no mundo contemporâneo. Tal raciocínio será elaborado nos próximos parágrafos por meio da explicação do conceito de redes, na conclusão do capítulo o mesmo argumento será novamente abordado.

As redes tem elementos tanto concretos (técnicos e materiais) quanto ideais (ideológicos e culturais) (MCNEILL; MCNEILL, 2003), além de poderem assumir características mais voltadas para a cooperação ou para a coerção/dominação – que serão tratadas sob a terminologia da dualidade simetria/assimetria, partindo de um sentido de que as redes não levam necessariamente a relações igualitárias nem nutrem resultados iguais para todos os participantes (HIGGINS; RIBEIRO, 2018). Exemplos de redes concretas são os entrepostos criados por Ghengis Khan por toda a extensão de seu império como forma de proteger e otimizar a troca de bens e informações, o cabeamento submarino de telefonia criado no século XIX para conectar a Europa e os EUA e as torres de internet e smartphones. Existem também paradigmas técnicos como o uso de montarias, as caravelas para as grandes navegações e o avião que possibilitaram a expansão das redes.

No campo ideal, o objeto é menos evidente, mas pode ser explicado com o conceito de Harari de *Inteligência Intersubjetiva*. Inteligência Intersubjetiva é o que Zizek define como o desconhecido conhecido, ou seja, aqueles elementos da

compreensão social humana tão enraizados que se tornam pré-determinados (ZIZEK, 2008). *Inteligência Intersubjetiva* parte da noção de uma subjetividade dividida, comum, e basilar para a organização social humana. Harari argumenta que o ser humano não possui capacidade de manter mais do que algumas centenas de relações, portanto a organização em massa que é padrão na atualidade decorre de bases e crenças comuns de indivíduos que se tornam um grupo. A *Inteligência Intersubjetiva* não é racional precisamente pela predeterminação e pela sua subjetividade. Exemplos podem ser encontrados na religião e na crença de pertencimento à um estado nação (HARARI, 2016). A ideologia é outro paradigma da expansão das redes, um exemplo são as crenças medievais europeias de que no oceano Atlântico, ao invés das Américas, existia um precipício.

Para os McNeills, estes tecidos de redes tem natureza expansiva e, como já afirmado, assimétrica ou simétrica. Nos McNeills, a expansividade decorre da intencionalidade humana bem como dos ganhos de escala (MCNEILL; MCNEILL, 2003), contudo, outros autores que serão utilizados para descrever a gênese da Rede moderna oferecem um contraponto.

A rede mundial que observamos neste estudo foi se constituindo após a gênese do Capitalismo na Europa mediante as expansões ultramarinas. Esta é o mesmo objeto de análise do Sistema Mundo de Wallerstein. Para Wallerstein o Sistema Mundo tira sua expansividade da lógica capitalista (WALLERSTEIN, 2006), o mesmo se aplica para Arrighi na visão dos ciclos de acumulação que dependem da expansividade material do sistema (ARRIGHI, 1996). Independentemente da lógica causal da expansão, ambos identificam este padrão no sistema.

Quanto à simetria ou não, McNeill e McNeill (2003) afirmam que foram nestas redes que se criaram as primeiras divisões hierárquicas estruturais sociais: a massificação e institucionalização das desigualdades. Usando a teoria de McNeill e McNeill (2003) e a visão de que o capitalismo tende a gerar relações de predação, como será elaborado a seguir, pode-se inferir que a dominação e a coerção são características extremamente presentes às relações em âmbito global no capitalismo globalizado, tanto num nível ideal quanto num nível material. A noção de que o capitalismo é um conjunto de instituições predominantemente predatórias é bem elaborada por Thorstein Veblen (VEBLEN, 1899) .

Veblen, assim como os McNeills, é um institucionalista que traz dentro da sua visão de instituições a dualidade cooperação e dominação, usando, em seus

trabalhos, a etimologia de industriabilidade/trabalho eficiente/criação e predação. Onde ambos estariam presentes no leque de “instintos” humanos, em que “instinto” é uma predisposição psicossocial, esta dualidade é acompanhada de uma forte influência evolucionista que oferece às instituições a capacidade de dinamismo, similarmente às teorias darwinistas, algo próprio do período que o autor escreveu seus trabalhos: na virada do século XIX para o século XX.

Nesse cenário de instituições dinâmicas com influências duais, a história humana é dividida em três paradigmas principais segundo o autor: i) o Estado Selvagem; ii) o Paradigma Bárbaro Predatório; e iii) o Paradigma Pecuniário Predatório. O passo entre as instituições dominantes selvagens e predatórias é a presença da classe dominante predatória na sociedade, que surgiu com a propriedade privada, fruto dos excedentes gerados pelo impulso social de “trabalho eficiente”. A apropriação da propriedade privada não é uma lógica que funciona apenas com coisas, mas com pessoas também – para ele, esta é a gênese do machismo, onde a mulher assume papel social de objeto. Veblen reconhece a presença de escravos no estágio Bárbaro Predatório, mas ainda não reconhece preconceito étnico (VEBLEN, 1899).

O preconceito étnico vem na virada do estágio Bárbaro Predatório para o Pecuniário Predatório: no primeiro, a tomada do excedente vem por meio de violência direta e guerras, já no segundo, vem por meio de dominações intrassociais por meio da submissão das classes oprimidas, que serão elaboradas logo mais. Em ambos os estágios, a classe predatória assume papel não produtivo na sociedade, mas sim de tomador dos excedentes produtivos para si, bem como de um consumo abastado (VEBLEN, 1899).

Em menor escala no estágio Bárbaro e em maior escala no estágio Pecuniário, Veblen (1899) destaca o conceito de emulação como forma de dominação: emulação é a capacidade ou não dos membros da sociedade de reproduzir os padrões de comportamento e consumo das classes dominantes, onde a capacidade de emulação ou não influencia diretamente na “respeitabilidade” de qualquer membro desta sociedade. O consumo e os costumes figuram-se aceitáveis se são compatíveis com seu estrato social, bom se se aproximam de estratos superiores e o sonho é ter um padrão da classe predatória (VEBLEN, 1899).

O conceito de “respeitabilidade” é importante na medida que representa tanto a autoestima do indivíduo em questão quanto o status social que o mesmo possui,

sendo profundamente importante para a satisfação e felicidade do membro da sociedade. Esta vontade acaba por assumir um papel de competição predatória, exacerbando os instintos de dominação sociais. É interessante analisar que na teoria de Veblen, as classes predatórias só podem existir mediante a aceitação geral desta classe dominante, bem como de seus valores, característica parecida com o conceito de hegemonia de Gramsci: consentimento à dominação por meio da aceitação da cultura dominante. Os impactos disso são as tentativas de emulação dos costumes e hábitos comuns nas classes dominantes, um exemplo que Veblen dá é a moda (BATEIRA; VELEN, 2018).

É com o aprofundamento da centralidade da “respeitabilidade” que as classes dominantes exercem a predação no paradigma Predatório Pecuniário, e é neste modelo que os símbolos sociais representantes da capacidade de dominação ganham ainda mais centralidade, dando gênese aos demais preconceitos. Os símbolos sociais, que se manifestam muito pela capacidade de consumo, levam à uma visão parecida com a de Marx do capital, só que com o consumo: a dupla função de valor de uso e valor social. Para Veblen, a sociedade capitalista entra em crise na medida que partes maiores destes excedentes são tomados pelas classes Predatórias (BATEIRA; VELEN, 2018).

Considerando a visão da Globalização enquanto uma instituição capitalista, logo, predatória (VELEN, 1899) e, portanto, baseada em dominação/relações assimétricas e se levando em conta as similaridades nas dualidades de Veblen e de McNeill e McNeill, podemos assumir que os impactos que a mesma assume superam apenas a noção da expansão das cadeias produtivas ou mesmo das comunicações: estes impactos assumem um teor de hegemonia e padronização global da dominação sistêmica. Tal assimetria será elaborada de forma mais completa, unindo as duas teorias bem como outras no fim do capítulo.

Se a Globalização pode ser compreendida enquanto o estágio contemporâneo das expansões das redes, então a mesma totalidade é vigente para deduzir tanto o alcance quanto os impactos deste movimento. Esta totalidade é reforçada no especialmente tanto pela escala espacial quanto pela escala informacional que a globalização possui (SANTOS, 2000). Tais efeitos, considerando que o sistema não é apenas material, mas ator nas áreas intersubjetivas, leva à uma crença de que o sistema assume uma postura com teor totalitário, onde a participação no sistema não ocorre apenas pela necessidade de subsistência, mas também pela hegemonia

cultural informacional que a Globalização enquanto rede tem reproduzido. O impulso dos indivíduos não é apenas em prol de seu bem-estar, mas sim da emulação dos padrões ideológicos que a sociedade informacional propaga.

O capitalismo é motor da rede mundial, e por sua estrutura assume teor assimétrico e de dominação, sendo esta dominação tanto material quanto no campo ideal. A dominação ideal se dá por meio da necessidade de emulação dos padrões de Respeitabilidade num contexto de informação em massa por meio de fontes oligopolizadas. O padrão de expansão desta rede é primariamente capitalista, movido por novas oportunidades de lucro. A seguir será feita uma análise histórica da composição da rede contemporânea, com fim de trazer todas essas caracterizações para o plano concreto.

2.2 A Formação do Ciclo Americano de Acumulação e a Fase Financeirizada Deste Ciclo

Ao realizar a análise histórica será utilizado o livro “O Longo Século XX” (ARRIGHI, 1996) para elaborar o processo histórico recente da expansão desta rede, concomitante com o capitalismo, com enfoque no período considerado como o “Ciclo de Acumulação Americano”. O enfoque será dado neste autor pela capacidade do mesmo de analisar o progresso do sistema (rede) junto com a capacidade de relacionar o sistema financeiro e a economia política internacional com um alto nível de análise. Este será útil para evidenciar as evoluções recentes do sistema e dar um pano de fundo para abordar o período recente. Junto com este, para abordar a realidade recente do capitalismo, será utilizado o livro “Finance Capital Today”, de François Chesnais (CHESNAIS, 2016).

Um ponto comum entre ambos os autores é a visão da centralidade da financeirização na conjuntura moderna do capitalismo, que se inicia tanto na teoria de Arrighi quanto de Chesnais durante a década de 1960. Chesnais tem o mérito de sistematizar de forma ampla e detalhada o *status quo* da economia capitalista moderna, mas não se propõe em seu livro desenvolver um aporte histórico que alcance o período antes do início da financeirização, na década de 60. Juntando ambos os autores, é possível aproveitar a visão histórica ampla de Arrighi que, como discutido, pode ser utilizado para contextualizar a formação da rede globalização e a descrição sistêmica atual que Chesnais constrói.

Em Arrighi, a expansão ultramarina e capitalista europeia é o processo que transcurre resultado das construções dos ciclos de acumulação, processo semelhante ao considerado criador do Sistema Mundo, diferente dos Sistemas Império, que tinham limites geográficos (WALLERSTEIN, 2006). Esta expansão, para Arrighi, se dá por pulsões capitalistas de expansão dos ciclos de acumulação, onde a expansão sistêmica é resultado da busca por novas oportunidades de lucro pelas camadas capitalistas do centro de cada ciclo de acumulação. Arrighi divide em quatro os ciclos de acumulação capitalistas: o das cidades italianas (Genova e Veneza), dos Países Baixos, Inglaterra e Estados Unidos. Estes ciclos tem semelhanças quanto à sua gênese, apogeu e decadência bem como quanto ao seu papel no sistema capitalista em expansão (ARRIGHI, 1996).

A gênese de cada ciclo vem de uma oportunidade de expansão material com potencial lucrativo por parte de grupos capitalistas, em geral alinhados à estados dispostos a assumir o projeto. A quebra de paradigma que leva à realização do lucro pode ser expansiva ou intensiva (ARRIGHI, 1996).

A contradição inerente destas expansões é a mesma que a do capitalismo para autores como Arrighi, Chesnais, Smith e Marx: a queda da taxa de lucro. Cada ciclo, seja de expansão ou de intensificação sistêmica do lucro, se inicia através de grandes oportunidades e aberturas de novos mercados, ramos e atividades para o capital ocioso. Todavia, com o tempo, devido ao aumento da competição, a taxa de lucro vai caindo até perder potencialidade relativa ao lucro auferido no capital financeiro.

Arrighi tipifica estes ciclos como possuidores de fases “A” e “B”, onde a fase “A” é a expansão material supracitada e a “B” é a de financeirização. As fases “A” e “B” são divididas por uma crise sinalizadora, a qual inaugura a fase “B” e abre espaço para o embrião do novo ciclo de acumulação material em fase “A”. O novo centro do sistema assume a hegemonia após uma crise final do modelo e subsequente caos sistêmico.

Essa teoria carrega três características relevantes para este trabalho: a noção de expansão sistêmica do capitalismo com a história, a noção de centros exportadores do modelo e a financeirização do capitalismo enquanto um processo sistemático. As duas primeiras falam da forma que a rede Globalização se expande e como, onde o modelo cresce de forma centrífuga ao núcleo, tipicamente onde o dominante está mais próximo ao centro. A terceira fala sobre o próximo passo da análise: a financeirização,

processo central ao tema que servirá de ponte para juntar as teses de Chesnais e Arrighi, onde o primeiro continuará a elaboração que o segundo inicia.

A seguir, descrever-se-á o ciclo de acumulação atual – o norte-americano – e posteriormente serão contextualizadas estas características neste ciclo, bem como será ampliado o debate na conexão destas com as teorias dos autores supracitados. A descrição do ciclo americano dará meios para definir as características modernas do sistema.

A fase “A”, material, do ciclo de acumulação americano, seguindo a lógica supracitada, começou após a crise sinalizadora do ciclo de acumulação inglês, o ciclo anterior, sendo essa a longa depressão de 1873-1896 (ARRIGHI, 1996). Esta crise foi considerada a primeira depressão em âmbito global, afetando especialmente a Inglaterra, a qual foi perdendo espaço em diversos campos produtivos para a Alemanha e os EUA. Começada na Alemanha, a crise se expandiu pela instabilidade do lastro de ouro que este país mantinha em relação ao franco, bem como pela não cooperação internacional quanto à concentração de prata nas cunhagens das moedas de países europeus que usavam ambos os metais (EICHENGREEN, 2008). A falta de ouro gerou uma deflação na Alemanha, que pela concentração e pela centralização do capital, própria do período monopolista do fim do século XIX, foi se espalhando como instabilidade pelo resto do mundo (CURVO, 2011).

O panorama após a crise sinalizadora se configurava de forma que vários capitais ingleses foram se voltando para lucros ultramarinos por meio de empréstimos e de investimentos em detrimento de investimentos produtivos locais. Os EUA foram os maiores receptores e beneficiários destes fluxos financeiros, criando uma relação de dívida especialmente elevada entre a ex-colônia e sua ex-metrópole, comum na troca de bastão de ciclos. O padrão de lucros ultramarinos à base de investimentos externos se repete hoje em dia, condizente com a fase “B” do ciclo, onde o beneficiário é o Sudeste Asiático, em especial a China. O que não se repete é o padrão de endividamento, pois os EUA se configuram como devedor internacional (ARRIGHI, 1996). O crescimento econômico americano pós guerra civil, bem como a pujança industrial e o tamanho do mercado crescente garantiam a este país um lugar cativo nestes investimentos, superando a Alemanha unificada, a outra potência nascente do período (ARRIGHI, 1996).

A relação receptor-fornecedor de capital anglo-saxã foi revertida no pós Primeira Guerra Mundial. A Primeira Guerra Mundial foi um motor de mudança desta

relação na medida que a necessidade de capitais se inverteu e que o vácuo mundial de capital criado pelos déficits volumosos da Inglaterra no âmbito militar, decorrência da participação na Primeira Guerra Mundial, foi preenchido pelos EUA. A Inglaterra, em busca da manutenção da posição hegemônica da libra, reestabeleceu seu câmbio para níveis pré-guerra, demasiado valorizada para o período. O aumento dos salários reais bem como este ajuste fez com que a indústria inglesa se tornasse ainda menos competitiva, seguindo a tendência já presente após 1873. A Inglaterra teve sucesso na manutenção da centralidade da Libra, mas diversas empresas e negócios foram migrando para fora do país, especialmente para os EUA (CURVO, 2011).

Os EUA assumiram o papel de detentor da abundância e liquidez de capital global. Tal situação foi paradigmática na medida que proporcionou aos EUA detenção dos lucros nacionais e capacidade de extroversão do seu capital para auferir lucros globais, dando aos EUA tanto o volume de lucros quanto o capital político de ser investidor e credor internacional.

A libra ainda deteve seu papel de moeda central, lastreada em ouro, denotando que a centralidade do capitalismo global ainda estava em transição, porém o dólar foi ganhando espaço, junto com a maior participação econômica e institucional americana no cenário internacional (ARRIGHI, 1996).

O regime monetário e financeiro após a Primeira Guerra Mundial foi baseado no idealismo liberal de Woodrow Wilson, que era diretamente conflitante com o mundo de potências desconfiadas e voltadas para a autonomia nacional durante o entreguerras, onde o passado imediato demonstrou a centralidade da *realpolitik* para os estados e o futuro se demonstrava incerto. Este impulso era presente mesmo dentro dos próprios EUA, que, apesar de já demonstrarem capacidades e estrutura, careciam de uma frente política e econômica unificada para exercer a hegemonia internacional.

Os EUA continuaram aumentando a vantagem produtiva sobre outros países, num período que a maioria estava estagnada pela falta de capital para investimento no pós guerra num contexto de financeirização que se retroalimentava, e com o comércio entravado precisamente por esta influência dos interesses de competição interestatal, em oposto dos interesses cosmopolitas, típicos das elites expansionistas da hegemonia anterior (ARRIGHI, 1996).

Para mitigar este desequilíbrio entre a Inglaterra e os EUA, foi acordada uma queda na taxa base de juros americana, com o fim de diminuir a atratividade deste

mercado. Esta queda da taxa de juros causou um aumento nos preços das ações da Bolsa de Nova Iorque, numa bolha que durou de 1927 até 1929 (CURVO, 2011).

A solução do capital internacional foi se voltar para a esfera financeira, que foi se tornando cada vez mais volátil e concentrada nos mercados americanos. Neste mercado, centrado em Nova Iorque, diversas atividades especulativas, como títulos equivalentes a derivativos e empréstimos demasiado otimistas foram inchando o valor dos bens disponibilizados na bolsa nova-iorquina (CURVO, 2011).

Estes capitais concentrados nos EUA foram os transmissores potentes da crise de 1929 mediante superacumulação num contexto de insegurança, quando este choque retraiu todas as principais economias nacionais para proteções cambiais e comerciais (ARRIGHI, 1996). Após isso, as influências cosmopolitas e mundializadoras do comércio, que já estavam em posição delicada, deram lugar para as forças nacionais e competitivas próprias dos dilemas geopolíticos da competição entre potências bem como para as tensões imperiais do caos sistêmico próprio do período entreguerras.

No pós Segunda Guerra Mundial se estabeleceram as organizações determinantes do regime norte-americano de acumulação: Bretton Woods, o MAD (Mutual Assured Destruction) e Carta das Nações Unidas (ARRIGHI, 1996). O contexto econômico internacional que já posicionava os EUA enquanto maior potência produtiva também configurou os mesmos como maior potência militar e ideológica no pós Segunda Guerra Mundial. Estes fatores proporcionaram aos EUA a possibilidade bem como a necessidade de liderar a reconstrução e a remoldagem da economia global, destruída especialmente no centro, com profundidade o suficiente para fundar uma nova hegemonia.

Destes elementos determinantes do novo regime, Bretton Woods é o mais relevante para a pesquisa, uma vez que foi a responsável pela reorganização da economia internacional. O sistema Bretton Woods tinha como base a criação à médio prazo de um câmbio de valor indexado ao dólar, onde o valor do dólar era fixado ao valor do ouro e todas as moedas eram conversíveis entre si (EICHENGREEN, 2008). Isso era possível pela retenção de mais da metade das reservas de ouro do mundo por parte dos norte-americanos (ARRIGHI, 1996).

O câmbio era regulado pela compra e venda de dólares por parte dos países com o fim de manter a valorização relativa da moeda, contudo, se fosse determinado um grave desequilíbrio seria possível propor uma alteração mediante notificação ao

FMI. A notificação, no entanto, era um indício de incapacidade do país emissor da moeda de garantir o valor de sua moeda dado o fato que tais desequilíbrios em geral eram ditados pela necessidade de desvalorizar a moeda, incentivando a balança comercial a se positivar. A desvalorização da moeda significa a desvalorização relativa dos bens denominados na mesma se comparados a outros bens internacionais – a possibilidade de incapacidade da manutenção do valor de uma moeda significava fuga de capitais internacionais da mesma, normalmente piorando ainda mais a situação de escassez de moedas (EICHENGREEN, 2008).

Mesmo com esta dificuldade de reajuste cambial, o sistema subsistiu por meio do controle da entrada e saída de capitais e de mercadorias exercido pelos estados, bem como pelas ações norte-americanas nos países europeus, com o fim de diminuir este desequilíbrio de troca, logo produtivo, por meio de investimento (EICHENGREEN, 2008). Semelhante às políticas keynesianas do *New Deal* utilizadas para superar a crise de 29, os EUA aplicaram uma série de investimentos internacionais para reconstruir a economia do centro global, que havia sido fortemente abalada pela guerra. O plano Marshall e, posteriormente, a guerra da Coreia serviram como motores de redistribuição de renda global, gerando um novo ciclo econômico virtuoso. Este “keynesianismo central” foi motor da “era dourada do capitalismo” na década de 50 e 60, que foi o apogeu do período de expansão material do ciclo de acumulação americano. Este ciclo de expansão teve como resultado um profundo aumento da presença das multinacionais americanas nos mercados globais, meio de exportação do capital de preferência (ARRIGHI, 1996).

Foi após esta expansão do capital que teve início o fim da fase material do ciclo de acumulação estadunidense, com a crise sinalizadora e a financeirização, onde o capital excedente (especialmente das multinacionais) começa a se voltar para o mercado financeiro como forma de realização do lucro (CHESNAIS, 1996 e ARRIGHI, 1996)

A natureza da rápida expansão e internacionalização do capital gerou uma abundância de capitais que foi tornando cada vez mais difícil auferir lucros seguros. Chesnais (1996), que usa categorias marxistas, define como um estado de superacumulação. Esta internacionalização gerou brechas entre as soberanias nacionais em prol de interesses privados na medida que a regulação intra e interestatal não acompanhou os progressos técnicos do período, que possibilitavam maior mobilidade de capitais.

As empresas multinacionais começaram a ter importância crescente no comércio internacional, o mercado financeiro foi permeado por inovações bem como por um aumento no volume dos fluxos internacionais, que foram se estabelecendo junto ao pronto câmbio do sistema Bretton Woods, acelerando o fluxo de dinheiro (EICHENGREEN, 2008). Este fator, bem como a falta de necessidade de um estado nacional enquanto base fértil para o capital financeiro internacionalizado foi abrindo espaço para o mesmo se voltar para vantagens comparativas entre as legislações e mercados de diferentes países, efetivamente internacionalizando-se (ARRIGHI, 1996).

A crise sinalizadora e o processo de financeirização começaram no mercado de eurodivisas, também conhecidas como eurodólares, que surgiu na City Londrina durante a década de 50 como local retenção de dólares dos países comunistas direcionados para função cambial no comércio internacional. A entrada de capitais estadunidenses baseados em dívidas governamentais, poupança privada e lucros não reinvestidos que buscavam menor regulamentação, fez com que o volume deste mercado explodisse (ARRIGHI, 1996 e CHESNAIS, 1996).

A crescente locação de capitais fora dos EUA levou ao aumento do volume de capitais exportados na balança de pagamentos estadunidense. Concomitantemente, a competitividade internacional de países como o Japão e a Alemanha pelos mercados diminuiu a relação exportação/importação estadunidense. Assim, ocorreu um desequilíbrio estrutural nas bases do sistema Bretton Woods, baseado no padrão ouro e no equilíbrio de contas estadunidense enquanto um exportador de bens e de capitais. Intensificando a crise, apostas do capital financeiro contra a manutenção do padrão dólar ouro mediante a expectativa de crise de mesmo mostraram um retrato do papel que este capital teria no sistema dali para frente: desestabilização subsequente à incertezas com relação às expectativas futuras de lucro (ARRIGHI, 1996 e CHESNAIS, 1996).

Não obstante esta explosão, houve um grande aumento do salário no centro e dos insumos primários, retraindo o lucro do centro, bem como grandes déficits na conta corrente graças a Guerra do Vietnam e aos projetos sociais de Lyndon Johnson. Arrighi (1996) defende a posição de que houve um excesso de capital para a oferta de trabalho e bens primários, em detrimento destes outros argumentos enquanto relação causal principal.

Estes desequilíbrios, bem como a inefetividade dos controles de capital após a intensificação na globalização do capital e a retração da taxa de lucro levaram à quebra unilateral do sistema Bretton Woods por parte dos EUA. O fim do sistema Bretton Woods deu uma sobrevida ao ciclo de acumulação na medida que a quebra do câmbio fixo – e as limitações consequentes na balança de pagamento – além da capacidade de emissão de moeda-chave irrestrita deu às empresas americanas novas vantagens. Este privilégio americano ficaria conhecido como “direito de seignorage” ou “privilégio exorbitante” (nas palavras do General Charles de Gaulle, presidente da França no período 1959-1969) e garante liberdades econômicas sem precedentes numa economia internacionalizada (EICHENGREEN, 2008).

A nova taxa de câmbio flexível gerou a necessidade de todos os agentes internacionais e estados tomarem um papel de frente na especulação e/ou mitigação destas variações, dada sua centralidade em qualquer negócio internacional. O câmbio durante as décadas de 1960 e 1970 era uma das principais formas de especulação do novo capital financeiro internacional, onde em 1975 20% das transações de câmbio eram motivadas por relações especulativas e financeiras, não comerciais ou produtivas. Na década de 1990, esta cifra chegou à 97% (CHESNAIS, 2016).

A maioria dos países possui dependência de importações em itens básicos da sua cesta de consumo e produção, o mesmo se aplica para empresas de porte grande no que tange seus insumos, estes fatores geram uma necessidade de planejamento e preparação em relação às variações cambiais, preço chave para qualquer cálculo econômico no caso destes atores. Esta necessidade acelerou ainda mais a financeirização do ciclo de acumulação, na medida que diversos instrumentos financeiros baseados em seguros bem como empréstimos foram usados para mitigar estes riscos (CHESNAIS, 2016). Outro padrão encontrado foi o grande volume de capitais voltados para empréstimos fáceis à juros flexíveis de acordo com as taxas internacionais, um elemento que foi motor da industrialização da linha de frente dos países periféricos mas que na década de 80 é chave para as mudanças sistêmicas da economia mundial (ARRIGHI, 1996).

A década de 70 foi marcada pela queda na taxa de lucro das empresas americanas e pela ascensão do terceiro mundo baseada nos empréstimos disponíveis em fartura. O conjunto de fatores que passa pela abundância de capital que reduzia a qualidade dos investimentos dada a diminuição da relação oportunidades-capital ocioso, e pelo salário que estava aumentando junto aos bens primários

(especialmente o petróleo) que também gerou uma situação longe do ideal para a realização de lucros, e conseqüentemente para o ciclo de acumulação da hegemonia estadunidense. A resolução desta contradição se deu pela mudança na política econômica executada no fim do governo Carter e durante o Governo Reagan: aumento das taxas de juros americanas, restrição da política monetária, desregulamentação dos mercados financeiros e aumento dos gastos públicos no setor financeiro (ARRIGHI, 1996).

Os impactos destas mudanças na economia mundial serão descritos na próxima seção levando em consideração a mudança paradigmática do neoliberalismo, marcado na América Latina pelo Consenso de Washington, e da financeirização, abandonando os moldes anteriores de desenvolvimento.

Isto foi o fim do consenso social-democrata keynesiano, que era marcado por economias aut centradas, com mercados financeiros compartimentados que se internacionalizavam de forma indireta e largamente administrada pelos estados nacionais. A integração na divisão internacional do trabalho no terceiro mundo tinha como base o investimento externo direto e a importação de bens de baixo valor agregado. Este modelo era submisso para a periferia mas abria espaço, na industrialização, para ascensões nacionais (públicas) na divisão internacional do trabalho (CHESNAIS, 1996).

No novo regime, que teve sua transição iniciada, o capital quando assume características de desnacionalização em prol do não-lugar financeiro diminui sua dependência do estado nacional e a guinada para o mercado financeiro em detrimento do investimento produtivo quebra o ciclo virtuoso do Consenso. Este modelo tem se mostrado ainda mais limitador no que tange mudanças paradigmáticas na posição internacional das economias periféricas (CHESNAIS, 1996).

2.3 As Características do Novo Regime Neoliberal e da Expansão da Financeirização

O subcapítulo anterior foi finalizado após uma recapitulação histórica da hegemonia estadunidense e seu ciclo de acumulação, bem como do início da financeirização deste ciclo de acumulação e suas características. Enquanto uma rede, é possível identificar a centralidade da mesma nos EUA, de onde emanam as relações de dominação material e ideal, bem como o maior número de conexões. Na área

econômica, a dominação material era pautada pela presença das multinacionais pelo mundo, pela maior competitividade de seus produtos e pela concentração de capital. Já a dominação ideal era, no âmbito macroeconômico o conjunto de normas de Bretton Woods, que foi progressivamente sendo abandonado com a crise da hegemonia americana, e o consumismo enquanto projeto de inclusão social.

A década de 80 marca a ascensão do neoliberalismo, um regime ideológico, em detrimento à inclusão social consumista e ao sistema Bretton Woods. O consumo ainda continuou símbolo de status mas este já não era um dos focos principais da maioria das políticas econômicas nacionais, já o sistema Bretton Woods, que foi pano de fundo para a industrialização da periferia foi substituído pela liberalização dos mercados nacionais, sejam estes financeiros ou reais (STOCKHAMMER, 2008).

Esta mudança, além de um reajuste do centro à crise americana da década de 1970, essencialmente é resultado do processo iniciado na década de 1960 de financeirização do capital excedente bem como uma justificativa para abertura econômica dos países num mundo com empresas capazes de criar ciclos produtivos globais em grande volume, com potência para ser globalizado.

Enquanto rede capitalista, ela possui características de assimetria, tendência à dominação, à expansão além de que que a mesma atua nos campos ideais e materiais. O teor capitalista desta rede traz para a mesma o dilema da expansão enquanto *modus operandi* básico num modelo desigual. A dominação muda de padrão na década de 1980, junto com a institucionalização do neoliberalismo, a progressão do processo de globalização e a financeirização da economia. A abordagem utilizada neste subcapítulo é precisamente traçar esta dominação, tida enquanto modelo atual. Após a conclusão desta etapa a discussão se voltará para os impactos do modelo nos países em desenvolvimento, no capítulo 2.

O neoliberalismo impulsionou e foi impulsionado pela financeirização e pela globalização a partir da década de 80 enquanto reação à crise do paradigma social democrata, este capítulo discutirá rapidamente a institucionalização do neoliberalismo enquanto resposta às mudanças estruturais da economia mundial, posteriormente discutindo alguns dos impactos ideais e materiais deste processo. O marco historiográfico de início deste subcapítulo será o começo da implementação do neoliberalismo, capitaneado pelos governos de Reagan e de Thatcher.

Entre o fim do governo Carter e o começo do governo Reagan, os EUA propuseram uma mudança brusca em sua política econômica. Esta mudança foi o

neoliberalismo, que defende intervenção mínima do estado na economia, tendo como axioma a noção de o estado ser inerentemente menos eficiente que o mercado e que, por isso, deve se manter afastado da economia com o fim de potencializar as individualidades empreendedoras. Uma exceção para esta ausência seria apenas a manutenção da ordem pública. Isto é conhecido como o Novo Consenso Macroeconômico (PIRES, 2017).

A implementação desta ideologia, que foi ganhando espaço devido ao esgotamento do modelo social democrata, foi baseada nas políticas de diminuição de gastos, assim como dos impostos sob o ganho do capital, bem como o fortalecimento do dólar, sob uma política monetária restritiva, dando o tom da liberalização da economia e, por fim, desregulamentando dos mercados financeiros (PIRES, 2017).

A ideologia, aplicada inicialmente nos países Anglo-saxões do Atlântico Norte foi se expandindo inicialmente para os outros países do centro, seguindo para os países da periferia. A expansão para a periferia é datada entre o fim da década de 1980 e o começo da década de 1990 (CONTI, 2011).

Esta nova lógica macroeconômica que efetivamente abre os mercados nacionais num âmbito produtivo e financeiro trouxe várias mudanças para o padrão de internacionalização das economias nacionais, bem como para o padrão de acumulação capitalista (CHESNAIS, 2016).

O processo de abertura pode ser observado como uma continuidade da expansão das redes, próprias da Globalização, onde a rede dominante vai tomando espaço das redes locais. A abertura dos mercados nacionais foi, sob um ponto de vista da Economia Política Internacional, o processo de eliminação de barreiras nacionais para a efetivação do lucro num modelo onde cada vez mais a centralização do capital, oligarquizado para competir no mercado internacional, e a facilidade de comunicação à distância gerou impulsos de extensão da rede capitalista.

Esta expansão ocorreu tanto no mercado financeiro, quanto no mercado real, também se refletindo na cultura, por meio da ideologia. Inicialmente a abordagem se voltará para o lado individual, indo para empresas e posteriormente numa abordagem sistêmica junto com o nível nacional.

Em relação ao neoliberalismo, dado que este paradigma é ideológico e dominante, é necessário ter em vista que as alterações que levaram à estas grandes mudanças têm amplo escopo, e se passam tanto pela sociedade como por uma mudança estrutural do sistema. O neoliberalismo traz para o centro da cosmovisão

ocidental um reforço para a noção de que o sucesso do indivíduo é medido de acordo com sua capacidade de ganhar dinheiro, o qual é utilizado para consumo, que por sua vez traz felicidade (HAN, 2015). No conceito de Veblen, o método de adquirir Respeitabilidade é definido pela capacidade de emulação do padrão de vida das classes dominantes, isto se aplica na sociedade neoliberal num contexto em que as redes de comunicação tornam o mundo mais próximo e as expectativas de consumo se globalizam.

O peso da Respeitabilidade na autopercepção humana, tendo em vista que o ser humano se compara aos seus pares como ponto de referência para interpretar sua situação e se utiliza de símbolos sociais para expressar hierarquias e papéis sociais, é praticamente onipresente (VEBLEN, 1899). Num modelo que incentiva valores de aquisição de riquezas e consumo elevado, predatório e capitalista, a competição por estas duas “conquistas” se torna chave para a felicidade do próprio indivíduo, sendo algo basililar e que perpassa todos os momentos da existência intersubjetiva.

A métrica do ser humano para o processo, além da conquista, também se tornou diferente. Com o aumento do peso do mercado financeiro no capitalismo, alguns de seus conceitos também entraram para o universo intersubjetivo. A “assetização” da vida é um conceito interessante: existe, por exemplo, uma busca para eficiência em todas as instâncias da vida. Na hora de comer é comum olhar as calorias, na hora de dormir é comum botar um despertador e acordar às 5h da manhã ou até antes se tornou um movimento internacional em busca da produtividade e da qualidade de vida. O exercício físico é baseado no ciclo de destruição de tecido muscular e reconstrução com tempos de repouso bem definidos e ingestões calóricas condizentes, a meditação se tornou um exercício popular sob o nome ocidental de *mindfulness*, para manter a mente sempre alerta, em oposto à religiosidade inicial da prática.

Além do impulso individual, estas aspirações são fortemente incentivadas pela presença do conceito de meritocracia. Esta é incentivada em diversos níveis e camadas, à exemplo do mito do herói, tão comum em filmes infantis e hollywoodianos. A combinação destes impulsos individuais competitivos e da narrativa social dominante acaba por pintar um ambiente profundamente pautado por valores individualistas, competitivos e capitalistas, que se difundem em ritmo inédito (BÉHAR, 2019).

A intensificação das redes com o progresso da capacidade de alcance comunicacional da sociedade se junta com uma oligopolização cada vez maior dos meios de comunicação, incluindo na internet, para gerar, segundo Milton Santos, uma realidade onde tudo é ideologia (SANTOS, 2006). Esta conclusão advém da noção de que toda informação possui uma narrativa, logo num contexto de informação em massa e instantânea existe uma dificuldade cada vez maior de diferenciar o que é ideia do que é objetivo. Estes valores se somam à um profundo senso de ansiedade devido ao ritmo acelerado da informação e dos estímulos. A conjunção destes fatores é definida por Milton Santos como uma “pobreza de alma”.

Exceções à esta lógica podem ser encontradas em indivíduos e grupos sociais, porém o padrão social é o da rede dominante. Milton Santos (2006) traz a globalização enquanto um processo granulado, vendo na sociedade diferentes formas que este processo tem impacto. O autor traz um recorte de classe e de espaço relevante: classes mais altas e mais centrais dentro da divisão geoeconômica do modelo de acumulação acabam sendo mais afetadas por estas importações. Para o autor, esta sobreposição de tecidos sociais encontra resistência na cultura local. Pode se destacar também o papel dos movimentos de contracultura enquanto opositores desta lógica.

A mudança na relação de valores e objetos intersubjetivos pode ser observada no âmbito do trabalho como um instrumento de controle e de efetivação de mais valia relativa. Concomitantemente, as empresas, organizações compostas por indivíduos assumem culturas organizacionais similares. Os impactos destas alterações podem ser observados tanto no lado do trabalhador quanto no lado do empregador. O trabalhador “neoliberalizado” e globalizado sofre com frequência problemas de saúde como o *Burnout* e depressão. É impossível explicar fenômenos da psicologia individual de cada membro social apenas como um impacto externo, porém é possível auferir estes impactos mediante o crescimento estatístico volumoso deste tipo de male. Concomitantemente, a integração da Índia e da China no mercado internacional – países com bilhões em população – junto com as baixas taxas de crescimento levou à uma queda relativa dos salários. Isto, por sua vez, junto com a maior valorização social do consumo, levou à um aumento do endividamento familiar (CHESNAIS, 2016).

A administração empresarial também mudou profundamente, algumas marcas disto são o paradigma do *Maximum Shareholder Value*, a internacionalização das cadeias produtivas e a oligopolização da maioria dos mercados internacionalizáveis

(WEISS, 2014). Este realinhamento estratégico traz para o foco da empresa a valorização do patrimônio da mesma, em oposição à lógica mais direta do paradigma social-democrata de foco no retorno econômico das atividades produtivas.

O patrimônio da empresa é relevante na medida que o *shareholder*, dono de ações da empresa, lucra com o aumento do valor de sua fatia da empresa. Também, é notória a maior utilização de empréstimos como pré-requisito de investimentos, inversa à lógica que preconiza poupança antes de investimento. Concomitante ao paradigma neoliberal é a financeirização da economia, fenômeno que abarca esta mudança da lógica produtiva e de investimento (WEISS, 2014).

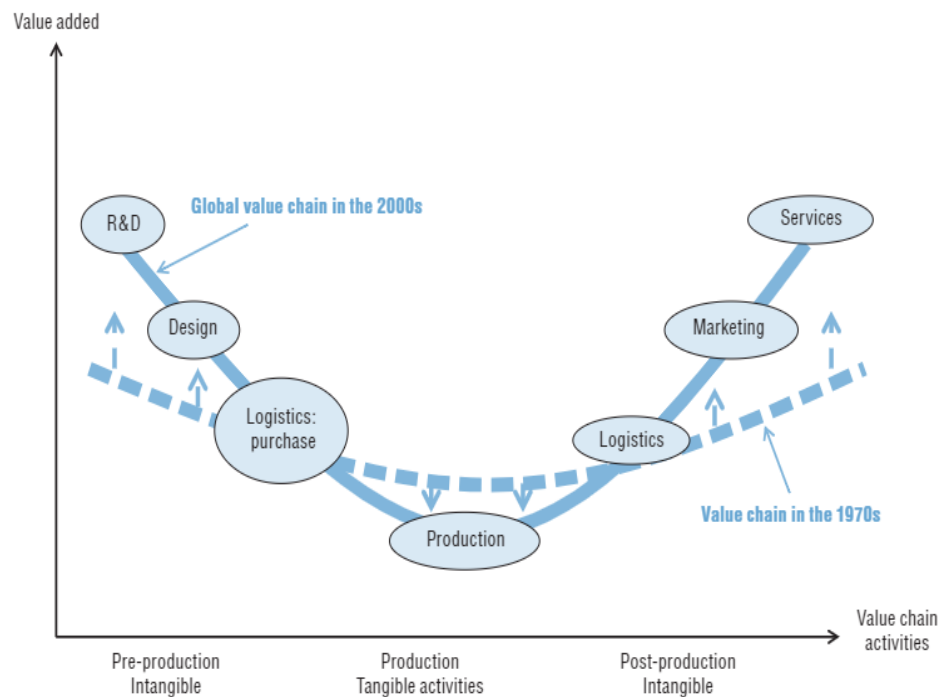
A financeirização da economia produtiva traz novas tendências de organização produtiva e efetivação de mais valia: Weiss destaca a estratégia de *Downsize and Distribute*, bem como o aumento da frequência de aquisições hostis entre concorrentes (WEISS, 2014). A aquisição hostil é o movimento de adquirir companhias por meio de compra de suas ações, não por negociação com a diretoria da mesma. É um modelo frequentemente utilizado por empresas em vantagem de oligopólio para cercear possíveis concorrentes. Já o *Downsize and Distribute* é caracterizado pela busca do uso o mais eficiente possível sob um ponto de vista orçamentário do patrimônio da empresa: *downsize* vem da diminuição da estrutura produtiva da empresa, onde a fábrica voltada para o ganho de escala e para o volume do consenso social-democrata é substituída por uma estrutura menor e mais voltada para a eficiência. Já o *distribute* é a distribuição de lucros, onde a capacidade de repassar o excedente da empresa para os *shareholders* determina o valor da empresa (LAZONICK; SULLIVAN, 2000).

A financeirização ao lado do neoliberalismo traz um senso de urgência para a lucratividade das empresas, onde as unidades da mesma devem manter um nível de produtividade específico e a cobrança acontece de maneira hierarquizada e personalizada. Estas unidades menores também assumem maior liquidez, podendo ser rapidamente desmontadas ou vendidas na medida que a financeirização globalizada e computadorizada demanda maior agilidade de reação por funcionar num ritmo mais acelerado do que sua contraparte produtiva. Esta cobrança individualizada e imediatista também colabora para os impactos na vida do trabalhador neoliberal, que se vê no fim de uma pirâmide de pressões por eficiência e produção, especialmente em empresas mais renomadas. Além de foco em unidades menores de trabalho intensivo, as empresas multinacionais também efetivam suas cadeias

produtivas por todo o globo. A produção de valor agregado, antes principalmente focada no enriquecimento de produtos próprios do território nacional ou internacional subalterno (mercados abertos por questões políticas) agora se dá por meio de uma escala global mais complexa e subdividida (AMADO; FREITAS, 2020).

As redes internacionais de produção são ditadas por oligopólios compostos por diferentes holdings, grupos financeiros que conglomeram um número elevado de marcas diferentes sob seu portfólio. Além das empresas diretamente detidas por estas grandes empresas multinacionais, é necessário destacar a internacionalização do ciclo de acumulação por meio de subcontratação, onde estas multinacionais em posição de oligopólio ou de oligopsônio se utilizam de sua vantagem de mercado para retirar mais valor das trocas com empresas menores dentro de sua cadeia produtiva (CHESNAIS, 2016).

Figura 1: A Curva Sorridente



Fonte: OCDE/OMC (2013a)

Acima, na Figura 1, está a “curva sorridente”, que identifica o valor agregado adquirido em cada passo da cadeia produtiva. Num contexto de internacionalização das cadeias produtivas, podemos observar que além de mais desigual com o tempo, as divisões ficam mais marcadas entre os países. Atividades como P&D (R&D no gráfico), design e marketing acabam operando cada vez mais em países do primeiro

mundo e a produção tangível, que depende de mão de obra barata, vai sendo cada vez mais focalizada em “economias emergentes” (IEDI, 2013)

O excedente de capital destas atividades produtivas tem ido em quantidades elevadas para o mercado financeiro em busca de maior valorização em oposição à reinvestimentos na economia real, sintoma da financeirização. Na esfera financeira, estes capitais que se concentraram inicialmente nos euromercados, na década de 1960 e 1970 atualmente tem como principal sede a Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE: New York Stock Exchange).

Tanto no arcabouço teórico proposto por Chesnais (2016) quanto no arcabouço proposto por Arrighi (1996) a financeirização é resultante de um acirramento na competição por lucro, bem como pelas poucas oportunidades de investimento. Concomitante à desregulamentação financeira subseqüentemente após fim do Sistema Bretton Woods e da ascensão do Neoliberalismo é a intensificação da exploração laboral, já descrita neste trabalho, bem como da exploração dos recursos naturais, que não será abordada neste trabalho. A financeirização de característica neoliberal e globalizada é um momento de queda no investimento privado (pelo redirecionamento) e público (pelo neoliberalismo), e no lado da demanda tanto o setor privado (neoliberalismo) quanto o público (diminuição dos direitos laborais e aumento da desigualdade característicos do modelo ideológico e da financeirização). Além disto, a globalização neoliberal traz diversas instabilidades econômicas e culturais.

Com o fim de manter o mercado financeiro em *boom* mesmo com o desempenho desacelerado do crescimento, os países do centro do sistema têm assumido o que é conhecido como *Debt-Led Growth*. *Debt-led Growth* é um conceito empregado por Chesnais (2016) onde o padrão onde o estado se endivida de forma a botar dinheiro no mercado financeiro por meio da compra de títulos e ações, se financiando por endividamento, de forma a dar liquidez para o mercado e assim sustentando a demanda no mercado financeiro e garantindo a manutenção de preços altos no mercado independentemente da economia real. Esta política é definida como *Quantitative Easing*. Além disto, os países do centro tendem a manter taxas de juros extremamente baixas como incentivo para o mercado financeiro na medida que títulos da dívida funcionam como custo de oportunidade para a compra de ações, mantendo os preços constantemente inflados (CHESNAIS, 2016).

Estas políticas têm aumentado a discrepância entre o desempenho do mercado financeiro e o desempenho da economia real de maneira crescente e em tempos de

crise não permitem o processo de destruição de capital necessário para a finalização de um ciclo de crise. Stockhammer (2008) define este padrão de acumulação enquanto *finance-dominated*, que representa a primazia do sistema financeiro na forma de organizar e direcionar o processo de acumulação, que cresce de forma frágil e instável.

O desempenho do mercado financeiro, por outro lado, tem sido beneficiado por esta transferência de renda e, se a mesma parar, pode indicar um sinal para o mercado de que o estado está começando a tomar políticas mais recessivas e iniciar um choque de financiamento. Essencialmente, a política monetária dos países do centro está restringida por estes fatores devido ao grande alavancamento das posições de financiamento destes países, uma subida na taxa de juros geraria um processo de encarecimento do dinheiro bem como desaceleração da demanda que poderia gerar fragilidades financeiras equivalentes às minkianas descritas por Kregel (1998).

Contudo, as economias do centro não são as únicas, tampouco as com menores restrições monetárias: a globalização neoliberal não oferece em seu arcabouço de instituições internacionais nem incentiva em sua ideologia formas de mitigação e de controle da entrada e saída de capitais em um mundo de comunicação em tempo real com imenso volume de capitais que se movem em tendência cíclica e que preferivelmente se posicionam em bens líquidos. As possibilidades de gerar desequilíbrios de contas são elevadas, seja na conta externa ou na conta orçamentária. Estes dilemas se intensificam quando tratamos de países periféricos no sistema na medida que são considerados investimentos mais arriscados. Este será o tema central do capítulo seguinte: como a globalização financeira neoliberal impacta a economia dos países em desenvolvimento.

2.4 Conclusão

Neste capítulo a globalização foi identificada como a expansão em intensidade e extensão da rede hegemônica, que se formou na Europa na metade do milênio passado e foi se expandindo com a dinâmica capitalista. Esta rede possui um teor intersubjetivo e concreto, onde o teor intersubjetivo se dá pela emulação e respeitabilidade e o teor concreto se dá pela divisão de papéis na rede global, onde a periferia costuma assumir protagonismo em atividades econômicas menos

especializadas, com menor taxa de lucro e salários menores, além disto possui um capital excedente aquém do necessário para reinvestir de forma substancial.

Junto à noção de globalização e de redes, entra a categoria financeirização, fase “B” do ciclo de acumulação estadunidense. A financeirização levou à uma diminuição do papel do estado e do trabalhador na efetivação do lucro, a reação política à esta evolução é o neoliberalismo. Neste contexto, os fluxos de capitais têm se tornado cada vez mais erráticos em sua locação, especialmente na periferia.

3 ASSIMETRIAS ENTRE CENTRO E PERIFERIA NA GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRIZADA E NEOLIBERAL: ANALISANDO O BRASIL – CAPÍTULO 2

O neoliberalismo, como já discutido no primeiro capítulo, foi exportado dos EUA e da Inglaterra para o resto do centro no começo dos anos 80, no processo conhecido como desregulamentação competitiva e no fim dos anos 80 até os anos 90 para a semiperiferia enquanto novo modelo necessário para novamente atrair investimentos internacionais (HELLEINER, 1996). A política neoliberal se espalhou para a semiperiferia após o choque do padrão de endividamento da semiperiferia da década de 80 e, no Brasil, do modelo de substituição de importações, base do projeto econômico nacional nas décadas anteriores (PIRES, 2017).

Este novo paradigma, junto com o fim do regime de Bretton Woods, promoveu diversas mudanças no funcionamento da economia mundial. A liberalização dos fluxos financeiros bem como as mudanças no padrão de reprodução do capital foram algumas das características mais marcantes desta mudança. A seguir discutiremos os impactos das mudanças em ambos os campos financeiros e produtivos dentro do novo paradigma, com o enfoque no Brasil dentro do contexto dos países periféricos.

3.1 Atraso produtivo

O paradigma neoliberal dentro do contexto da financeirização alterou o padrão de funcionamento econômico da periferia do sistema. O processo de industrialização baseado em empréstimos e investimentos internacionais que pôde ser observado nos países em desenvolvimento entrou em falência durante a década de 80, efetivamente acabando o ciclo de substituição de importações. A seguir, será descrito o processo de falência do modelo e suas consequências para, posteriormente, discutir o novo modelo.

O estopim da crise deste modelo de substituição de exportações na periferia foi a mudança da política monetária estadunidense na virada da década de 1970 para a década de 1980. Os impactos deste paradigma são múltiplos em escopo e em nível de análise: como já afirmado, os EUA são o centro do sistema globalizado que conecta o mundo. Além disto, os mesmos emitem o dólar, moeda utilizada no mundo todo com teor de livre flutuação sem lastro, conferindo não apenas liberdade econômica, mas

capacidade de impacto na rede global. Isto é verdadeiro tanto pela utilização quase perene no âmbito internacional da sua moeda quanto pelo tamanho da sua economia.

As políticas contracíclicas do neoliberalismo de Reagan tiveram um impacto na economia interna estadunidense de queda de renda, logo de menor consumo no maior mercado do mundo, gerando eco em toda a economia mundial, tal qual a queda de preços de produtos importados pelos EUA. Além disto, este pacote gerou uma nova centralização dos capitais mundiais nos EUA, que podiam efetivar sua função de realização do lucro na esfera financeira estadunidense mediante os juros mais elevados, valorização do dólar e a menor regulamentação dentro de um mercado com liquidez e segurança. Como efeito, a oferta, antes abundante de capital para os países de terceiro mundo, se tornou extremamente reduzida e cara. Junto com estas alterações no modelo de financiamento, também ocorreu a supracitada grande queda nos preços dos bens primários, intermediários e dos salários, fatores que levaram a crises nos países de terceiro mundo por todo o globo durante a década de 80 (ARRIGHI, 1996).

Os empréstimos para países periféricos foram a base do processo de industrialização do terceiro mundo no período intervalo entre o fim da década de 1960 e o fim da década de 1970. Países como o Brasil financiaram grandes obras nacionais e projetos industrializantes neste período, superando limitações estruturais. Este capital excedente, o qual foi canalizado em empréstimos, vinha principalmente dos petrodólares adquiridos pela venda de petróleo dos grandes produtores e dos excedentes produtivos das grandes empresas num contexto de mais capital do que oportunidades para investimento. Tal contexto induziu a uma grande facilidade de adquirir empréstimos a juros baixos, porém flutuantes, levando a um aumento de 12 vezes entre 1968 e 1980 neste volume de capital. A flutuação, contudo, virou um problema após as políticas contracíclicas americanas. A taxa LIBOR, padrão para a maioria destes empréstimos, subiu de um patamar entre 5 e 7% para a casa dos 16-18% (BELLUZZO; ALMEIDA, 1992 e CHESNAIS, 2016).

Junto com o aumento dos encargos das dívidas nacionais, a tendência da discrepância no valor de bens mais elaborados das cadeias produtivas e bens mais simples que é notada pelos cepalinos se intensificou no período subsequente à crise do petróleo de 1979 e gerou um contexto de falta de divisas para a manutenção da dívida, que era baseada em dólares. Os tomadores de decisão destes países endividados e com balança comercial em declínio tomaram decisões complexas entre

o abandono da capacidade de pagamento ou a queda brusca da renda nacional, diminuindo a capacidade de importação dos países, assim gerando excedentes em moeda externa para pagar o endividamento crescente. Alguns exemplos relevantes são Brasil, Argentina e México, Malásia e Rússia (PRATES, 2002 e CHESNAIS, 2016).

Este cenário marcou uma virada do lócus do investimento produtivo na periferia, que se voltou para a área privada e externa, onde a estabilidade macroeconômica à moda neoliberal era dada como pré-requisito para este crescimento vindo de fora. Tal marco, além de reação à crise do modelo desenvolvimentista, também foi fruto da vulnerabilidade econômica que os países, em crise de falta de divisas e de alto endividamento, possuíam em relação aos detentores do crédito necessário para um “desafogo”. Se destacam nesta última categoria os grandes bancos do centro, o Banco Mundial e o FMI (PIRES, 2017).

Desde a crise do México, em 1982, o endividamento excessivo também se tornou problema para os bancos do centro, desequilíbrio que tinha potencial de se tornar uma crise no sistema financeiro internacional. Junto com a falta de divisas se somou também a incapacidade de conseguir o crédito necessário para a rolagem da dívida. Como solução para o problema no México, o *Federal Reserve* estadunidense organizou encontros com membros destes grandes bancos e o governo mexicano com o fim de garantir um plano de pagamento viável para o país. Os bancos suspenderiam por um tempo a cobrança das dívidas em troca de rígidas medidas de austeridade ao padrão neoliberal do FMI, que foram mantidas graças à capacidade de barganha do centro (HELLEINER, 1996).

No meio da década de 80, o plano Baker foi criado com o fim de tentar resolver a falta de solvência das dívidas, padrão endêmico na periferia em crise de modelo de financiamento e reprodução do capital. O plano Baker não atingiu seus objetivos e, eventualmente, foi substituído pelo plano Brady no fim da década de 80, sob este plano a entrada de capital financeiro nos países em desenvolvimento se normalizou (EICHENGREEN, 2008).

No período subsequente à criação do plano Brady, diversos debates ocorriam nos EUA envolvendo a efetividade ou não do mesmo, onde Williamson defendia o plano, afirmando que os países latino-americanos estavam alterando sua política econômica de acordo com a necessidade de honrar seus compromissos. Para tipificar qual era a política econômica coerente com o plano de estabilização dos pagamentos,

Williamson criou os dez pontos que ficariam conhecidos como “Consenso de Washington” (WILLIAMSON, 2004). O Consenso se baseia em alguns pontos centrais: “austeridade fiscal, abertura comercial e ao investimento estrangeiro direto, liberalização cambial e financeira, desregulamentação, privatização e redução do papel do Estado” (COUTINHO; BELLUZZO, 1996, p. 10).

O Consenso de Washington, por sua vez é utilizado neste trabalho como marco para a alteração das políticas econômicas em prol do liberalismo por parte dos países latino-americanos. O mesmo é uma reação importada em âmbito regional às crises da década de 1980 após a desestabilização do padrão de financiamento oferecido pelo centro, que foi estopim para crises na balança de pagamentos e no orçamento dos países da região (COUTINHO; BELLUZZO, 1996). A década também é marcada pela pesada pressão inflacionária (BELLUZZO; ALMEIDA, 1992).

A liberalização e abertura econômica da periferia dentro do padrão neoliberal que se concretizou entre as décadas de 1980 e 1990 foi bem aceita pelo capital financeiro internacional, enquanto credores das elevadas dívidas dos países em desenvolvimento, e defendida pelos EUA. A abertura destes países para o capital internacional num contexto de concentração crescente é um processo que pode ser observado enquanto uma abertura exógena dos limites das economias nacionais periféricas em prol de uma maior conexão internacional na rede global, essencialmente potencializando a capacidade de auferir lucro das grandes empresas multinacionais bem como do setor financeiro internacional num contexto de financeirização do capital, fase “B”.

Como afirmado no 1º capítulo, o capitalismo é uma rede baseada em expansão e é assimétrico em sua correlação de poderes – este processo aconteceu de acordo com esta lógica: a posição de poder assumida pelos EUA bem como pelo capital internacional em meio às crises de dívida externa na periferia bem como pela necessidade de recepção de investimentos foi uma arma potente para promover o neoliberalismo bem como a globalização nestes locais, e, conseqüentemente, a mudança no padrão de acumulação da periferia.

Este padrão de acumulação, que se sobrepõe ao modelo fordista após o neoliberalismo, é descrito como *finance-dominated growth* ou *finance-led growth* por Stockhammer (2008), caracterizando a centralidade do sistema financeiro no desenvolvimento e na forma de acumulação. A diferença das duas definições é que a primeira define o funcionamento do sistema como subordinado ao mercado financeiro

e o segundo define o crescimento como conectado principalmente ao mercado financeiro.

Para contextualizar como ambos os padrões ocorreram em países emergentes, trar-se-á o exemplo da economia brasileira na década de 1980 em diante. Bruno et. al. (2011) traçam o padrão *finance-dominated* enquanto preponderante até o Plano Real, quando um modelo mais próximo do *finance-led* toma centralidade.

“...a relação capital-trabalho, o relacionamento entre Estado e economia, e a forma de inserção internacional reconfiguraram-se sob as pressões dos mercados globais e sob interesses político-ideológicos que concorreram tanto no plano nacional quanto internacional, para elevar as finanças a uma posição dominante no que concerne às formas de revalorização dos capitais fora da esfera produtiva.” (BRUNO et al., 2011, p. 731).

Neste novo modelo, os autores destacam que o período 1980-93 foi marcado por ganhos financeiros sob as altas taxas de inflação. Já de 1995 até 2008 os autores destacam que o mercado financeiro teve lucros largamente conectados ao endividamento interno estatal. A seguir, discutiremos ambos com o fim de elaborar uma análise do processo de atraso produtivo brasileiro que vem se acumulando nas últimas décadas.

Inicialmente, o modelo de financeirização da década de 1980 e do começo da década de 1990 acontece sob a égide do que é destacado como regime “monetário-financeiro dual e inflacionista” (BRUNO et al., 2011). Tal regime monetário-financeiro dual era calcado na diferença entre a moeda utilizada pela economia de forma geral e os títulos públicos indexados: uma funcionava como unidade de conta e meio de pagamento, a outra funcionava como reserva de valor e meio de lucro. A diferença na disponibilidade de acesso informacional e de capital acumulado era essencial na capacidade de cada parcela da população de participar desta reserva de valor em meio ao deterioramento do valor da moeda. Bruno et al., (2011) constatam que, no período 1964-93, para cada 10 pontos percentuais de aumento na inflação leva à um aumento, em média, de 3,4% da participação do VA (Valor Agregado) financeiro no PIB brasileiro.

Já o modelo que ocorre após a estabilização inflacionária se volta para a dívida pública: derivativos como os Brady Bonds e títulos de renda fixa da dívida se tornam o centro da acumulação do mercado financeiro num ambiente de taxas de juros extremamente elevadas com o fim de atrair capitais internacionais e diminuir o risco

inflacionário. Ativos de renda fixa como os supracitados fazem parte de quase 50% da rentabilidade do sistema financeiro-bancário brasileiro no período 1995-2006, operações de crédito resultam apenas em torno de 1/5 desta receita, demonstrando a falta de foco do sistema financeiro-bancário brasileiro em investimentos produtivos de médio e longo prazo (BRUNO et al., 2011).

Ademais, o artigo analisa o aumento da dívida pública no período em questão: apesar do superavit primário – que excetua pagamento de juros – ser um dos três pilares do tripé macroeconômico estabelecido em 1999 e mantido até hoje, os gastos com juros garantiram uma média de aumento no endividamento interno de 4,8% em relação ao PIB por ano desde o Plano Real (BRUNO et al., 2011), gerando um ciclo de acumulação em torno da financeirização e do endividamento estatal.

Essencialmente, neste modelo de crescimento, o sistema financeiro e bancário atua voltado para a arrecadação de renda junto ao estado por meio de juros, deixando em segundo plano o investimento produtivo, Centeno (2020) destaca que no período 1999-2019 a taxa de juros nominal no Brasil superou a média de 14% e o crescimento econômico apenas 2,33% ao ano, em média. O Tripé Macroeconômico garante, por meio de seus pilares, a manutenção deste modelo: o superavit primário exclui o pagamento de juros da contenção de gastos, mas propõe o não endividamento do estado em outras áreas e a taxa de juros do Banco Central tem como fim controlar a inflação, e, logo, tende a estar sempre elevada por não priorizar a aceleração da economia e o pleno emprego como em outros países.

Desde a financeirização globalizada, ambos o investimento público e o investimento privado perderam centralidade na economia. Até agora, foram citados enquanto causas para a diminuição do investimento público o neoliberalismo e o tripé macroeconômico dentro da subordinação dos interesses estatais à valorização financeira. Na variável investimento privado, a financeirização leva a uma maior concentração do capital nas áreas financeiras, que por sua vez não reinveste grandes parcelas deste capital em investimento produtivo.

O modelo neoliberal de desenvolvimento, sob a égide da financeirização globalizada propõe que a variável de investimento venha do setor externo. Dentro do discurso da globalização, que inclui a internacionalização dos fatores produtivos, a variável de investimento é resultado da boa gestão da economia nacional, onde a economia deve ser gerida pelo mercado com pouca ou nenhuma intervenção estatal e onde o estado interviria principalmente para manter a estabilidade econômica

quanto à fatores que possam atrapalhar o investimento internacional, como a taxa de inflação e as reservas cambiais.

Damasceno (2013) oferece uma ampla análise econométrica quanto ao impacto do investimento internacional, bem como outras variáveis, no crescimento econômico: suas conclusões são que o investimento internacional não influencia com causalidade direta no desenvolvimento do PIB (DAMASCENO, 2013).

Como já afirmado, o processo de abertura para os fatores de produção internacional representa, além da alteração do modelo de reprodução de capital nacional, a expansão das redes - Globalização. Como já explicitado, as redes capitalistas tem teor de expansão e relação desigual, estas se expressando na relação centro-periferia, onde a abertura dos mercados nacionais serve para continuar os processos de efetivação do lucro das multinacionais, que, seguindo a lógica sistêmica de acumulação capitalista, inexoravelmente precisam expandir o escopo da sua atuação em termos de intensidade e de extensão para a manutenção do sistema.

A lógica predatória da rede globalizada, centrada nos EUA, teve como objetivo a supracitada abertura dos mercados nacionais junto a um modelo de reprodução de capital em âmbito nacional voltado para a valorização dos ativos financeiros. Outro ponto já citado no texto que acompanha a mudança de modelo foi o aumento da superexploração laboral, essencialmente intensificando o processo de acumulação.

Arrighi (1996) destaca que a financeirização da economia gera estagnação econômica e aumento nas desigualdades, este aumento se dá pela exclusão do trabalhador do processo mais central de acumulação do capital, uma vez que a atividade financeira se realiza por meio da especulação e não do trabalho. Quando o capital se volta mais para o mercado financeiro, a maior escassez de capital na economia real faz com que seja necessário um aumento na exploração do trabalhador com o fim de manter as taxas de lucro da economia real. O processo de liberalização do mercado laboral experienciado pela economia brasileira se relaciona diretamente com este desenvolvimento (ARAÚJO; MORAIS, 2017).

O processo de abertura foi, na sua essência, também político, é inevitável a compreensão que a financeirização neoliberal ocorre enquanto uma força que expande a influência do setor financeiro na política estatal. Por isso é importante voltarmos para a definição de capital financeiro internacional de Chesnais (*financial capital*). O capital financeiro é o capital gerenciado por grandes firmas de investimento, bancos, grandes investidores individuais e setores financeiros de multinacionais que

centralizam o lucro da atividade produtiva global por meio do lucro por dividendos, juros, lucros retidos, bem como renda da poupança de consumidores individuais e valorizam o capital por meio da especulação. Estes tem assumido crescente centralidade na política e no funcionamento da economia (CHESNAIS, 2016).

A liberalização do comércio internacional bem como a criação de zonas de livre comércio foi essencial para que as multinacionais tivessem capacidade de exercer o alcance das cadeias produtivas internacionais modernas (PIRES, 2017), a projeção internacional da sua produção as permite selecionar por onde sua produção ocorrerá, tornando obsoletos vários modelos de taxaço e controle da economia por parte dos estados nacionais (ARRIGHI, 1996).

Além da flexibilidade da multinacional, Carneiro (1999) nota que a maior parte do IDE é movida por investimentos de aquisições e fusões, em oposição à formação de capital bruto, tais relações são uma expressão da centralização do capital internacional (CARNEIRO, 1999). Mesmo que as empresas sejam plantas estáveis e materiais, as mesmas não deixam de ser bens líquidos no mercado internacional por meio de compra e venda de ações ou de fatias das empresas, além disto existe uma forte variação nas remessas de lucro e de capitais (WEISS, 2014). Em resumo, a conexão internacional entre a filial e a matriz é uma conexão forte nas redes internacionais onde a mobilidade de capitais depende da capacidade de valorização dos mesmos em cada espaço nacional.

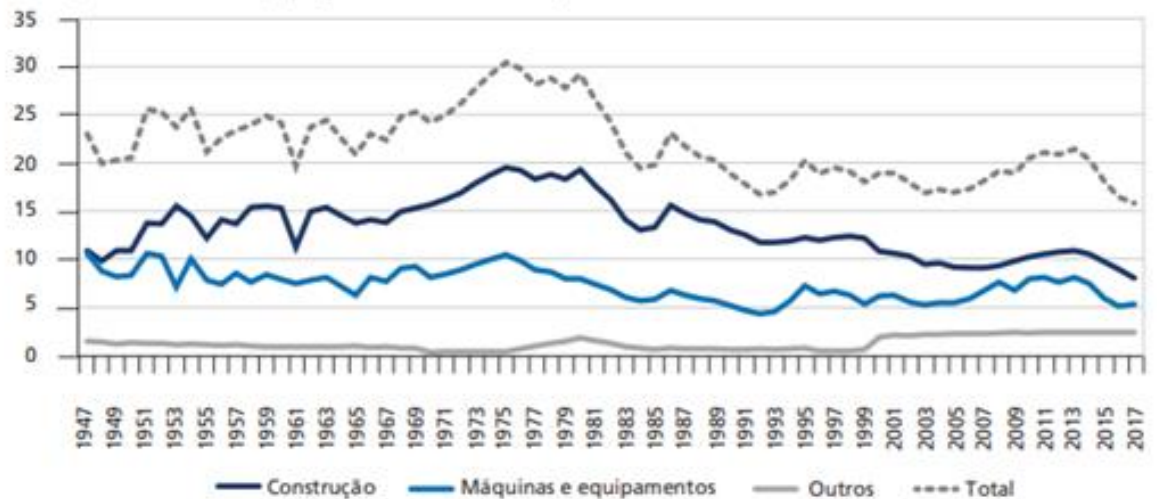
Estes bens, sendo líquidos sofrem forte influência da variação comparativa dos preços entre países, incluindo juros e câmbio. Além disto, também sofrem da variação dos padrões de acumulação internacionais de acordo com os paradigmas da lógica empresarial: são fluxos pouco previsíveis, cíclicos e desestabilizadores ainda que sejam parte da construção de bens concretos e territoriais (BRAGA, 2000). A lógica de acumulação das empresas não segue a lógica de planejamento estatal, tanto à nível espacial quanto temporal. Esta dissociação de interesses se torna mais difícil de lidar para os estados com a centralização do capital bem como com a desterritorialização do mesmo, características inerentes à financeirização globalizada.

O investimento estatal teve uma ruptura com a crise do choque das dívidas, a reconstrução do modelo foi marcada por uma ausência de política de investimento estatal. O investimento privado num contexto de financeirização se volta para o mundo das finanças, se valorizando por meio de bens no mercado financeiro e as políticas recessivas utilizadas para manter a austeridade econômica não garantem um

ambiente de boom de demanda para investir, ademais o mercado financeiro inflado não oferece grandes oportunidades de crédito para investimento. A solução proposta para o modelo é a busca de investimentos externos, mas como já foi discutido, os mesmos têm pouco ou nenhum impacto no crescimento e oferecem aumento nos riscos à estabilidade econômica dos estados nacionais.

Para finalizar o subcapítulo, segue um levantamento estatístico que corrobora com a análise: os dados de investimento bruto (formação bruta de capital fixo) em relação ao PIB do período 1947-2017 (JUNIOR; CORNÉLIO, 2020) observados na Figura 2 mostram uma queda notável após o choque da taxa de juros do início da década de 80, onde o patamar de investimento bruto atingia quase 30% da composição do PIB. O novo padrão se manteve abaixo dos 20% até o boom de commodities, quando o investimento quebrou esta barreira por uma pequena margem, voltado para os setores de indústria de extração e agropecuários, bem como os setores de serviços.

Figura 2: Formação Bruta de Capital Fixo em % do PIB, à Preços Constantes de 2010, no Período 1947-2017



Fonte: Retirado de JUNIOR e CORNÉLIO (2020).

O processo de *catching up* produtivo foi interrompido na década de 80, o contexto de crise na década supracitada gerou uma forte disrupção nos veículos de investimento do modelo de substituição de importações. Posteriormente, a abertura acelerada que foi executada durante o governo Collor, bem como a sobrevalorização do real, usado como âncora de preços do Plano Real, representaram um baque até hoje não recuperado na indústria nacional (CENTENO, 2020).

Figura 3: Participação da Indústria no PIB Brasileiro: Evolução da participação da indústria de transformação no PIB em % no período de 1947 até 2018.



Fonte: Retirado de Centeno (2020)

A desindustrialização, observada na Figura 3, que afeta a economia brasileira desde a década de 80 tem significado um fracasso do modelo voltado para o investimento externo e privado. O dilema do modelo de substituição de importações, voltado para uma política de desenvolvimento nacional e nacionalista, mas financiado por capital externo foi um dos elementos mais relevantes para sua crise assim como um dos laços que mantinha a relação de assimetria entre o centro e a periferia, foi desta relação assimétrica que veio o novo modelo: neoliberal, mais integrado com o globo e financeirizado, características que vieram do centro da rede.

Os dilemas do novo modelo são os da não conexão entre os interesses privados e internacionais que controlam o padrão de investimento e o do estado. Também pode ser destacada a desconexão dos interesses da burguesia financeira e do mundo do trabalho.

Os interesses privados internacionais atuam com um *tempo* e uma territorialização incompatível com os modelos de desenvolvimento econômico estatal e nacional. A velocidade das transações e da necessidade de auferir lucro bem como a não territorialização do capital, com sua necessidade de liquidez, não dialogam com o escopo do estado nem com a velocidade da capacidade de tomada de decisão do estado. Também não dialogam com o tempo que o processo de absorção inerente ao crescimento econômico vindo de fora necessita para gerar um *spillover* local, caracterizando uma relação de exploração.

O não diálogo entre o estado e o capital na verdade é uma forma de continuar auferindo lucro fora do controle estatal, bem como uma mudança na escala de realização de lucro. A financeirização oferece ao capital um divórcio com a

necessidade de crescimento real e com a necessidade de um local real: oferece uma realização de lucro “informacional”.

O outro dilema: o desconexo entre o modelo de crescimento financeirizado e os interesses do trabalhador também tem gerado um processo de empobrecimento da população e uma queda da demanda agregada, logo do crescimento. A quebra do modelo de substituição de importações, mais parente do modelo social-democrata que o regime atual, também significa uma quebra do contrato entre o trabalho e o capital, mais um não diálogo.

A seguir, serão discutidas as assimetrias financeiras e monetárias entre as economias periféricas e as centrais, essencialmente abordando este desconexo entre o capital e o estado, com foco na economia brasileira.

3.2 Assimetria Financeira/Monetária

Além da ruptura com o processo de substituição de importações sem a reconstrução de um modelo que dialogue com o crescimento, a globalização financeira trouxe outras limitações paradigmáticas à economia brasileira, este subcapítulo será destinado para discutir a assimetria financeira e a assimetria monetária entre o centro e a periferia, assim, pavimentando a discussão sobre os impactos desta relação de dominação. O padrão atual do sistema monetário internacional tem como marco o fim do sistema anterior: o Sistema Bretton Woods. Este capítulo começará com o debate sobre as mudanças sistêmicas após o fim deste regime, continuando assim, para os impactos na economia brasileira. Quanto ao sistema financeiro, que foi discutido nos capítulos anteriores dentro das noções de globalização e financeirização, serão discutidos agora os impactos deste para as economias periféricas, posteriormente dando foco ao Brasil.

Segundo Prates, mudanças no sistema monetário internacional podem ser definidas por quatro padrões diferentes: Forma da moeda internacional, regime de câmbio, grau de mobilidade de capitais e grau de autonomia das economias domésticas. O segundo e o terceiro são variáveis chave do quarto uma vez que não é possível para uma economia sem o controle da emissão da moeda internacional manter livre fluxo de capitais, câmbio estável e autonomia econômica ao mesmo tempo. Isto se deve ao fato de que para a manutenção do câmbio estável é necessário o controle da oferta e da demanda da moeda em questão, num contexto de liberdade

de compra e venda da mesma (livre fluxo de capitais), é necessário se utilizar de ferramentas macroeconômicas internas para influenciar tal movimentação. Uma das três condições há de ser abandonada (PRATES, 2002).

A forma da moeda internacional, primeira variável, é determinada por qual unidade monetária assume papel dominante nas trocas internacionais, cumprindo assim, papel de moeda central no sistema internacional de forma mais ou menos similar às moedas nacionais de estados soberanos, apesar de sempre imperfeita. De Conti (2011) traz alguns fatores essenciais para o posicionamento das moedas nacionais no campo internacional: poder geopolítico, tamanho e abertura da economia e voluntarismo político, bem como uma tendência à inércia nas preferências monetárias. Os Estados Unidos tiveram como pressuposto para a ascensão do seu ciclo de acumulação após a instabilidade sistêmica do final do ciclo inglês todos estes fatores necessários para dar à sua moeda nacional a posição central no sistema – o centro da rede.

Como já foi afirmado anteriormente, os EUA cumprem papel de estado dominante no sistema internacional, bem como no sistema financeiro – assumindo, assim, a capacidade de administrar o dólar enquanto moeda central do sistema (PRATES, 2002). Desde a década de 1980, quando os EUA assumiram papel de devedores internacionais mediante uma extrema concentração de capitais em seus títulos de dívida pública, esta centralidade foi reafirmada pela necessidade de honrar estes contratos bem como pelo interesse comum dos mais diversos atores internacionais de manutenção da centralidade do dólar. A China, por exemplo, talvez a principal rival geopolítica dos EUA atualmente, detinha mais de 1 trilhão de dólares em títulos de dívida estadunidense em 2020. Esta situação se intensifica mediante à necessidade de acumulação de dólares – reserva cambial - por parte de estados que desejem manter alguma garantia de estabilidade cambial em contexto de especulação e fluxos financeiros desestabilizadores (CHESNAIS, 2016).

A economia estadunidense tem extrema flexibilidade na sua balança de pagamentos e no seu orçamento. A balança de pagamentos americana, se comparada aos outros países, é mais flexível na medida que todas as transações são pagas em moeda local, emitida no próprio país. Problemas como a falta de divisas para importação são inexistentes e déficits na balança podem ser financiados com emissão de moeda. Já no orçamento, como toda a dívida é contraída em moeda local,

a emissão também pode financiar. Este fenômeno é conhecido como déficits gêmeos (PRATES, 2002).

A economia estadunidense pode influenciar a economia global na medida que suas taxas de juros afetam a da economia mundial, uma vez que seus títulos são o ativo base do mercado. A política monetária americana influencia a expansividade ou retração da economia mundial como um todo. Como exemplo, temos a política restritiva de Reagan e seus impactos nos países periféricos. Esta flexibilidade já foi descrita como um “privilégio exorbitante” pelo ex-presidente francês Charles de Gaulle (EICHENGREEN, 2011).

Assim como na sua ascensão após o fim da Segunda Guerra Mundial, entre a década de 1970 e 1980 os EUA também remodelaram o sistema internacional, alterando os fatores citados por Prates (2002) enquanto fundamentais para compreensão do sistema monetário internacional: o câmbio internacional que era fixo, mas reajustável se tornou livre para flutuação e a desregulamentação econômica e financeira se tornou elemento básico para a integração nos ciclos de acumulação internacionais.

As alterações na rede capitalista neste período vieram do centro e fazem parte do processo de dominação centro-periferia. Estas alterações, como já foi afirmado, ocorreram por meio da necessidade de capitais, presentes em massa no centro, bem como pela influência ideológica. Além de dar aos EUA maior margem de manobra no sistema, também funcionou para afetar a relação capital-estado na periferia de acordo com a financeirização e de acordo com a globalização, que penderam a balança de poder para o lado do capital, agora financeirizado, em relação ao estado. No novo modelo, para receber capitais, o estado periférico deve estar disposto a focar sua política econômica na valorização dos seus bens financeiros, bem como na estabilidade econômica. Além disto, deve se abrir de forma a liberalizar a entrada e saída de capital e o câmbio, abrindo mão da autonomia de política econômica no trilema (PRATES, 2002).

Rey (2013), contudo, vai mais longe: o trilema na verdade seria um dilema entre autonomia econômica e abertura aos capitais internacionais. Segundo a autora, a instabilidade inerente aos fluxos financeiros internacionais, que funcionam de forma cíclica junto ao humor do mercado, onde existe uma relação causal entre expectativas positivas para o mercado internacional e para a estabilidade e a tendência a trazer diversificação regional de portfólio, expectativas negativas tendem a ter o impacto

inverso. Países periféricos tendem a reproduzir essa relação de forma mais aguda (REY, 2013).

Desde a sua inserção periférica no paradigma neoliberal, dentro da rede da globalização financeira, o Brasil tem estado mais vulnerável a choques e crises externas. Tanto a posição periférica do real quanto a posição do seu sistema financeiro são fatores que advém da própria posição brasileira no sistema e que fazem com que esta fragilidade e vulnerabilidade da economia brasileira aumente.

A assimetria monetária brasileira é a diferença da posição do real no sistema internacional se comparado às moedas centrais do sistema num contexto de liberalização de contas de capitais e de comércio, além de livre flutuação do câmbio. Como já descrito anteriormente, as moedas possuem as seguintes funções: reserva de valor, unidade de valor e meio de troca. Moedas periféricas atuam apenas como ativo, uma moeda incompleta, uma vez que a troca internacional é executada majoritariamente com o dólar e outras moedas importantes como o iene e o euro e que os preços internacionais são em sua maioria relativos ao dólar (WEISS, 2014).

O status incompleto de moeda do real faz com que a tendência à acumulação desta moeda por parte dos investidores seja muito menor que o de outras moedas com mais completude no mercado internacional. A menor profundidade e a menor liquidez do mercado do real, se comparada às moedas centrais, faz o real ser mais inseguro comparativamente, uma vez que a venda da mesma pode gerar uma desvalorização desta moeda, e de todos os ativos denominados nesta moeda (WEISS, 2014).

Além da incapacidade de exercer as funções clássicas de moeda no âmbito internacional, o real tem de assumir um papel de valorização, já que é mais instável que moedas centrais. Na medida em que o real precisa se valorizar para justificar sua presença nas carteiras dos investidores internacionais, o mesmo cumpre papel de um ativo, essencialmente a moeda periférica, e, conseqüentemente o real, é um ativo no mercado financeiro internacional (WEISS, 2014). A forma de prêmio por retenção de uma moeda no mercado internacional é o pagamento de uma taxa de juros, que na periferia tem sempre que ser mais elevada do que no centro: o diferencial é o prêmio pela incerteza, que variará de acordo com as tendências do mercado internacional. Além disso, a expectativa quando a apreciação da moeda torna-se cada vez mais relevante (WEISS, 2014).

Este diferencial tem de funcionar para recompensar o risco-país interpretado pelo mercado internacional, neste cálculo duas das três variáveis são exógenas: o juro estadunidense e a concepção de risco país por parte do mercado internacional. A taxa de juro nacional tem de se reajustar de acordo com estas variáveis com o fim de tentar manter um equilíbrio no volume de capitais que entra e saem do país: qualquer desequilíbrio gera efeitos dominó perigosos para a economia nacional.

Das duas variáveis exógenas abordadas, uma delas envolve a tomada de decisão de instituições estadunidenses quanto à taxa de juros e a outra envolve decisões irracionais e de manada do mercado financeiro. Um exemplo de alta da taxa de juros americana é o da crise da dívida dos anos 1980. Já nas decisões de mercado, tanto as crises dos periféricos da segunda metade da década de 1990 e começo dos anos 2000 como a desconfiança nas economias sul-americanas após o choque de 1982 da dívida externa do México podem ser usadas para exemplo.

Quando a diferença da taxa de juros e do risco país não está em equilíbrio, pode haver entradas excessivas de capital ou saídas excessivas. O impacto destas é elevado pois as entradas e saídas de capital facilmente são mais volumosas que o resto das atividades internacionais dos países periféricos (WEISS, 2014). Em caso de fuga de capitais, mesmo um aumento na taxa de juros pode não segurar os capitais internacionais, uma vez que a fuga tem tendência a desvalorizar a moeda local, já resultando em perdas nos investimentos e que em momentos de incerteza a liquidez se torna a prioridade em relação ao lucro. A própria expectativa de fuga de capitais já tende a ser autorrealizada dentro da ação em manada que os capitais tendem a ter, logo, as mudanças na taxa de juros devem ser acentuadas e energéticas e assim mesmo podem ser inefetivas. Por outro lado, entrada excessiva de capitais pode gerar uma apreciação cambial excessiva bem como um aumento na disposição de crédito e de moeda no mercado nacional mesmo que a política econômica do país seja contrária (PRATES, 2002).

Os choques externos podem tomar proporções que tornam a reversão destas tendências difícil e os impactos danosos. Num momento de fuga de capitais existe um padrão de retroalimentação cambial: quando começam a sair capitais de um mercado periférico, o país rapidamente precisa agir para não perder estabilidade na taxa de câmbio, onde há uma tendência à desvalorização da mesma, bem como desvalorização dos ativos locais. Esta especulação em torno do mercado nacional leva à imprevisibilidade quanto à taxa de câmbio, num país onde os bens de consumo

básicos possuem vários elementos internacionais na cadeia produtiva, algo que impacta a inflação e é conhecido como efeito *pass through* (GOLDFAJN; WERLANG, 2000).

O peso da especulação é significativo no mercado cambial e, portanto, no valor das moedas. Chesnais traz dados já citados neste trabalho que clamam atenção: em 1975, 20% das operações cambiais ocorriam por especulação ou movimentações do mercado financeiro ao invés do mercado real; nos anos noventa, com a intensificação da financeirização e da globalização, esta fatia atingiu 97% - questão chave nas crises presentes na década (CHESNAIS, 2016).

Similarmente, nestas fugas de capital, é possível ocorrer um sufocamento na capacidade de obtenção de divisas externas, inviabilizando importações e tornando países periféricos vulneráveis a choques nos setores produtores de exportações, bem como dependentes dos mesmos, exemplo da crise venezuelana da década de 2010. O prospecto de inflação, bem como de desvalorização cambial ou de sufocamento externo, torna qualquer investimento internacional extremamente arriscado em países vulnerabilizados por uma fuga de capitais. Ademais, na falta de entrada de capitais, países periféricos procuram manter taxas de juros elevadas como prêmio pela instabilidade possível ou presente, conseqüentemente desaquecendo a economia, que possivelmente já estaria lidando com um poder de compra médio inferior devido à desvalorização cambial. A capacidade de pedir empréstimos à nível nacional se encarece pela taxa de juros mais elevada e à nível internacional pelo câmbio desvalorizado (WEISS, 2014).

Todas essas condições levam os países periféricos a um risco de crise com difícil recuperação se comparado a países com moedas centrais no sistema, que, portanto, tem uma demanda mais estável. Além da moeda, a assimetria financeira é essencial para compreender esta vulnerabilidade.

Os sistemas financeiros periféricos são menos densos em termos de capital – volume – e de variedade de investimentos. Também ocupam espaços periféricos nas redes internacionais, portanto, com menos centralidade nos processos de acumulação. Outro fator importante é a questão intersubjetiva, que toma centralidade devido à irracionalidade dos tomadores de decisão, o fato de um bem ser localizado na periferia da rede faz o mesmo ser associado com mais instabilidade, menos prestígio e tradição.

Estas duas características fazem com que a inserção periférica na rede globalizada seja permeada por instabilidades e por riscos que estão associados a variáveis externas, como a política monetária americana e o apetite por risco dos grandes investidores internacionais. A inserção no sistema globalizado, financeirizado e neoliberal envolve renunciar à autonomia na política monetária, cambial, bem como se expor a influências externas que geram risco de crise.

No modelo atual, os estados perdem força em relação aos capitais, precisamente como inferido no final do último subcapítulo. A ideologia neoliberal é tida como a política econômica a ser seguida para o estado executar seu papel enquanto palco para a especulação e valorização do capital financeiro em escala global e nacional.

3.3 Conclusão

Este capítulo foi focado em discutir as assimetrias econômicas entre centro e periferia observando o caso brasileiro. As assimetrias financeiras foram determinantes para o fim do modelo de desenvolvimento de substituição de importações, nacional e autocentrado em seu propósito. O que surgiu posteriormente foi um modelo internacionalizado e voltado para a valorização financeira.

Este novo regime se mostrou pouco efetivo em gerar taxas de investimento elevadas e demonstrou uma tendência à desindustrialização da economia brasileira. O novo modelo oferece dilemas profundos: a valorização de capital vinda de entidades privadas e internacionais não se confunde com desenvolvimento econômico, objetivo econômico do estado nacional capitalista, mesmo se a valorização for em forma de IDE. Isto se deve ao ritmo e territorialidade dos fluxos financeiros de investimento e especulação, que não dialogam com o desenvolvimento industrial, que precisa de planejamento e tempo bem como da não relação entre o investimento especulativo financeiro e o enriquecimento da população. Este segundo faz parte de outro dilema do sistema, a dificuldade de interseccionar interesses do capital financeiro e da população.

O modelo econômico neoliberal também desincentiva a participação estatal na economia e desincentiva políticas industriais, gerando uma queda nos investimentos virtuosos, em produção na economia. Junto a isto, as limitações que os fluxos financeiros de capital trazem à capacidade de gestão de política monetária e cambial

bem como à estabilidade econômica da periferia, o estado fica limitado quanto à capacidade de influenciar positivamente a economia. A imobilidade estatal permeada no Brasil pelo tripé macroeconômico e as políticas de austeridade faz com que o país se adapte às necessidades de especulação e valorização do capital financeiro internacional e nacional, que auferem o lucro de forma não territorial e pouco estável por sua agilidade e não compromisso com os objetivos do estado e de sua população, essencialmente gerando uma grande distância entre os interesses estatais e os interesses do capital financeiro, o mesmo se aplica para as camadas que não se incluem no ciclo de acumulação financeiro. A seguir serão discutidas as crises internacionais recentes que afetaram a economia brasileira.

4 ANÁLISE EMPÍRICA DAS INSTABILIDADES SISTÊMICAS GERADAS PELOS FLUXOS DE CAPITAIS – Capítulo 3

No último capítulo foram observadas a pouca efetividade do modelo internacionalizado e privado de investimento e a instabilidade exacerbada gerada pela abertura dos países periféricos aos fluxos de capitais, esta são fruto da assimetria monetária e financeira observada na relação centro-periferia. Esta instabilidade da dinâmica dos fluxos de capital tem sido elemento chave de diversas das crises experienciadas no sistema internacional, especialmente na periferia, com ramificações para a subordinação da política econômica mediante a tentativa de garantir estabilidade antes e durante as crises bem como uma adequação do ambiente local aos fluxos globais.

O capítulo 3 tem como base os impactos da natureza cíclica gerada pela dinâmica dos fluxos financeiros internacionais na política econômica brasileira e suas consequências para o modelo de desenvolvimento nacional. O contexto destas é a globalização financeira e o neoliberalismo. Neste período podem ser destacadas as crises cambiais do período 1997-2001, a crise de 2008 e o *Taper Tantrum*. Estes três períodos diferentes serão os três subcapítulos que dividirão o trecho final deste trabalho.

4.1 Reinserção dos Países Periféricos e Crises Cambiais 1997-2001

O processo de abertura econômica que envolveu a América Latina e a Ásia entre a década de 1980 e a década de 1990 foi parte da inserção na globalização destas regiões periféricas. Mesmo sendo duas partes do mesmo processo, o conjunto de motivações e a linha do tempo por trás destes movimentos regionais de abertura e liberalização são diferentes entre as regiões bem como a sua forma de integração à economia globalizada e financeirizada (PRATES, 2002).

A América Latina liberalizou seus fluxos de capitais dentro do contexto das crises da década de 1980, numa tentativa de trazer estabilidade dentro da proposta neoliberal do Consenso de Washington. A pressão externa para assumir este modelo vinha de organizações multilaterais, dos EUA, e do próprio capital internacional. Neste período, cada um destes grupos logrou ter um poder de barganha ainda mais elevado que o normal na região, tanto pela posição de hegemonia no final da Guerra Fria dos

EUA e das estruturas internacionais que compõem sua hegemonia e seu ciclo de acumulação, quanto pela frágil posição econômica – especialmente no que tange suas restrições externas - que a região se encontrava após estas crises (PRATES, 2002).

A crise na região, que envolveu um constante risco de insolvência e de calotes quanto aos empréstimos externos, essencialmente afastou a grande maioria dos fluxos de capitais na região. O retorno dos mesmos começou a se estabelecer mediante a aplicação da cartilha do Consenso de Washington e dos Brady Bonds. A retomada do capital externo era essencial para trazer estabilidade à região, a qual sofria com diversas limitações externas para com seu funcionamento normal (PRATES, 2002). Tais limitações geraram um processo de desmonte da capacidade de investimento do estado e foram centrais para o fim do modelo de desenvolvimento de substituição de importações em prol de uma alteração no lócus de investimento voltado para o capital internacional e para a iniciativa privada.

Prates (2002) também destaca como central para o reestabelecimento da América Latina no circuito de investimentos internacionais a crise *finance-led* de 1989. A crise resultou em políticas monetárias mais frouxas no centro, em contraste com as altas taxas de juros encontradas na América Latina, a qual também estava oferecendo taxas de câmbio estáveis e/ou valorizadas e ativos atraentes aos investidores internacionais.

Os investimentos atraentes e o cenário institucional ideal para a entrada de capitais envolviam a adequação ao Consenso de Washington, passando por, como já citado neste trabalho: “austeridade fiscal, abertura comercial e ao investimento estrangeiro direto, liberalização cambial e financeira, desregulamentação, privatização e redução do papel do Estado” (COUTINHO; BELLUZZO, 1996). Centeno (2020) destaca que a liberalização no Brasil se inicia ainda em 1988, onde a tarifa comercial nominal média entre 1988 e 1989 caiu de 54,9% para 29,4%.

A adequação do estado brasileiro ao modelo neoliberal é o amoldamento ao padrão de acumulação contemporâneo, abrindo a economia real para a entrada das multinacionais, tanto em termos de consumo, de sua produção quanto de investimento direto e de aquisições externas no país. Além disto, também se enquadrou nos padrões da economia financeira, assumindo compromisso com a abertura para capitais, a desregulamentação e a redução da intervenção estatal no setor financeiro. O modelo desenvolvimentista e social-democrata, focado em escala nacional, foi

sendo abandonado em prol do modelo globalizado e mais integrado às cadeias de acumulação e aos ciclos especulativos globais.

Em 1990, foi eleito o Governo Collor, alinhado com ideias mais liberais e globalizantes, que acelerou o processo de liberalização e adequação da economia aos predicados do Consenso de Washington. Desde o começo do novo governo, o processo de abertura comercial se intensificou por meio da rápida retirada das barreiras não-tarifárias, essencialmente desmontando a política comercial de substituição de importações, a qual incluía proibições de importação, autorizações de exportação e licenciamento de importações por exemplo (SALLUM JR, 2011). O plano de remoção destas barreiras era previsto para ser finalizado em 1994, mas já em 1993 o plano tinha sido finalizado, com o pretexto de segurar os preços no contexto de inflação (CENTENO, 2020).

As medidas de liberalização comercial junto às privatizações tinham como objetivo aumentar a competição, e foram idealizadas em conjunto com medidas para aumentar a competitividade da indústria brasileira, cuja estagnação vinha sendo observada desde a década de 1980. Contudo, houve um desconexo entre a agilidade de implementação das medidas de competição e as de competitividade, uma vez que as segundas precisavam de aprovações orçamentárias e legislativas e as primeiras eram questões mais técnicas e alinhadas ao modelo de pensamento dominante nos quadros do governo (SALLUM JR, 2011).

O processo de liberalização e abertura que ocorreu no governo Collor também incluiu uma abertura aos fluxos financeiros de capitais com o fim de permitir a entrada de capitais estrangeiros no mercado real e financeiro, bem como garantir a flexibilidade na hora da saída do capital. Junto com o Plano Brady, estas liberalizações serviram para atrair capitais ao país novamente, resultando num grande aumento das reservas líquidas do país no período Collor.

Cabe ainda destacar o processo de privatizações no governo Collor que funcionou por meio de diversas facilitações à aquisição de empresas estatais não protegidas pela constituição, como por exemplo a liberação do pagamento com “moedas podres” (SALLUM JR, 2011). A implementação do ideário do Consenso de Washington, subordinada à tentativa de atrair capitais, deu resultados de forma que mesmo ainda lidando com a instabilidade monetária e baixo crescimento, o Brasil conseguiu entrar no circuito de acumulação de capitais. O *trade off* passou por expor

o ambiente produtivo nacional e os mercados de consumo nacionais a choques externos.

Stassen (2018) argumenta que as medidas de competitividade não encaixam a política econômica do governo Collor enquanto estritamente neoliberal (STASSEN, 2018), contudo, o desequilíbrio entre as medidas de competição e competitividade, onde o primeiro grupo foi executado antes do prazo planejado e o segundo grupo não foi efetivamente implementado geraram impactos de choque externo ao parque industrial brasileiro. O Brasil passou por um processo de choque produtivo desde a década de 1980, após a falência do modelo de substituição de importações, o que se sucedeu após o fim do governo Collor foi a transição inacabada para o modelo econômico neoliberal e globalizado, sendo que a financeirização já havia se iniciado na década de 1980.

Estas características já foram discutidas nos capítulos anteriores deste trabalho e denotam a subordinação da política estatal à valorização do capital financeiro internacional, que assume também papel de principal fonte de investimentos num processo de internacionalização e privatização da política de desenvolvimento produtivo nacional. Neste modelo, a redução crescente no papel do estado na economia e no investimento social são processos tidos como essenciais para diminuir as “falhas de mercado” e respeitar a estabilidade de preços, oferecendo um palco ideal para a valorização do capital internacional.

Após o fim do governo Collor, tais transformações no modelo de desenvolvimento econômico continuaram, bem como políticas favoráveis à captação de capitais internacionais – centrais ao novo modelo de desenvolvimento. Em 1994, o Plano Real gerou um contexto de supervalorização contínua e estável do real, bem como de taxas de juros extremamente elevadas com o fim de garantir a âncora cambial e a atração de capitais externos para financiar a paridade. Concomitantemente, a abertura aos fluxos financeiros continuou. Tal conjunção de fatores colocou o Brasil em uma posição de déficits na conta corrente, que era mitigada por meio da manutenção da entrada de capitais e da venda de reservas cambiais, sendo que ambos eram dependentes da manutenção da alta taxa de juros e das privatizações (CENTENO, 2020), além do contexto externo favorável (Prates, 2002; Weiss, 2014).

A efetivação do Plano Real juntou os fatores que Prates (2002) explica como geradores de entrada de capitais em larga escala, que geraram os desequilíbrios das

crises da década de 1990 no Sudeste Asiático e na América Latina: a soma das liberalizações do mercado financeiro, das aberturas das dinâmicas de fluxo de capital e das políticas restritivas de juros altos e câmbio quase-fixo geraram um contexto de grandes expectativas de valorização do capital internacional mediante investimento na periferia (PRATES, 2002).

A entrada em larga escala de capitais tem um caráter cíclico que vai se intensificando de acordo com o aumento de entradas, tal volume quando se torna excessivo gera desequilíbrios na economia nacional dos receptores de acordo com a intensidade e o modelo de abertura. Kregel (1998) destaca que esta abertura gerou fragilidade financeira aos mercados afetados pela crise. Utilizando o conceito de fragilidade financeira de Minsky, que define a margem de segurança quanto às condições de financiamento necessárias para a solvência do mercado, o qual tem passado por um processo crescente de endividamento após a Segunda Guerra Mundial. A interconexão entre bancos e empresas que possuem fluxos de pagamentos de dívidas e renda de projetos produtivos gera a possibilidade de ciclos viciosos de inadimplência mediante alterações que impactem parcelas consideráveis desse sistema frágil e interligado.

Para Minsky, os fluxos de compromisso poderiam ter caráter *hedge*, especulação ou *ponzi*. O *hedge* envolve um contexto com fluxo de caixa excedente aos seus compromissos, logo que teria condição 99% do tempo de honrar os pagamentos. O especulativo oferece algum risco, onde esta relação se encontra mais apertada. O *ponzi* é uma situação de forte tendência à inadimplência, uma vez que os compromissos excedem o fluxo de caixa do recebedor do empréstimo. Estas posições são definidas em ampla medida pelo apetite por risco dos bancos, cuja tendência é de elevação quando o ambiente econômico se mantém estável por períodos longos, numa *recency bias* que leva à riscos elevados de crise na medida que a margem de risco diminui e a quantidade de financiamento aumenta, com o aumento das posições de financiamento especulativas tanto do prestador quanto do devedor (KREGEL, 1998).

Além desta tendência especulativa, o sistema também pode se desequilibrar devido a impactos exógenos ao ambiente de financiamentos, como por exemplo um aumento na taxa de juros ou uma desvalorização cambial, os quais podem oferecer risco a estruturas de financiamento frágeis. A taxa de juros, se aumentada, leva a um aumento similar aos compromissos dos bancos e dos pagadores, se as taxas forem

variáveis ou à curto prazo. Outra possibilidade é uma desaceleração econômica que diminui a entrada de capital nas empresas. Já uma desvalorização cambial afeta empresas internacionalizadas no seu financiamento e na sua atividade, na medida que crescem seus compromissos (KREGEL, 1998).

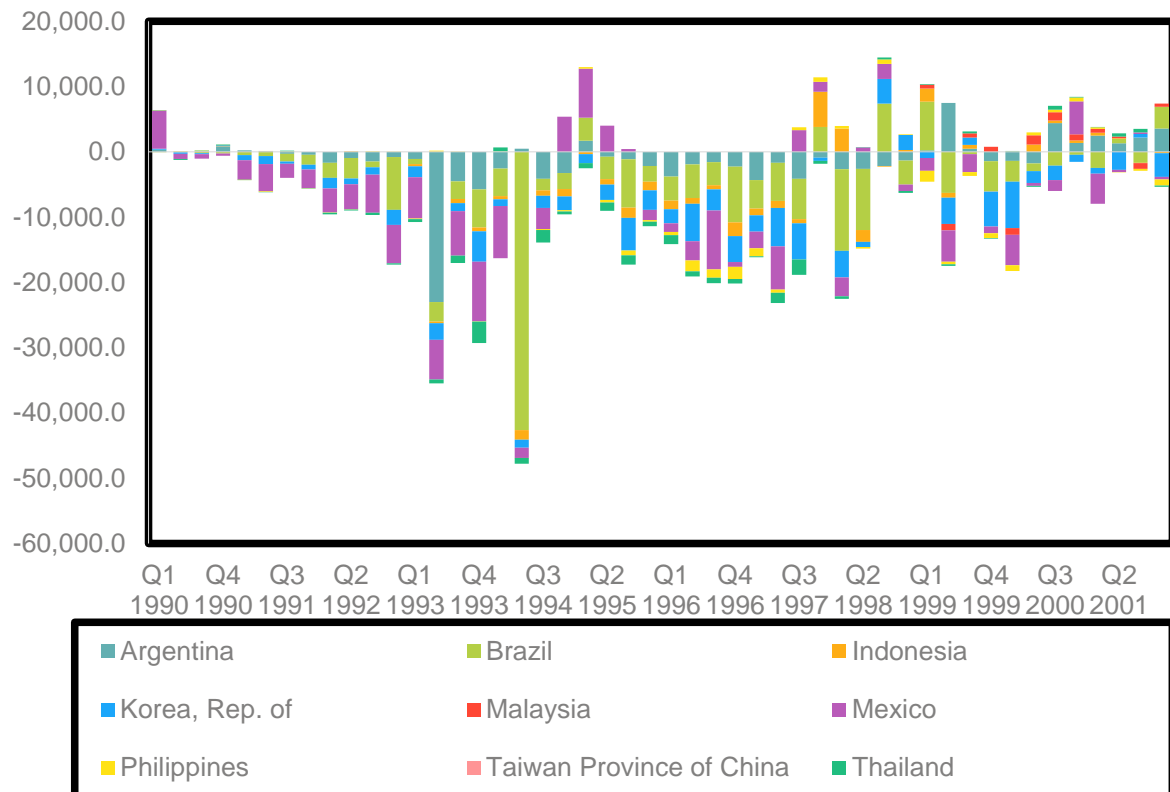
Em uma economia globalizada e periférica, tais choques podem ocorrer provocados de forma exógena não apenas ao ambiente de financiamento como ao ambiente nacional também: no Sudeste Asiático, foco de Kregel (1998), por exemplo, os capitais e mercados estadunidenses e japoneses tinham uma grande influência e, de forma condizente, as políticas monetárias e cambiais destes países do centro também influenciam a periferia de forma desproporcional à recíproca.

Kregel (1998) afirma que as crises na Ásia do final do milênio são similares à esta análise de Minsky. As mudanças na política monetária e cambial do centro afetaram a região, que já estava fragilizada por estar num processo de diminuição do colchão de proteção devido às altas taxas de crescimento, os bons índices macroeconômicos da região, as taxas de juros baixíssimas no Japão, bem como a desvalorização cambial das moedas da região em relação a estes países centrais. Além disto, diversos países da região passaram por uma desregulamentação que fez com que capitais entrassem na região em busca de ganhos no diferencial de juros, facilitado pela liberação dos bancos da região de operarem em dólares - estes se alocaram no mercado financeiro e especulativo ao invés do produtivo, que estava em desaceleração.

Esta entrada excessiva fez com que os países perdessem competitividade internacional, especialmente em relação à ascendente China, devido às valorizações cambiais. Neste contexto, a fuga de capitais gerada por expectativas de volta do crescimento no Japão fez com que a pressão cambial fosse extremamente intensa, que foi aumentando mediante a percepção de risco externo e uma corrida por se proteger do choque externo. A desvalorização cambial que se impôs à Tailândia foi seguida por políticas na região inteira de desvalorização preemptiva bem como por elevações na taxa de juros com o fim de atrair capitais novamente. Ambas as políticas levaram a uma diminuição na margem de segurança ainda maior no padrão de financiamento da região, que foi gerando um efeito dominó de perda de renda bem como de desvalorização de bens e inadimplência em meio às restrições externas. Este foi um padrão nas crises do período na região (KREGEL, 1998). Dissertando sobre as crises do período 1995-2002, Prates (2002) também destaca tendência à valorização

cambial pela entrada excessiva de capital, déficits em conta corrente, desequilíbrio fiscal, fragilização do sistema bancário, deterioração da situação financeira das empresas e bolhas especulativas imobiliárias e de ativos, bem como de consumo.

Gráfico 1: Investimento em Portfólio Líquido em Países Seleccionados 1990-2001 (em milhões de dólares-2021)



Fonte: FMI. Confecção própria.

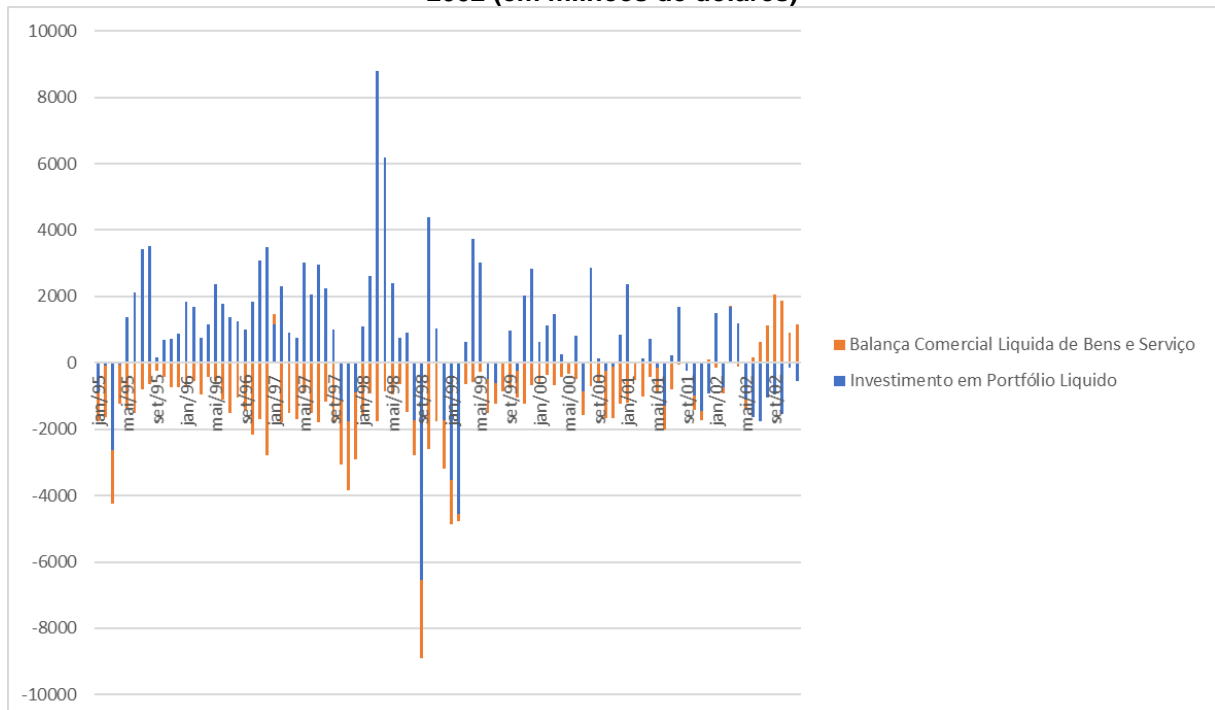
O Gráfico 1 demonstra o processo de intensificação de entrada de capitais (sendo que valores mais negativos no gráfico significam maiores entradas de capitais na periferia) que gerou os impactos destacados por Prates (2002), em 1994 e a inversão em 1997, quando o padrão começa a ter mais variação, denotando fugas e aumento da instabilidade em diversos dos países.

Além das questões supracitadas, no Brasil, houve uma perda da autonomia política monetária e cambial gerada pela abertura (REY, 2013) e pela manutenção do Plano Real, que tinha como predicado juros elevados para atrair capitais e manter o câmbio sobrevalorizado para a manutenção da âncora cambial. Além da perda da autonomia na política monetária e cambial, a política fiscal ficou seriamente comprometida pelo crescente endividamento em juros elevados que a entrada de

capitais por meio de compra de títulos públicos abarca. Não apenas no discurso ideológico, mas também na prática, as medidas neoliberais reduziram o papel do estado na economia, tanto por estas limitações na política econômica periférica, quanto pela influência dos ciclos internacionais e das políticas econômicas do centro no *status quo* das economias nacionais.

A perda de autonomia era acompanhada por um estado de sobrevalorização cambial, que diminuiu a competitividade brasileira tanto em mercados externos quanto internos. Os déficits na conta corrente resultado dessa sobrevalorização pressionavam a conta financeira, botando o país numa condição de dependência dos fluxos para fechar a conta externa (WEISS e CUNHA, 2011).

Gráfico 2: Balança Comercial e Saldo de Investimentos em Portfólio no Brasil entre 1995 e 2002 (em milhões de dólares)



Fonte: Banco Central do Brasil. Confecção Própria.

A tendência de déficits na balança comercial e superávits na balança financeira era notável no período, fruto do ambiente econômico externo bem como do interno após o Plano Real. Os únicos momentos de déficit no investimento antes de 1998 foram mediante crises em outros periféricos, como no México em 1995 e nos asiáticos em 1997. O déficit comercial, mais estrutural que o superavit na balança financeira manteve certa constância até metade de 2002. Após os choques na periferia, o

investimento externo atingiu um nível elevado de volatilidade, apresentando grandes altas e grandes baixas de 1998 em diante, como aponta o Gráfico 2.

Além disto, pela esterilização dos capitais que entravam em grande volume no caso do Brasil, foi necessário vender títulos para conter a expansão da base monetária. Tal política gerava déficits de acordo com o diferencial do rendimento da reserva cambial e da taxa de juros interna, que por sua vez acarretava forte pressão na política fiscal. A expansão da base monetária tende a gerar maior liquidez para o sistema bancário, que se torna mais expansivo nas linhas de crédito, e, logo, menos seguro em caso de uma reversão de capitais (PRATES, 2002). Em alguns países asiáticos, esta facilitação de crédito chegou a fazer parte da geração de percentuais de mais de 100% de endividamento privado em relação ao PIB, no Brasil esta figura estava na faixa de 31% no ano de 1996 (AVERBUG; GIAMBIAGI, 2000).

Ademais, a compra dos títulos públicos ocorria majoritariamente por investidores externos, logo a remessa de juros gerava pressões no balanço de pagamentos. A posição do estado brasileiro era pouco flexível neste período, além disto, a quase-paridade entre o dólar e o real deixou o câmbio valorizado de tal modo que as exportações brasileiras tiveram graves baixas. Ambas as situações geraram intensos déficits no balanço de pagamentos, que eram financiados em moeda externa pelo país. A manutenção dos diferenciais entre taxas de juros mediante a esterilização, que não alinha a política monetária externa e interna, gera uma tendência à continuidade da entrada de capitais (PRATES, 2002).

A esterilização, apesar de ter gerado um grave aumento do endividamento, foi chave para que a crise do período 1998-1999 no Brasil tivesse um impacto relativamente modesto no país se comparado às crises dos outros países no período 1995-2002: México, Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas, Taiwan, Hong Kong, Coréia do Sul, Rússia e Argentina (PRATES, 2002). Averbug e Giambiagi (2000) destacam o contraste entre o estrago que a crise teve no Brasil – pouca queda no PIB, inflação abaixo de 10% e um forte aumento no endividamento – em relação ao México, que em 1994 teve inflação de mais de 100% e queda de mais de 5% no PIB e alguns dos Tigres Asiáticos que tiveram quedas no PIB também na ordem dos 5%. A data do artigo em questão é relevante na medida que partes cruciais da crise argentina não haviam se desenrolado, que comparativamente também foi muito mais profunda.

As crises nos outros países envolveram um nível de contágio entre os mercados internos mais elevado que a do Brasil, caracterizando-se como crises

gêmeas. A esterilização dos capitais estrangeiros fez com que a fuga de dólares não gerasse impactos tão graves quanto em outros países onde os dólares atuavam como moeda de depósitos e empréstimos, num sistema dual monetário. Assim a mudança nos fluxos de capital não desequilibrou o balanço dos bancos tanto quanto em lugares como a Coréia do Sul ou a Argentina (PRATES, 2002).

Além da esterilização, Prates (2002) destaca o processo de reorganização do sistema bancário brasileiro após a crise do México de 1995 e o Plano Real. O Plano Real marcou fim do modelo *finance-led* no Brasil, que lucrava com base nas diferenças inflacionárias (BRUNO et al., 2011), com isto, foi necessário um processo de readequação e modernização bancária. A atitude inicial dos bancos foi aumentar as linhas de crédito e se alavancar mais para preservar uma fatia dos lucros e aproveitar o novo cenário de estabilidade monetária, contudo, a crise do México gerou um choque na taxa de juros e uma diminuição da atividade econômica que faliram diversos bancos. As reformas posteriores à esta fragilidade junto com o aumento na competitividade dos bancos gerou um sistema mais sólido, que se sustentou na crise de 1998/1999 (AVERBUG; GIAMBIAGI, 2000).

Outro aspecto é que a crise foi antecipada pelos atores econômicos relativamente cedo, permitindo ações para se proteger dos choques externos por meio da compra de divisas e de ações de hedge, os quais o próprio governo brasileiro disponibilizou na forma de títulos que cobriam as mudanças cambiais, suas reservas e por meio de acordos com o FMI, que Prates (2002) define como socialização das perdas. Eichengreen (2008) destaca que o FMI, com medo de um contágio ainda maior agiu de forma ágil e proativa para dar meios ao governo brasileiro de lidar com a crise. Já Averbug e Giambiagi (2000) destacam que ação preemptiva do banco central de renunciar à paridade cambial antes de perder todas as reservas cambiais foi essencial.

Seguindo a ideologia neoliberal, o acordo com o FMI inaugurou o tripé macroeconômico: superávit primário, taxa de câmbio flutuante e taxa de juros subordinada a metas de inflação. O tripé foi parte central do novo modo de reprodução de capital *finance-dominated*, que se baseou em valorização da poupança privada por meio dos altos juros e do rápido aumento do endividamento estatal (BRUNO et al., 2011). Este novo modelo de desenvolvimento já foi abordado no capítulo de número dois, onde é argumentado que existe uma subordinação do crescimento econômico e do interesse estatal aos interesses do capital financeirizado. As taxas de aumento de

endividamento, as altas taxas de juros e o baixo crescimento econômico médio ilustram este argumento.

Outro legado da crise em questão foi um forte aumento do endividamento público: antes do ataque especulativo a dívida girava na casa de 15% do PIB e se valorizou para 38% após o fim da paridade cambial devido aos compromissos externos e aos títulos com proteção cambial. Em janeiro de 1999 cresceu 10 pontos percentuais para chegar em 48%. Eventualmente, após a crise a dívida se assentou na marca dos 43% ao final do ano de 1999 (AVERBUG; GIAMBIAGI, 2000). O modelo de internacionalização da economia brasileira preveniu maiores impactos no sistema bancário e financeiro local, bem como *spillovers* graves na economia real às custas de um grande aumento no endividamento público.

4.2 Do Ciclo de Liquidez à Crise de 2008

A Crise de 2008 é considerada uma das maiores crises da história do capitalismo global. Também é caracterizada pela centralidade do processo de securitização e da ascensão do *Shadow Banking System* na sua gênese, pela bolha do mercado imobiliário americano e pelo contágio global. O contágio para o resto do centro se deu pela interconexão sem precedentes que os mercados financeiros e bancários da Europa e dos Estados Unidos tinham criado dentro da globalização financeira (CHESNAIS, 2016). Já na periferia, o contágio se deu majoritariamente por meio da fuga de capitais que a percepção de risco sistêmico gera nos países periféricos, onde os capitais buscam segurança (WEISS; SAMPAIO, 2013). São notórias as diferenças e semelhanças da natureza causal da transmissão da crise entre a periferia e o centro: a transmissão foi facilitada em ambos os casos pela desregulamentação, mas na Europa o contágio foi fruto da especulação do capital financeiro e bancário desregulamentado, já na periferia o contágio foi resultante da fuga de capitais para a qualidade, algo inerente à relação desigual centro-periferia num contexto de livre fluxo de capitais e instabilidade sistêmica.

As mudanças estruturais que a Crise gerou foram inúmeras, para ilustrar o tamanho das alterações, seguem alguns exemplos do período anterior e posterior à crise: antes da crise o globo estava num processo de *boom* de *commodities* propulsionado pelos níveis de produção e crescimento históricos da China e do resto do Sudeste Asiático periférico, que assumiam um papel econômico complementar aos

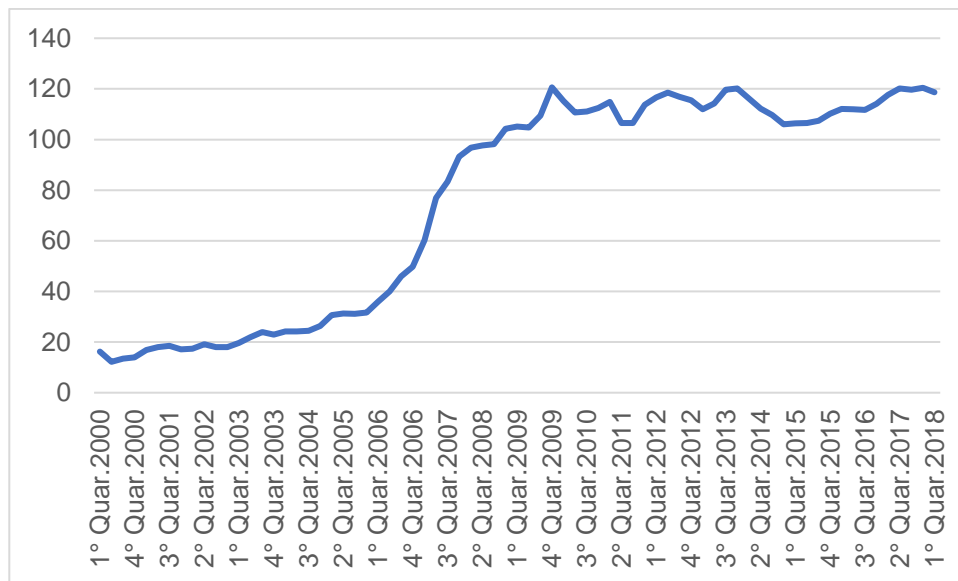
EUA. A Europa vivia um processo de integração econômica, o período foi de uma onda expansiva da dinâmica dos capitais, onde capitais financeiros fluíram por grande parte da periferia, que estava fortalecida pela melhora dos termos de troca.

Após a crise, a China começou a assumir um papel mais ativo na concorrência global, tanto política quanto econômica. Na América do Sul, a Onda Rosa² e o período de elevado crescimento econômico foram encontrando seus limites. a União Europeia enfrentou a partir de então dilemas estruturais no seu modelo de organização, o Oriente Médio e outros membros da OPEP se desestabilizaram com o fim do ciclo das *commodities*. O centro do sistema começou a adotar o *Quantitative Easing*, as multinacionais mudaram seu modo de atuação, entre outras questões.

No Brasil, a crise de 1998/1999 deixou um cenário de desvalorização cambial que, junto da valorização dos preços das commodities e com a recuperação econômica argentina, gerou um impulso para a reversão do quadro de saldos comerciais negativos característicos do Plano Real no começo dos anos 2000 (WEISS, 2010). Em 2004, o PIB do Brasil cresceu 5,8%, impulsionado pelo aumento de quase 15% nas exportações (CARVALHO, 2018). No mesmo ano se intensificou a entrada de capitais internacionais no Brasil (WEISS, 2010).

A melhora tanto na balança comercial quanto na conta de transações fez com que o país acumulasse um elevado volume de reservas cambiais, pagando suas dívidas junto ao FMI no processo, como é apresentado no Gráfico 3, abaixo, especialmente no entre 2006 e a Crise de 2008 (CARVALHO, 2018). O país manteve superávits comerciais até 2006, quando a valorização cambial subsequente à melhora da balança comercial e às entradas de capitais começou a impactar de forma mais intensa o setor exportador. Enquanto isso, a renda brasileira subiu rapidamente pelo crescimento econômico, aumentando as importações e novamente deixando a balança comercial deficitária em 2007 (WEISS, 2010). Carvalho (2018) nota que entre 2005 e 2010, o total de importações do país cresceu mais do que 100%.

² A Onda Rosa foi uma tendência política na América do Sul que envolveu a ascensão de governos tidos como progressistas ou social-democratas. Alguns expoentes deste movimento são Hugo Chávez, Luís Inácio Lula da Silva e Cristina Fernández de Kirchner. Para mais informações ver Silva (2018).

Gráfico 3: Reservas Cambiais Líquidas/Divida Externa Total (%) (2000-2018)

Fonte: Banco Central do Brasil. Confeção própria.

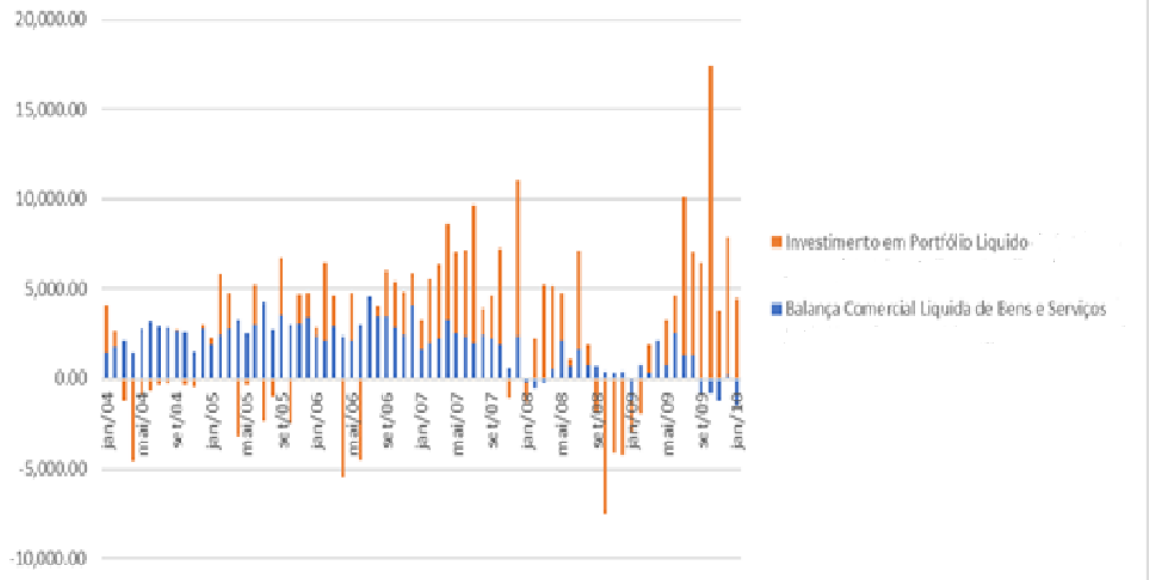
O “Milagrinho” brasileiro foi protagonizado pelo consumo e pelo setor de serviços, tipicamente de mais difícil internacionalização, ao contrário do Milagre Econômico que teve protagonismo da indústria (CARVALHO, 2018). A desvalorização cambial do período pós crise de 1998/1999 gerou um contexto de reposicionamento produtivo que resultou impactos à médio prazo na indústria, contudo o câmbio relativamente desvalorizado só se manteve até processo de valorização de 2004 em diante (WEISS, 2010). As estruturas produtivas brasileiras sentiram o impacto desta valorização bem como da volatilidade da taxa de câmbio: o percentual do PIB representado pela indústria teve uma queda de mais de 5 pontos percentuais no período 2003-2012³. As altas de consumo brasileiras não escoaram para aumentos na atividade industrial do país, como será abordado mais adiante. A constatação que será discutida é que o dinamismo do crescimento brasileiro, guinado pelo consumo, não impactou a indústria interna, que foi gradativamente perdendo mercados internos e externos no contexto de sobrevalorização cambial, num processo que se intensificou após o choque de fuga da crise internacional.

Fazendo coro à constatação, Prasad et al. (2007) trazem evidência que a perda de competitividade internacional e de lucratividade das exportações vai gerando um contexto onde a sobrevalorização cambial influencia uma perda de competitividade nos mercados e, conseqüentemente, desaceleração do crescimento em países

³ Calculado a partir das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE

periféricos e com economias não industriais (PRASAD; RAJAN; SUBRAMANIAN, 2007).

Gráfico 4: Balança Comercial e Saldo de Investimentos em Portfólio no Brasil entre 2004 e 2010 (em milhões de dólares)



Fonte: Banco Central do Brasil (2020). Confecção Própria.

O Gráfico 4 demonstra a deterioração da balança comercial líquida à partir do final de 2006, se intensificando no final de 2007, ano em que se deflagrou a Crise nos Estados Unidos que tomara proporções globais em 2008 e que será abordada à seguir. Primeiro será abordada sua gênese e no advento da securitização e do *Shadow Banking System* e posteriormente será focado o impacto que a crise teve no Brasil.

A securitização do mercado financeiro e a gênese do *Shadow Banking System*, características centrais da gênese da crise, ocorreram desde a desregulamentação da década de 1980. O sistema bancário americano, desde este período tem se diversificado em prol de atividades financeiras e especulativas em oposição às atividades bancárias mais tradicionais. Foi especialmente após a revogação do *Glass Steagal Act* em 1999, o qual determinava a divisão das instituições financeiras entre bancos de investimento (voltados para uma maior diversidade de financiamentos e rentabilidades, com destaque para atividades de cunho especulativo) e bancos comerciais (voltados para análise e execução de empréstimos) que a atividade bancária se intensificou na especulação (NERSISYAN; WRAY, 2012). O *Glass*

Steagal Act, de 1933, foi uma das medidas mais relevantes do *New Deal*, que inaugurou o modelo social-democrata keynesiano, o qual constituiu a fase “A” do ciclo de acumulação americano (ARRIGHI, 1996).

O processo de securitização e a unificação do mercado bancário com o especulativo foram os componentes chave para a criação do *Shadow Banking System*, um conjunto de instituições que assume os riscos dos bancos mediante compra de ativos securitizados na esperança de que os mesmos se valorizem, negociando e especulando com os papéis criados referentes aos endividamentos bancários. Estas alterações são próprias da financeirização (NERSISYAN; WRAY, 2012).

O instrumento financeiro mais comumente utilizado nestas transações é o CDS (*Credit Default Swap*), estes são contratos derivados de empréstimos, onde o gatilho do contrato é o não pagamento destes empréstimos e o portador deste contrato tem que pagar para quem o comprou. Funciona como uma espécie de garantia do pagamento do empréstimo em questão em troca de um prêmio pela segurança (WEISS, 2014).

Este contrato não é apenas usado de forma direta, podendo ser uma garantia contra falência de empresas terceiras bem como da própria empresa que está fazendo o contrato. Teoricamente, este tipo de contrato geraria mais segurança para o mercado, funcionando como um gatilho contra perdas. Este raciocínio falta com alguns pontos de vista importantes: O primeiro é de que estas ferramentas dissociam o risco do empréstimo de seu credor, o que desincentiva o mesmo a buscar empréstimos seguros. Além disto, espalham os riscos pelo resto do mercado se usados em grande volume na medida que alguém tem que pagar os gatilhos destes contratos. Outra questão relevante é que esta aposta na falência tem funcionado como prática predatória contra empresas e até nações: caso da Grécia na sua crise recente (WEISS, 2014).

Estes CDSs viraram práticas comuns após a desregulamentação do sistema bancário americano, onde os maiores bancos americanos se alavancaram em patamares exacerbados destes contratos:

JPMorgan Chase, for example, held derivatives worth 6,072 percent of its assets at the peak of the bubble in 2007. The other two giants, Citigroup and Bank of America, although still far behind Chase, had 2,022 percent and 2,486 percent respectively. Goldman Sachs, the other giant, had an astonishing amount of derivatives on its balance sheets: 25,284 percent of

assets in 2008 and 33,823 percent as of June 2009. Citigroup and BOA now have more of this risk on their books than before the crisis (FDIC SDI database)(NERSISYAN; WRAY, 2012, p.16)

Além dos CDSs, novas inovações financeiras foram centrais para a expansão da bolha, MBSs (Mortgage Backed Securities) e CDOs (Credit Default Swap) bem como seus derivativos estiveram na origem da crise de 2008. Com o processo de securitização, se tornou cada vez mais comum a venda de títulos de dívida imobiliária, os MBSs, que pela segurança e rentabilidade tinham alta demanda no mercado. A alta da demanda gerou um aumento na quantidade destes títulos às custas da qualidade. Para proteger a segurança dos ativos, foram criados os CDOs, que misturavam MBSs confiáveis e podres juntos, com o fim de oferecer diversificação para o ativo vendido. Vários derivativos destes CDOs foram criados, como os CDOs Sintéticos. Estes CDOs foram fraudulentamente divulgados enquanto investimentos seguros, mesmo que mascarassem dentro destes grandes pacotes de ativos “podres”. Quando esta informação ficou clara para o mercado, a grande maioria dos agentes financeiros sofreu grandes perdas de bens na medida que os CDSs – os seguros contra o não pagamento do títulos - foram ativados bem como seus portfólios desvalorizaram profundamente (WEISS, 2014). A crise inicialmente era mais localizada no mercado estadunidense, contudo após a falência do Lehmann Brothers a crise se internacionalizou (WEISS; SAMPAIO, 2013).

Os impactos iniciais da crise na periferia foram sentidos de forma diferente em cada região. O Sudeste Asiático sofreu poucos impactos da crise, já a Europa Central e do Leste sofreu fortes choques. A América Latina também sofreu impactos intensos da Crise de 2008. A periferia sentiu a Crise de 2008 principalmente por causa de reversões dos fluxos de capitais, que durante o *boom* de *commodities* fluíam para seus mercados nacionais em elevados volumes, junto com a piora da situação das contas externas (WEISS, 2014). Os principais motivos para esta reversão foram um aumento na aversão ao risco, a necessidade dos investidores de cobrir perdas em outras regiões, os incentivos que países do centro ofereceram para proteger os capitais em insegurança, o aumento nas remessas de lucro das filiais para suas sedes, a queda no preço das *commodities* e o fim da crença no descolamento da periferia da crise (AKYÜZ, 2011).

A Crise de 2008 acabou se efetivando de forma mais intensa em regiões periféricas com menos controles de capitais e mais integradas à economia

internacional (WEISS, 2014). A condição de emissor de moeda periférica – menos líquida que a central - em contexto de instabilidade sistêmica, onde se procura maior segurança, fez com que a integração financeira e a liberalização das economias fossem características intensificadoras da fuga de capitais iminente à crise (WEISS, 2014).

A exceção a este padrão internacional foi o Sudeste Asiático, que adotou em importantes países, especialmente à China, modelos com controles de capitais mais restritos e sofreu impactos mais leves com a crise. Todavia, mesmo países asiáticos que possuíam constantes saldos positivos na conta de transações correntes do balanço de pagamentos e bons indicadores de vulnerabilidade externa, mas que passaram por um processo de maior internacionalização bancária, como é o caso da Coreia do Sul, também foram fortemente impactados na crise (WEISS, 2014). O modelo de controle de capitais mais autocentrado e voltado para o projeto nacional, nacionalismo financeiro, Chines é um padrão historicamente diferente do brasileiro (PERUFFO; PERFEITO; CUNHA, 2021).

Peruffo, Perfeito e Cunha (2021) destacam que ambos os países se inseriram de forma diferente na globalização: o Brasil jogou mais “dentro das regras” enquanto a China atuou de forma mais autônoma, um resultado disto é que o papel dos países é diferente enquanto recebedores de capital: a China recebe maiores taxas de investimentos e o Brasil de passivos e outros capitais de curto prazo, as consequências disto para a economia brasileira são uma maior vulnerabilidade aos ciclos internacionais, sobrevalorização cambial e déficits na conta corrente.

A abertura no Brasil foi presente desde o período abordado pelo subcapítulo anterior e, assim como no resto da periferia, significou uma fonte exógena de instabilidade. O Brasil não sofreu fuga de capitais no começo da crise, isso se deve pela combinação com a escalada dos preços das *commodities*, a valorização do Real em relação ao dólar e as taxas básicas de juros entre as mais altas do mundo, o bom histórico de crescimento nos últimos anos (HIRATUKA; SARTI, 2017), bem como pelo esforço em melhorar a imagem internacional, acumulando elevadas reservas cambiais, pagando suas dívidas junto ao FMI (PERUFFO, 2016) Contudo, na segunda metade de 2008 esta situação mudou, houve fuga de capitais e desvalorização do real. O Brasil sofreu com contração crédito, queda no preço das *commodities* e com uma diminuição na demanda doméstica (CARVALHO, 2018) e queda nas taxas de investimento, de exportações e de importações (HIRATUKA; SARTI, 2017). Além disto

várias das empresas brasileiras que operavam em escopo internacional operavam com derivativos no mercado cambial e sofreram perdas com a crise (PERUFFO, 2016).

O Brasil teve uma retração forte no crescimento entre o quarto trimestre de 2008 e o terceiro trimestre de 2009: O crescimento percentual do PIB se comparado ao mesmo período do ano anterior nestes quatro trimestres foi de 1,03, de -2,43, de 2,02 e de -1,16. Para contraste, a mesma cifra nos dois trimestres anteriores à crise foi de 6,34 no trimestre de 2008/2 e de 6,98 2008/3 e nos dois trimestres seguintes foi de 5,32 2009/4 e 9,21 2010/1⁴. O Brasil demorou para entrar na crise e saiu rápido da mesma, obtendo um crescimento elevado no ano de 2010. Peruffo (2016) destaca que a regulamentação financeira que o Brasil tinha, na contramão do padrão ideológico, teve um papel essencial neste desempenho positivo durante a crise. Características citadas pela autora que diferenciavam a política nacional da retórica *mainstream* passam por manutenção de bancos estatais, redução da dívida pública sensível à mudanças na taxa de juros e ao câmbio, altos níveis de reserva e *stress tests* para bancos. Além disto, o estado manteve as taxas de gasto governamental e de consumo graças às políticas anticíclicas aplicadas no período (HIRATUKA; SARTI, 2017).

As políticas anticíclicas focadas no crédito passaram por uma redução no compulsório, bem como linhas de crédito do BNDES de curto prazo e aumento de 33% nas linhas de crédito dos bancos públicos. Já na área fiscal, o estado diminuiu o IPI de vários bens de consumo duráveis, móveis, alguns alimentos, bens de capital e materiais de construção. Além disto, aumentou o período do seguro desemprego, atendendo mais de 300 mil pessoas e manteve o padrão de transferência aos estados e municípios mesmo com queda na arrecadação (CARVALHO, 2018).

Por mais que o modelo de desenvolvimento do Brasil pudesse ser definido como *finance-dominated* no período após a crise de 1998-1999, a questão do aumento da capacidade de consumo da população era a variante central do crescimento econômico do país no período a partir de 2004 e foi importante na rápida recuperação (ARESTIS; BALTAR, 2017). Carvalho (2018) destaca que junto com o mercado interno, havia uma maior margem de manobra devido às elevadas reservas cambiais (Gráfico 2), que diminuíram a vulnerabilidade externa. A autora também enfatiza o papel dos ciclos de investimento elevados presentes no período.

⁴ Dados do IBGE obtidos a partir do IPEADATA.

4.3 Recuperação Pós-Crise e o Taper Tantrum

O peso da política monetária dos países centrais na periferia já foi discutido anteriormente neste trabalho. Um dos principais catalizadores das crises na Ásia no fim da década de 1990 que se espalharam pela periferia foi a possibilidade de valorização da taxa de juros interna no Japão (KREGEL, 1998). A sensibilidade dos ciclos financeiros internacionais a mudanças da taxa de juros e no câmbio dos países que emitem moedas centrais é elevada. A emissão de moeda central tem como pré-requisito a centralidade na economia global pelo uso frequente.

Após a Crise de 2008, que se iniciou no centro da economia global e se alastrou para o mundo, diversos países do centro tomaram medidas anticíclicas pouco ortodoxas para diminuir os estragos internos da Crise. Enquanto as políticas fiscais continuaram relativamente tímidas, coube às autoridades monetárias buscarem alternativas para retomada da economia. Ao conjunto de medidas de política monetária não tradicionais deu-se o nome de Política Monetária Não Convencional (PMNC). As PMNCs são utilizadas pelos países quando a taxa de juros está próxima de zero e/ou quando a preferência por liquidez dos atores em contexto de deflação ou crise econômica faz as políticas monetárias se tornarem pouco efetivas. Nos EUA, as políticas que foram aplicadas incluem o uso de declarações por parte das autoridades monetárias garantindo a manutenção ou aumento de condições favoráveis a liquidez, bem como linhas de garantia de liquidez para instituições financeiras, compra em massa de títulos e bens com o fim de manter a demanda elevada, especialmente em mercados de ativos chave e fragilizados (BERNANKE; REINHART, 2004).

Apesar do sucesso do QE em manter o mercado aquecido, acomodando o apetite por risco dos investidores, se cria uma situação onde a mínima reversão dessas política geraria um choque e um reajuste na economia global (CHESNAIS, 2016). O *Taper Tantrum* foi uma fuga de capitais da periferia, do risco, mediante declarações do *chairman* do FED Ben Bernanke sobre a possibilidade de ir diminuindo gradualmente as remessas de compras.

As políticas para aumentar a liquidez e aquecer o mercado financeiro nacional dos EUA geraram um efeito *spillover* no globo, gerando mais um ciclo de liquidez e, logo, de aquecimento e fluxo de capitais para a periferia. No Brasil esta entrada foi ainda mais acentuada, como pode ser percebido no Gráfico 3. A combinação das altas taxas de juros com o crescimento econômico observado no período 2004-2011

influenciou fortes entradas de capitais, exceto no período do choque da Crise de 2008. A Crise de 2008 teve um impacto intenso mas relativamente momentâneo nos fluxos de capitais internacionais no Brasil. Já ao final de 2009 e 2010 houve fortes retornos dos fluxos, inclusive maiores que os níveis anteriores à crise, incentivados pelos altos juros e pelo bom desempenho econômico brasileiro. A entrada foi tão forte que no período de 2011 à 2013 o país impôs controles de capitais e assistiu à redução do diferencial da taxa de juros, moderando assim a entrada de capitais (BIANCARELLI; ROSA; VERGNHANINI, 2017).

A recuperação brasileira da crise foi ágil graças a políticas anticíclicas, expansionistas, que, contudo, não incluíam a utilização de taxa de juros para incentivar atividade econômica, ao contrário da maioria dos países centrais. O diferencial entre as taxas de juros do Brasil, que estavam elevadas, do resto dos países do centro junto com a rápida reaceleração da economia foram essenciais para a volumosa entrada de capitais (HIRATUKA; SARTI, 2017).

As entradas de capitais em concomitante à melhora dos termos de troca foram cruciais para garantir menores limitações no cenário externo, bem como para um aumento da renda nacional, garantido a manutenção das condições para o crescimento entre 2010 e 2013 (BIANCARELLI; ROSA; VERGNHANINI, 2017). Contudo, este crescimento ocorreu sem um ciclo virtuoso entre a esfera produtiva e o consumo. O aumento na renda e na capacidade de consumo associados à situação externa favorável não se converteram em investimentos condizentes com esta expansão. Isto levou a um processo com pouca capacidade de reprodução à longo prazo, como será discutido a seguir.

Em um contexto de livre fluxos de capitais e câmbio flutuante, a dinâmica de elevada entrada dos capitais influenciou diretamente a taxa de câmbio, que se sobrevalorizou. O volume de capitais especulativos característico da globalização financeira faz com que o câmbio dialogue pouco com a economia real, efetivamente mitigando as relações de *feedback* entre desequilíbrios na balança comercial e alterações na valorização do câmbio (ARESTIS; BALTAR, 2017).

Este desequilíbrio cambial, sobrevalorização do real, gerou um contexto de pouca competitividade da indústria nacional, que tinha menos margem de manobra na taxa de lucro que o setor primário. Junto com a valorização do câmbio, diversos fatores externos influenciaram para esta perda relativa da competitividade internacional.

Hiratuka e Sarti (2017) destacam 4 fatores no processo de crescimento da competição internacional: i) as alterações nas estratégias globais das empresas transnacionais, que cada vez mais pulverizaram suas cadeias produtivas; ii) a centralização das atividades tecnológicas bem como das patentes em países centrais por parte destas multinacionais; iii) a mudança de política econômica da China, que passou a concorrer diretamente com diversos mercados externos de manufaturados dos países periféricos; e iv) a utilização por parte de vários países de políticas industriais e de incentivo às exportações como forma de recuperação da crise.

O aumento da competição internacional foi um processo importante para a perda de espaço dos bens brasileiros industrializados tanto no mercado internacional quanto no mercado nacional, porém as mudanças internas na inserção internacional brasileira também se mostram essenciais para entender a queda no ritmo de crescimento. Estes fatores que levaram à desindustrialização fazem parte de um padrão de internacionalização da economia brasileira, que se alterou profundamente após a crise.

Biancarelli, Rosa e Vergnhanini (2017) trazem o conceito de internacionalização assimétrica para dissertar sobre as mudanças no padrão econômico brasileiro. Desde 2011, houve aumento nas importações de bens industriais tanto no setor produtivo quanto no consumo, também o Brasil perdeu muito espaço em mercados internacionais. Além disto, a grande entrada de capitais foi muito voltada ao IDE *brownfield*, ou seja, a compra de empresas e plantas já estabelecidas. Estes dois processos internacionalizaram tanto o consumo brasileiro quanto os tecidos produtivos e além disto uma maior parcela da tomada de decisão de investimento e de produção. Os novos métodos de tomada de decisão de investimento e produção ficaram voltados para os planos globais das multinacionais, perdendo conexão com as condições e ciclos locais.

Estes novos padrões bem como a desindustrialização, foram centrais na quebra de diversos dos ciclos de geração de renda da economia brasileira. Primeiro, o modelo de crescimento brasileiro era baseado em consumo, parte razoável deste consumo foi se deslocando para produtos importados, quebrando o ciclo de crescimento. Segundo, a falência de diversas das empresas que não conseguiram sobreviver aos impactos do câmbio valorizado pelos fluxos de capitais junto com o aumento da competitividade internacional destruiu diversas partes das cadeias de produção já estabelecidas na economia nacional, gerando perda no valor agregado

da produção bem como na diversidade produtiva. Terceiro, aumentou o desconexo entre a tomada de decisão produtiva e de investimentos em relação ao ambiente econômico nacional, como pôde ser observado na pouca reação às políticas de incentivo ao investimento antes da crise iniciada em 2014. O Brasil assumiu de forma crescente papel na economia internacional de comprador externo bem como de maior dependência quanto à bens externos e políticas das multinacionais (BIANCARELLI; ROSA; VERGNHANINI, 2017 e ARESTIS; BALTAR, 2017).

Apesar do retorno relativamente ágil dos capitais ao Brasil, a crise prejudicou o crescimento principalmente no ano de 2009, onde a variação do PIB foi de -0,1% (para comparação, em 2008 foi 5,1% e em 2010 foi 7,5%). A Crise de 2008 e a entrada massiva de capitais após a recuperação geraram diversas questões estruturais à economia nacional e foram um dos fatores mais relevantes para o fim do ciclo de crescimento do ano 2004 até 2013. A entrada excessiva de capitais bem como sua integração à economia produtiva e financeira gerou fragilidades anteriormente inexistentes, sendo estas o desconexo entre a tomada de decisão produtiva e industrial e da economia nacional e uma taxa de câmbio sobrevalorizada que foi central na desaceleração do crescimento industrial que ocorre desde o ano de 2010. A desindustrialização abarca uma perda de diversidade e complexidade econômica bem como um aumento da dependência e da participação externa no âmbito do consumo e das cadeias produtivas. Esta também acarretou num desequilíbrio estrutural entre importações e exportações que foi corrigido por meio de políticas de diminuição do consumo, brechando o processo de crescimento por meio de consumo que durou do período 2004 até 2013. Após 2013 houve uma intensa queda nos investimentos, desembocando na crise econômica contemporânea (HIRATUKA; SARTI, 2017).

A vulnerabilidade externa crescente era própria do período pós Crise de 2008, com seu excesso de capitais e sobrevalorização cambial, que durou até 2013. Um dos choques mais relevantes para o fim desse segundo momento de liquidez internacional e termos de troca valorizados foi o *Taper Tantrum*. O questionamento quanto à continuidade das políticas não ortodoxas de geração de liquidez no mercado financeiro impactou quase toda a periferia.

Numa análise quantitativa que incluiu 53 países periféricos, Eichengreen e Gupta (2015) encontraram que nos primeiros 4 meses mais da metade dos países sofreu desvalorização cambial. No mesmo artigo, com um escopo de 51 países, mais

da metade também sofreu perda nas reservas cambiais e num escopo de 38 países, o mercado financeiro de mais da metade sofreu quedas.

Eichengreen e Gupta (2015) também destacam que fundamentos mais sólidos no período do choque não tiveram grande influência no impacto aos países. Aizenmann et. al. (2014) obtiveram resultados econométricos similares, onde suas análises mostram que os países com fundamentos mais robustos sentiram mais o choque inicialmente (AIZENMAN; BINICI; HUTCHINSON, 2014).

A economia brasileira sofreu impactos fortes do choque. No período abril-julho de 2013 foi a moeda que mais se desvalorizou, com perda de 12,5% no seu valor em relação ao dólar (EICHENGREEN; GUPTA, 2015). Esta fuga de capitais marcou o fim do excesso de capitais internacionais na economia brasileira, contudo não foi alcançado um equilíbrio. Após isto, o Brasil enfrentou uma escassez forte de capitais.

Junto com isto, o fim do ciclo de *boom* das *commodities* em 2014 gerou um desequilíbrio que foi mitigado com a diminuição do poder de consumo e com políticas recessivas com o fim de diminuir o ímpeto das importações. Em 2014 a composição da entrada de capitais mudou, foi muito mais voltada para o financiamento da balança comercial desequilibrada do que investimentos.

A perda de renda das políticas recessivas junto com a piora dos termos de troca gerou uma brusca queda da renda. Em 2015 e 2016 o PIB brasileiro caiu 3,6% e 3,8%, caracterizando a pior recessão da história do país. Em 2015, o fraco desempenho econômico nacional e internacional junto com instabilidades políticas continuou as fortes fugas de capitais, parando com o ciclo de atração de capitais, desvalorizando a moeda e os ativos nacionais e essencialmente regulando o Brasil com o resto do ciclo de capitais internacionais, próprio da dinâmica destes (BIANCARELLI; ROSA; VERGNHANINI, 2017).

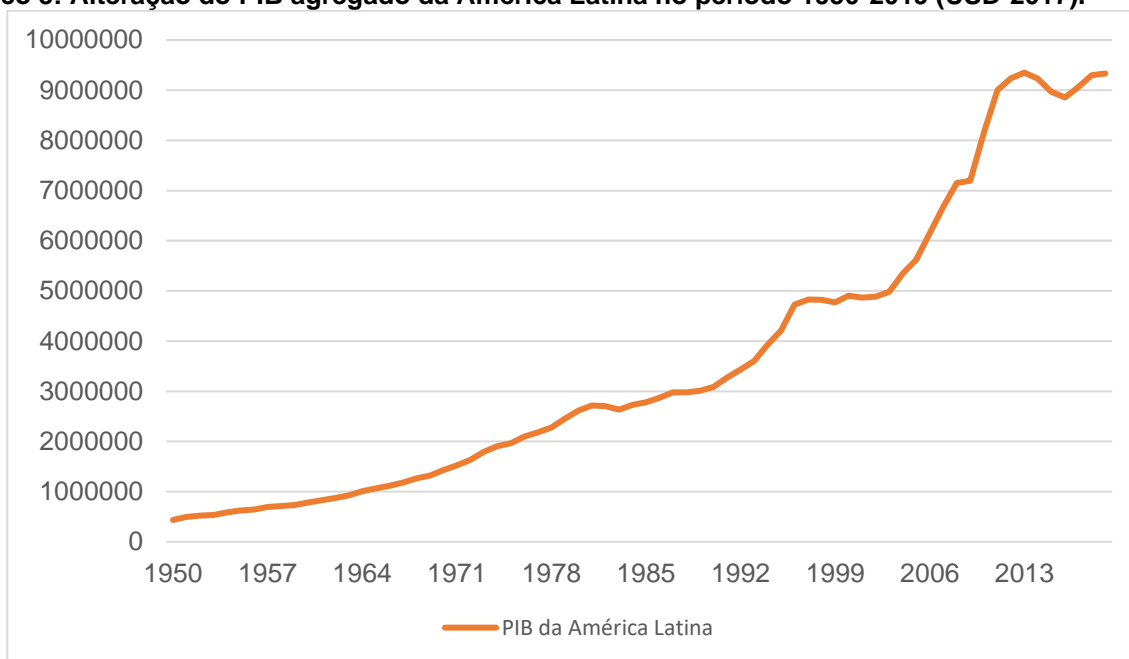
A dinâmica cíclica também tem impactos na questão do crédito, que caminha junto com os fluxos financeiros. A disponibilidade de financiamento internacional afeta diretamente e indiretamente as economias periféricas por meio de transferências dentro das multinacionais bem como por meio de filiais de bancos, gerando crédito dolarizado bem como variações na liquidez do mercado financeiro e real. Várias das empresas não financeiras do Brasil acessaram estes créditos, que com a desvalorização do real se tornaram um endividamento elevado. Junto com isto, houve fortes desvalorizações dos ativos nacionais, causando uma difícil situação para várias

empresas no país após 2015. Biancarelli, Rosa e Vergnhanini (2017) argumentam que este é um fator central para a difícil recuperação nos anos seguintes.

O setor produtivo nacional, que após a Crise de 2008 se deparou com a perda de mercados internos e externos devido à sobrevalorização cambial e à competição chinesa, foi sofrendo um contínuo desmonte que foi piorando as limitações estruturais na balança comercial brasileira. Junto com isto, o fim do boom das commodities colocou o país numa situação de desequilíbrio na balança de pagamentos. As altas taxas de juros junto com a desvalorização cambial são características do padrão de crises minskianas e acarretaram em piora das condições gerais de financiamento da economia (KREGEL, 1998).

O reajuste de renda ocorrido no período, o aumento da taxa de juros com fim de brechar o processo inflacionário próprio da desvalorização cambial junto com a tentativa de novamente atrair capitais e os cortes de gastos governamentais foram componentes centrais para a supracitada desaceleração da economia brasileira que marcaria o resto da década. O revés do ciclo internacional de entrada de capitais, a queda da renda e o choque ao parque industrial junto com o fim das commodities representaram o fim do modelo de desenvolvimento baseado em consumo, abundância de capitais e um cenário externo positivo. Além disto, o saldo do atraso produtivo junto e o choque financeiro geraram um saldo negativo de proporções elevadas.

O impacto pôde ser sentido não apenas no Brasil, mas em toda a América Latina, no Gráfico 6, a seguir, é perceptível que 2013, após o *Taper Tantrum*, foi o ponto de virada nas taxas de crescimento da região, onde o crescimento acumulado da década pode ser apenas comparado ao da década de 1980, após o choque da dívida externa.

Gráfico 5: Alteração do PIB agregado da América Latina no período 1950-2019 (USD-2017).⁵

Fonte: Universidade de Groningen (2020), confecção própria.

Tabela 1: Crescimento Percentual do PIB na América Latina por década.⁶

Década	Percentual de crescimento no PIB.
1951-1960	56,92
1960-1970	82,29
1970-1980	82,57
1980-1990	18,02
1990-2000	59,02
2000-2010	65,88
2010-2019	14,71

Fonte: Universidade de Groningen (2020), confecção própria.

Nota-se que o crescimento após o reajuste neoliberal da política de Reagan a América Latina nunca mais atingiu os patamares das duas décadas anteriores. Como apontado na tabela 1, a década de 80 foi uma década de estagnação, crise e inflação alta, em 90 houve alguma recuperação após o Consenso de Washington, mas que durou até 1996, após este período o continente enfrentou baixas taxas de crescimento

⁵ É importante que não foram encontradas estatísticas para Cuba, Chile e Paraguai não estão registrados no ano de 1950, Haiti não foi até 1959 e a Rep. Dominicana até 69. Dada a falta do Paraguai e do Chile.

⁶ Idem a nota anterior. Além disto, dada a falta do Paraguai e do Chile, a tabela, que é baseada em mudanças de percentual foi organizada com 9 anos na década de 50, similarmente, na década de 2010 a tabela também computa apenas 9 anos devido ao escopo do trabalho.

até 2003. O boom das commodities trouxe um alto crescimento novamente, que durou até a crise de 2008. Na década de 2010 o crescimento é semelhante ao da década de 80.

4.4 Conclusão

Neste subcapítulo foram abordadas três crises internacionais recentes, que ocorreram após a abertura financeira e a reinserção do Brasil na globalização financeira, bem como os seus impactos na economia do país, majoritariamente por meio da dinâmica e do teor cíclico dos fluxos de capitais. A ciclicidade dos fluxos interage com as três crises, na medida que todas acontecem revertendo um ciclo de ampla liquidez: o meio da década de 90, o *boom* das *commodities* e a liquidez do começo dos anos 2010 foram todos cenários de ampla entrada de capitais, valorização cambial e aumento da capacidade de consumo da população, já as crises representaram períodos de escassez de capital, diminuição da renda e da capacidade de consumo e depreciação do real.

Além da alteração de vários fatores centrais à economia nacional e seu desempenho, os ciclos e as expectativas de entrada e saída de capitais junto ao tripé macroeconômico subordinam grande parte da política econômica. A taxa de juros age como fator para incentivo ou desincentivo à entrada de capitais, com consequências sobre o câmbio e, conseqüentemente, sobre a economia real.

5 CONCLUSÃO

Neste trabalho, foram analisadas as dinâmicas dos fluxos financeiros no contexto de Globalização Financeira, que os permite flexibilidade e velocidade sem precedentes, e seus impactos na economia brasileira, enquanto periférica. Sendo Globalização Financeira o pano de fundo para o estudo, o trabalho teve como foco inicial a conceituação da mesma.

Para isto, foi analisado inicialmente o processo de Globalização sob o conceito de rede, de McNeill e McNeill (2003). A constatação de que a rede moderna, que atualmente permeia as relações econômicas e sociais, se iniciou no Atlântico Norte e foi movida pela dinâmica capitalista de obtenção de lucro, junto com a noção de dualidade das redes entre simetria/cooperação e assimetria/dominação e com as teorias de Veblen de o sistema capitalista representar um sistema predatório, com características de dominação. Esta combinação de fatores faz com que tenha sido interpretado que a rede Globalização tem como centro o Atlântico Norte, assuma características majoritárias de assimetria/dominação e que esta assimetria perpassasse mais do que apenas as relações econômicas: a atuação da rede passa tanto por questões materiais quanto intersubjetivas, do inconsciente coletivo.

A assimetria intersubjetiva se dá pela teoria de Veblen e pela ideia no capitalismo da auto visão individual se basear na capacidade de emulação do padrão de comportamento das classes dominantes em relação aos seus pares, a capacidade de auferir Respeitabilidade. Neste contexto a ideia da massificação da informação, se tornando ideologia, de Milton Santos, serve para compreendermos que a aceitação deste parâmetro não é facultativa, mas sim intrínseca à inserção à rede global.

A expansão material da rede se deu pelos ciclos de acumulação do capitalismo, sendo o atual o com o centro nos Estados Unidos, vigente desde o pós Segunda Guerra Mundial e calcado no Sistema Bretton Woods, no MAD (Mutual Assured Destruction) e na Carta das Nações Unidas. A expansão produtiva estadunidense se deu pelas multinacionais, que na reconstrução do mundo do pós guerra penetraram as fronteiras nacionais anteriormente cerradas pela competição interimperial. O Sistema Financeiro e Monetário Internacional Bretton Woods era baseado em câmbio indexado ao dólar e controles de capitais.

Os ciclos de acumulação funcionam com fases “A” (fase de expansão produtiva) e “B” (fase de expansão financeira, que denota a decadência do ciclo), no

caso americano a alteração de fase para o processo de financeirização ocorreu na década de 1960, canalizando o excedente de capital para o sistema financeiro, que com a internacionalização crescente da rede conseguia aproveitar das diferenças entre regulamentações para auferir lucros fora da alçada do estado. O fim dos Sistema Bretton Woods se deu numa fase de especulação cambial, que após o fim da paridade se intensificou, além da valorização cambial, fortes fluxos se dirigiram para empréstimos baratos à periferia.

Na virada entre a década de 1970 e 1980 se inauguraram as políticas neoliberais no centro do sistema, que reverteram os fartos empréstimos à periferia e geraram diversas crises na década de 1980. A solução para a falta de capitais e para as limitações externas periféricas foi a adoção do modelo neoliberal, marcado por um abandono crescente do consenso social-democrata e da escala nacionalizada e com participação estatal da atividade econômica.

A nova escala e a nova correlação entre estado, trabalho e capital foi condizente com o processo de financeirização: as aberturas nacionais se adequaram à crescente capacidade da riqueza informacional de se locomover instantaneamente e das cadeias produtivas de se globalizar. A menor participação do estado e o fim do consenso social-democrata também seguiram a financeirização, que atua sem contato com o território, excluindo do ciclo de acumulação grande parte da força de trabalho e grande parte da função do estado.

A atividade produtiva e a relação do ser humano com a sociedade também se pautaram pelo processo de financeirização: autores como Milton Santos e Byung-Chul Han destacam o conceito de “pobreza de alma” e da sociedade do cansaço para destacar a influência da sociedade informacional no psiquismo humano. Na parte produtiva, o paradigma do Maximum Shareholder Value é um modelo de negócio diferente, baseada não no lucro operacional da produção e venda, mas na valorização dos ativos da empresa. Em multinacionais, que com a integração do mercado global tem cada vez mais se tornado oligopólios controlados por diferentes *holdings*, estes ativos se espalham por diferentes lugares do globo, espraiando o processo de geração de lucro, tanto por meio de aquisição quanto por subcontratação, bem como o mercado consumidor. Também é notório o aumento do endividamento geral na economia, seja pelas empresas, seja pelas pessoas.

A forma de efetivação de lucro em escala global interage na diferença entre centro e periferia, alocando atividades mais simples e mais intensivas em trabalho na

periferia e atividades com maior valor agregado no centro. O que tem afetado a maioria das economias do globo é um reajuste nas taxas de investimento privado devido à financeirização e público devido ao neoliberalismo junto com uma queda no crescimento e na demanda.

No que tange a supracitada desconexão entre a lógica de acumulação financeira e o resto da economia, a relação centro periferia se torna marcante na medida em que influencia diretamente a alocação de capitais bem como o comportamento de entrada e saída dos capitais nas diferentes economias nacionais, especialmente após a década de 1980, quando se completou o novo modelo do Sistema Financeiro Monetário Internacional: com o dólar enquanto moeda internacional e fiduciária, câmbio flutuante, livre mobilidade de capitais e, portanto perda na autonomia econômica devido à abertura. Esse último aspecto afeta especialmente a periferia, onde a emissão de moeda periférica não garante liquidez no cenário internacional.

A internacionalização do neoliberalismo gerou um contexto de privatização e externalização dos rumos da economia, de acordo com os pressupostos do modelo, e de grande abertura comercial e financeira. No Brasil, a entrada de capitais após o choque da virada da década de 1970 para 1980 se deu por meio da adoção do neoliberalismo, da preparação do ambiente econômico para a entrada de capitais e o oferecimento de ativos com alta rentabilidade, como títulos governamentais à elevados juros, à exemplo dos *Brady Bonds* já nos anos 1990. Ademais o país se adequou a um novo regime de valorização de capital, o *Finance-Led Growth*, tal adequação passou pela adoção do tripé macroeconômico, voltado para estabilizar os preços brasileiros e aumentar o lucro financeiro com o fim de atrair capitais para investimento, que segundo Damasceno (2013) não possuem causalidade com o crescimento econômico. A taxa de investimento bruto no Brasil caiu desde a década de 1980 e a participação industrial do PIB também, especialmente em períodos de sobrevalorização devido à entrada excessiva de capitais.

Além da necessidade de manter estabilidade nos preços, para atrair capitais o país precisa oferecer um diferencial de juros em relação aos juros do dólar que supra a diferença do risco país e da expectativa de variação cambial, e quaisquer desequilíbrios neste “cálculo” geram entradas excessivas ou saídas excessivas que se retroalimentam de forma perigosa e desestabilizadora para as economias periféricas, onde a própria expectativa de entrada e saída tende a ser autorrealizada.

Alguns dos impactos da volatilidade dos fluxos financeiros incluem a perda da estabilidade na taxa de câmbio, um preço chave para os setores de *tradeables* no lado da oferta e para a maioria do consumo em um contexto de cadeias produtivas globalizadas. Também há tendência a sobrevalorização da taxa de juros e risco de sufocamento de divisas externas.

A instabilidade inerente aos fluxos foi apresentada no trabalho por meio da exposição das crises recentes que afetaram a economia brasileira: a crise de 1998/1999, a Crise de 2008/2009 e o *Taper Tantrum*. A Crise de 1998/1999 foi marcada pela entrada de capitais excessiva após a adequação ao Plano Real e a consequente política de atração de capitais para manutenção da âncora cambial, que sobrevalorizou o real e gerou um desequilíbrio na conta de transações correntes do balanço de pagamentos e pressão na conta financeira para fechar as contas externas. Após os choques na periferia do final da década de 1990, houve fuga de capitais que desestabilizou esse cenário delicado, colocou o país em estado de crise, que se endividou profundamente e socializou as perdas. O cenário de poucas entradas de capitais se alterou em 2004, movido pela melhora na balança comercial após a valorização cambial e o bom desempenho econômico. Até 2008 houve uma grande abundância de capitais e um cenário externo extremamente positivo para os termos de troca brasileiros.

O país teve um alto crescimento movido pelo aumento no crédito, no poder de consumo e no investimento público categorizado como “Milagrinho” por alguns autores, a exemplo de Laura Carvalho, mas que passou por uma deterioração da balança comercial devido à valorização cambial após as grandes entradas de capitais. Em 2008 se deflagrou a crise internacional, movida pela criação de inovações financeiras e por fraudes que alavancaram demasiadamente o mercado, gerando uma bolha que estourou no centro do sistema. Após quatro trimestres de fuga, os capitais entraram de forma ainda mais intensa, marcando um novo ciclo que durou até 2013. Novamente as fugas ocorreram após ameaças de contrações na política monetária dos países do centro, em especial no *Quantitative Easing* estadunidense. Estas instabilidades em preços chave da economia geram efeitos já citados acima e, no caso brasileiro, significaram constantes perdas de complexidade econômica, quebra de conexões no tecido produtivo e primarização da pauta exportadora, gerando um crescente desequilíbrio estrutural na conta de transações correntes e aumento da dependência externa em períodos de elevada liquidez internacional. Já em períodos

de retração dos fluxos, existe tendência à inflação elevada e aplicação de políticas recessivas em conjunturas onde já há diminuição da atividade econômica pela escassez de capital.

O impacto da fuga de capitais vinculada ao *Taper Tantrum*, envolvendo recessão no ciclo de crédito e aumento do endividamento externo empresarial, foi um dos fatores para a recessão e ambiente de baixo crescimento ainda não superado pelo Brasil.

Após a análise teórica e com base em fatos estilizados, pôde ser concluído que o novo padrão na efetivação do lucro, financeirizado e globalizado, não dialoga com o padrão do estado nacional, nem com grande maioria da população. Pela parte do Estado, isso se aplica para a questão espacial, na medida que os fluxos financeiros prezam pela liquidez e pela movimentação em prol de vantagens comparativas entre os estados nacionais (como taxas de juros, legislações, alterações cambiais e valorização de ativos) e entre os limites dos instrumentos financeiros (como derivativos e o processo de securitização). Na questão temporal isto se aplica no desconexo entre a necessidade de estabilidade de preços para a manutenção de uma base produtiva industrializada e a velocidade de entrada e saída de capitais, bem como sua influência na alteração das condições de financiamento e de lucro em atividades de *tradeables*. Além disto, existe a necessidade da subordinação de grande parte do que é tido como flexibilidade da política econômica em prol de amenizar a tendência à entrada e saída brusca de capitais, que tem tendência cíclica, bem como oferecer um não lugar próprio para a valorização financeira.

Mesmo com a tentativa de mitigar os efeitos cíclicos dos fluxos de capitais no contexto contemporâneo de livre circulação e comunicação em tempo real, fica evidenciado que as variações entre entrada e saída excessiva geraram um forte ônus à economia nacional. Ou seja, mesmo nos contextos de alta de liquidez há efeitos deletérios para as economias, os quais são potencializados nos momentos de reversão do ciclo.

Em trabalhos futuros, pretende-se estudar a relação entre medidas de controle de capitais, a inserção no SMFI e a influência do centro nos processos políticos e nas narrativas locais, tomando como exemplo, uma comparação entre China e Brasil poderia ser traçada mediante a reação nacionalista após o “século da humilhação” chinês (1850-1950) e suas políticas, bem como a entrada de conceitos intersubjetivos

americanos e a política brasileira que titubeia entre subordinação/*bandwagoning* e emulação e uma postura mais independente mas não opositora à hegemonia.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AIZENMAN, Joshua; BINICI, Mahir.; HUTCHINSON, Michael M. The Transmission of Federal Reserve Tapering News to Emerging Financial Markets. **NBER WORKING PAPER SERIES**, Cambridge, EUA, v. 19980, p. 1-37, Março. 2014.
- AKYÜZ, Yilmaz. Capital flows to developing countries in a historical perspective: will the current boom end with a bust? **South Centre Research Papers**, Genebra, Suíça, v. 37, n. 1, p. 1-40, Março. 2011.
- AMADO, Adriana Moreira.; FREITAS, Jean Toledo de. Instabilidade financeira em países em desenvolvimento: uma análise intersectorial . **Economia e Sociedade**, Campinas, vol. 29, no 1, p. 119–47, abril. 2020.
- ARAÚJO, Marley Rosana Melo de; MORAIS, Kátia Regina Santos de. Precarização do Trabalho e o Processo de Derrocada do Trabalhador. **Cadernos de Psicologia Social do Trabalho**, São Cristóvão v. 20, n. 1, p. 1–13, 2017.
- ARESTIS, Phillip; BALTAR, Carolina Troncoso. Income distribution, productivity and economic growth: Empirical evidence in the case of Brazil. In: ARESTIS, Phillip; BALTAR, Carolina Troncoso; PRATES, Daniela Magalhães (Eds.). **The Brazilian Economy since the Great Financial Crisis of 2007/2008**. [s.l.] Palgrave Macmillan, 2017. p. 191–217.
- ARRIGHI, Giovanni. O Longo Século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo. UNESP, Rio de Janeiro, 1995. .
- AVERBUG, André; GIAMBIAGI, Fábio. A Crise Brasileira de 1998-1999 - Origens e Consequências. **Textos para Discussão**, v. 77, p. 40. 2000.
- BALASSIANO, Marcel. Brasil precisaria crescer 5,7% em 2019 e 2020 para a década 2011-20 não ser a pior década dos últimos 120 anos. Blog do Ibre, Rio de Janeiro, p. 1, 26 mar. 2019. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/brasil-precisaria-crescer-57-em-2019-e-2020-para-decada-2011-20-nao-ser-pior-decada-dos>. Acesso em: 14 set. 2021.
- BATEIRA, Jorge; IN.; VEBLLEN, Thorstein. Veblen e a Economia Política Institucionalista. In: **A Teoria da Classe do Lazer: Um Estudo Econômico das Instituições**. Coimbra: Actual Editora, 2018. p. 333.
- BÉHAR, Alexandre Hochmann. Meritocracia enquanto ferramenta da ideologia gerencialista na captura da subjetividade e individualização das relações de trabalho: uma reflexão crítica. **Organizações & Sociedade**, v. 26, n. 89, p. 249–268. 2019.
- BELLUZZO, Luis Gonzaga de Mello; ALMEIDA, Julio Sérgio Gomes de. A Crise da Dívida e suas Repercussões sobre a Economia Brasileira. In: BELLUZZO, LUIZ G. DE MELLO; BATISTA JR., P. N. (Ed.). **A luta pela sobrevivência da moeda**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992. p. 25–50.
- BERNANKE, Benjamin Shalom; REINHART, Vincent Raymond. Conducting monetary policy at very low short-term interest rates. **American Economic Review**, Pittsburgh, v. 94, n. 2, p. 85–90, 2004.
- BIANCARELLI, A. M.; ROSA, R.; VERGNHANINI, R. New Features of the Brazilian External: Sector Since the Great Global Crisis. In: ARESTIS, P.; BALTAR, C. T.; PRATES, D. M. (Eds.). **The Brazilian Economy since the Great Financial Crisis of 2007/2008**. Palgrave Macmillan, p. 101–129. 2017.
- BRAGA, J. C. S. Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo. Campinas: IE/Unicamp, 2000.
- BRUNO, Miguel. et al. Finance-Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico , evidências empíricas e consequências macroeconômicas. **Revista de Economia**

- Política**, São Paulo, v. 31, n. Especial 2011, p. 730–750, 2011.
- CARNEIRO, Ricardo. Globalização financeira e inserção periférica. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 13, p. 57–92, 1999.
- CARVALHO, Laura. **Valsa Brasileira**. São Paulo, Todavia. 2018.
- CENTENO, Vinícius da Silva. Armadilha da renda média ou inconsistências da política econômica? Notas acerca do processo de regressão econômica no Brasil a partir da década de 1980. Rio de Janeiro. 2020.
- CHESNAIS, François. **A Mundialização do Capital**. 1. ed. São Paulo: Xamã. 1996.
- CHESNAIS, François. **Finance Capital Today: Corporations and Banks in the Lasting Global Slump Finance**. 1. ed. Leiden/Boston: Brill. 2016.
- CONTI, Bruno Martarello de. **Políticas Cambial e Monetária: Os Dilemas Enfrentados por Países Emissores de Moedas Periféricas**. Campinas: UNICAMP. 2011.
- COUTINHO, Luciano G.; BELLUZZO, Luis Gonzaga de Mello. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 7, p. 129–154. 1996.
- CURVO, R. M. C. **Comparação Entre As Grandes Crises Sistêmicas Do Sistema Capitalista 1873, 1929 E 2008**. Rio de Janeiro: Universidade Federal do Rio de Janeiro. 2011.
- DAMASCENO, Aderbal Oliveira. Fluxos de Capitais e Crescimento Econômico nos Países em Desenvolvimento. **Estudos Economicos**, São Paulo, v. 43, n. 4, p. 773–811. 2013.
- EICHENGREEN, Barry. **Globalizing Capital: A History of the International Monetary System**. ed. 2, Princeton e Oxford: Princeton University Press. 2008.
- EICHENGREEN, Barry. **Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar**. 1. ed. Oxford: Oxford University Press. 2011.
- EICHENGREEN, Barry; GUPTA, Poonam. Tapering talk: The impact of expectations of reduced Federal Reserve security purchases on emerging markets. **Policy Research Working Paper**. 2015.
- GOLDFAJN, Ilan.; WERLANG, Sérgio R. C. **The Pass-through from Depreciation to Inflation : A Panel Study**. Brasília. 2000.
- HARARI, Yuval Noah. **Homo Deus: Uma Breve História do Amanhã**. São Paulo: Companhia das Letras. 2016.
- HELLEINER, Eric. **States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s**. 1. ed. Nova Iorque, NY, EUA: Cornell Paperbacks. 1996.
- HIGGINS, Silvio Salej; RIBEIRO, Antônio Carlos. **Análise de Redes em Ciências Sociais**. 1. ed. Brasília. 2018.
- HIRATUKA, Celio; SARTI, Fernando. Brazilian industry: Recent performance and future challenges. In: ARESTIS, Phillip; BALTAR, Carolina Troncoso; PRATES, Danila Magalhães (Eds.). **The Brazilian Economy since the Great Financial Crisis of 2007/2008**. [s.l.] Palgrave Macmillan, p. 131–160. 2017.
- IEDI. **Carta IEDI n. 578 – O Lugar do Brasil nas Cadeias Globais de Valor**. São Paulo. 2013.
- JUNIOR, José R. DE C. S.; CORNÉLIO, Felipe Moraes . TD 2580 - Estoque de capital fixo no Brasil: séries desagregadas anuais, trimestrais e mensais. **Texto para Discussão**. v. 2580, Rio de Janeiro. 2020.
- KREGEL, Jan. **Yes, “It” Did Happen Again - A Minsky Crisis Happened in Asia**. 1998.
- LAZONICK, William; O’SULLIVAN, Marry. Maximizing Shareholder Value : a New Ideology for Corporate Governance. **Economy and Society**, Londres, v. 29, n. 1, p.

13–35. 2000.

MCNEILL, John R.; MCNEILL, William H. **The Human Web: A Bird's-Eye View of World History**. 1. ed. Nova Iorque, EUA: W. W. Norton & Company, Inc. 2003.

NERSISYAN, Yeva; WRAY, L. Randall. **The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking** SSRN Electronic Journal: The Levy Economics Institute Working Paper Collection. Annandale-on-Hudson. 2012.

PERUFFO, Luiza. **THE ROLE OF BRAZIL IN THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM, 1994-2014**. Cambridge: University of Cambridge. 2016.

PERUFFO, Luiza; PERFEITO, Pedro.; CUNHA, André Moreira. Capital Account Regulation and National Autonomy: The Political Economy of the New Welfare Economics. **Contexto Internacional**, v. 43, n. 1, p. 173–197. 2021.

PIRES, Desirée Almeida. **O PAPEL DO FMI NA (DES)ORDEM MONETÁRIA E FINANCEIRA INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEA**. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina. 2017.

PRASAD, Eswar S.; RAJAN, Raghuram G.; SUBRAMANIAN, Arvind. **FOREIGN CAPITAL AND ECONOMIC GROWTH: NBER WORKING PAPER SERIES**. Cambridge, EUA. 2007.

PRATES, Daniela Magalhães. **Crises Financeiras dos Países “Emergentes”: Uma Interpretação Heterodoxa**. Campinas: Universidade Estadual de Campinas, 2002.

REY, Hélène. **Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence** London Business School, CEPR and NBER. 2013.

SALLUM JR, Brasílio. Governo Collor: o reformismo liberal e a nova orientação da política externa brasileira. **Dados - Revista de Ciências Sociais**, v. 54, n. 2, p. 259–288. 2011.

SANTOS, Milton. **Por uma Outra Globalização: Do Pensamento Único à Consciência Universal**. 30ª ed. Rio de Janeiro. 2000.

SANTOS, Milton. **A Natureza do Espaço. Técnica e Tempo, Razão e Emoção**. 2. ed. São Paulo. 2006.

SILVA, Fabrício Pererira da. O Fim da Onda Rosa e o Neogolpismo na América Latina. *Revista Sul-Americana de Ciência Política*, Pelotas, v. 4, n. 2, p. 165 – 178. 2018.

STASSEN, Cirillo da Silveira. **A REFORMA DO ESTADO BRASILEIRO NOS ANOS 1990 E SEUS CONDICIONANTES**. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 2018.

STOCKHAMMER, Englebert. Some Stylized Facts on the Accumulation Regime. **COMPETITION & CHANGE**, v. 12, n. 2, p. 184–202. 2008.

VEBLEN, Thorstein. **The Theory of the Leisure Class**. 6. ed. Londres: McMillan & Co. LTD.. 1899.

WALLERSTEIN, Immanuel. **World-Systems Analysis: An Introduction**. 4. ed. Durham, London: Duke University Press. 2006.

WEISS, Maurício Andrade. **DESENVOLVIMENTO COM RESTRIÇÃO EXTERNA E A QUESTÃO CAMBIAL: ANÁLISE TEÓRICA E APLICADA AO BRASIL A PARTIR DO PLANO REAL**. Porto Alegre: Universidade Federal Do Rio Grande Do Sul. 2010.

WEISS, Maurício Andrade **Dinâmica dos Fluxos Financeiros Para os Países em Desenvolvimento no Contexto da Globalização Financeira**. Campinas: Universidade Estadual de Campinas. 2014.

WEISS, Maurício Andrade; CUNHA, André Moreira. Desenvolvimento com restrição externa e a questão cambial: análise teórica e aplicada ao Brasil a partir do Plano Real. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 6, n. 9, p. 215–248. 2011.

WEISS, Maurício Andrade; SAMPAIO, Adriano Villela. Uma Avaliação das Causas, Propostas e Perspectivas de Recuperação. **VI Encontro Internacional da**

Associação Keynesiana Brasileira, p. 1–24. 2013.

WILLIAMSON, John. **A Short History of the Washington Consensus**. Barcelona: 2004.

ZIZEK, Slavoj. Violence | Slavoj Žižek | Talks at Google. Youtube, 12/09/2008. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=_x0eyNkNpL0. Acesso em: 02/03/2021.