

# Financeirização e os Sentidos do Desenvolvimento: Aspectos Teóricos e as “Reformas de Mercado” no Caso Brasileiro

Lucas Bressan de Andrade<sup>1</sup>

Lucas Prata Feres<sup>2</sup>

**Resumo** As condições do desenvolvimento econômico, entendido em suas abordagens clássicas do período do pós-guerra, sofreram grandes mudanças com as transformações recentes na forma de organização do capitalismo global. O capitalismo financeiro que emerge resulta de uma combinação entre a financeirização do regime de acumulação, que impacta a relação capital-trabalho de forma desfavorável aos trabalhadores, a globalização da produção e da finança, que reordena os fluxos globais de mercadorias e capitais, e o neoliberalismo, que coloca o Estado a serviço do capital e promove a liberalização dos mercados. Este trabalho procurará mostrar, a partir de uma discussão sobre a financeirização e seus mecanismos, como essas transformações significaram uma regressão do desenvolvimento em dois sentidos clássicos das teorias do desenvolvimento: como maior homogeneidade social e como evolução da estrutura produtiva nacional. Por um lado, as características do capitalismo financeiro promovem maior desigualdade e heterogeneidade social nos países considerados desenvolvidos; por outro, dificultam a adoção de políticas desenvolvimentistas nos países subdesenvolvidos, especialmente para aqueles que aderiram de forma irrestrita às tendências de liberalização. O Brasil, em particular, adotou rapidamente as características do capitalismo financeiro a partir das “reformas de mercado” que promoveu ao longo da década de 1990 e manteve nos anos 2000.

**Palavras-chave** Financeirização; Globalização; Neoliberalismo; Desenvolvimento Econômico

## 1. Introdução

As últimas quatro décadas testemunharam uma transformação histórica na organização do capitalismo global. Nesse trabalho, as mudanças recentes pelas quais passaram a produção, o comércio, o trabalho e a distribuição da renda são compreendidas de uma forma total, como expressões da emergência de uma nova configuração histórica que assume o capitalismo. Define-se tal forma como em grande medida produto do processo de financeirização, que, em suas diversas facetas, tem como resultado mudanças na formação e distribuição da renda, nova regulação do movimento de capitais, mercadorias e serviços. Em conjunto com a globalização e o neoliberalismo, tal processo configura a fase atual do capitalismo, financeirizada.

As transformações ensejadas pelos processos concomitantes de financeirização das economias nacionais, particularmente dos países avançados, e globalização da produção e da finança, tiveram um conjunto de impactos sobre o desenvolvimento socioeconômico em seus diversos sentidos. De forma ampla, pretende-se afirmar que tais processos representaram uma ruptura com duas condições do período do pós-guerra, em geral avaliadas pelos teóricos do desenvolvimento: por um lado,

---

<sup>1</sup> Bacharel em Ciências Econômicas pela UFRJ e mestrando em Desenvolvimento Econômico pela UNICAMP.

<sup>2</sup> Bacharel em Ciências Econômicas pela UNICAMP e mestrando em Desenvolvimento Econômico pela UNICAMP.

criaram uma nova condição periférica no cenário internacional, representando novos entraves e desafios para as estratégias de desenvolvimento produtivo nacional; por outro, mudaram substancialmente a forma da relação capital-trabalho predominante no mundo desenvolvido, de tal modo a resultar na deterioração das condições de vida dos segmentos mais pobres das populações, aumentando a heterogeneidade social e constituindo verdadeiros bolsões de subdesenvolvimento nos países ricos.

Esse trabalho buscará desenvolver as duas ideias acima, a partir do debate acadêmico travado em torno do fenômeno da financeirização, ainda que sem a pretensão de esgotar o assunto. Na próxima seção são discutidas as diversas interpretações do fenômeno, embora esse permaneça sendo “um conceito em busca de uma teoria” (MARTIN *ET AL*, 2008). Nas duas partes seguintes são debatidas as relações desse processo com dois sentidos clássicos do desenvolvimento: na terceira seção, como destinação do crescimento econômico para uma ordem social mais homogênea, realizando a libertação do homem da imperiosidade de produção de suas condições materiais de existência; na quarta, como avanço produtivo dos países atrasados, a partir de políticas de desenvolvimento que promovam a evolução de sua estrutura produtiva em direção a setores tecnologicamente mais sofisticados. Na sequência, será discutido brevemente o caso brasileiro, que, como se defende, abriu-se para essas tendências com as novas formas de política econômica e regulação adotadas ao longo da década de 1990 e mantidas desde então, resultando na desaceleração do ritmo de desenvolvimento nacional. O trabalho termina com uma conclusão, na qual se defenderá que as mudanças recentes no capitalismo produziram novos desafios, responsáveis por não apenas bloquear o desenvolvimento nos dois sentidos apresentados, mas também por resultarem em regressão.

## **2. Financeirização: conceito e interpretações**

A análise do fenômeno da financeirização é relativamente recente, ainda que os primeiros estudos sobre o tema datem do final dos anos 80<sup>3</sup> e início década de 90 (ERTUCK *ET AL*, 2008). É apenas nos anos 2000 que passa a ter uma maior relevância, tornando-se objeto de pesquisa de inúmeros autores e ganhando maior profundidade (ENGELEN, 2008). Esse permanece sendo um conceito abrangente e com múltiplas interpretações, utilizado por várias escolas de pensamento, sem um consenso acerca de sua definição mais apropriada. Nesse sentido, carrega o mesmo fardo de dois outros importantes termos correlatos: globalização e neoliberalismo. Essa característica, no entanto, não reduz a importância do estudo do tema, apenas verte necessária uma maior preocupação com a definição do objeto estudado. Tal como afirmam Engelen (2008) e Krippner (2005), as mudanças

---

<sup>3</sup> Destaca-se o caráter pioneiro de Braga (1985), que com sua tese dava início ao debate sobre a *dominância financeira*, apoiando-se em bases marxistas.

radicais observadas no capitalismo ao longo das últimas décadas tornam fundamental a criação de novos conceitos e estudos que permitam compreender as alterações ocorridas, assim como suas consequências para toda a economia e sociedade.

Faz-se mister destacar que a relevância crescente das finanças na economia não é, por si só, um fenômeno novo. Em seu trabalho de 1904, Thorstein Veblen já identificava uma nova interação entre o mercado de bens e capitais, em que o segundo passava a dominar o primeiro (CRUZ, 2014). Da mesma forma, diversos autores marxistas também já se baseavam nos trabalhos de Hilferding (1910) para visualizar o papel das finanças nas dificuldades crescentes do processo de acumulação capitalista. De forma simplificada, o que diferenciaria o fenômeno antigo do atual processo de financeirização seria a existência de um “*coupon pool capitalism*” (ERTURK *ET AL*, 2008), no qual há um maior acesso das famílias ao mercado financeiro, uma elevação muito significativa dos intermediários financeiros e uma influência desse novo cenário nas ações tanto das firmas quanto dos grupos familiares. A ocorrência desse novo processo vai muito além da esfera familiar: altera de igual maneira as empresas, impondo uma lógica própria de acumulação e reprodução, ao mesmo tempo em que faz surgir novos agentes financeiros. Há, ademais, um evidente impacto nas condições e formas de condução de política macroeconômica e sociais pelos Estados nacionais.

Não é possível entender o fenômeno da financeirização de forma isolada (EPSTEIN, 2005). Ele se encontra fortemente inter-relacionado com a globalização e com o neoliberalismo, entendido como uma racionalidade de amplo impacto socioeconômico<sup>4</sup> (DARDOT & LAVAL, 2009; FINE & SAAD-FILHO, 2016). Juntos, esses três conceitos se sustentam, reforçam-se e se retroalimentam, formando o capitalismo financeirizado ou a dominância financeira (AGLIETTA, 1995; EPSTEIN, 2005). O que unifica os estudos relativos à financeirização é uma visão das finanças que vai além de seu papel tradicional de fornecedora de capital para a economia produtiva. Ao contrário, essas análises buscam entender como o crescimento da esfera das finanças globais alterou a lógica basilar da economia industrial, assim como o funcionamento e a estrutura das sociedades democráticas. Partindo desse escopo, Van der Zwan (2014) identifica três diferentes abordagens específicas sobre financeirização em voga na academia<sup>5</sup>, que servem como prismas e eixos (“sentidos”) de pensamento, não se excluindo mutuamente: i) o fenômeno visto como um novo regime de acumulação; ii) seu efeito sobre a organização e configuração das corporações produtivas e financeiras; iii) fator gerador de transformações no dia a dia da sociedade.

---

<sup>4</sup> De acordo com Dardot e Laval, (2009, p. 17), “o neoliberalismo pode ser definido como o conjunto de discursos, práticas e dispositivos que determinam um novo modo de governo dos homens segundo o princípio universal da concorrência”.

<sup>5</sup> Erturk *et al* (2007) apresenta uma abordagem semelhante.

A primeira delas vê a financeirização como um *regime de acumulação*<sup>6</sup>, possuindo entre seus membros seguidores de diversas escolas de pensamento, como a Escola Regulacionista Francesa (Michel Aglietta, Robert Boyer), a Pós-Keynesiana (Engelbert Stockhammer, Ismail Erturk), a Marxista (François Chesnais, Ben Fine, Gerald Epstein, José Carlos Braga, Costas Lapavistas), entre outros. Esse novo regime é sucessor do sistema fordista e fruto da necessidade de geração de um sistema de crescimento liderado pelas finanças, capaz de lidar com a redução da rentabilidade do capital ocorrida nos anos 60. Essa mudança se torna necessária, entre outros motivos, pelo descasamento entre os contínuos aumentos reais dos salários e a demanda por produtos industriais, fazendo surgir um regime alternativo apto a sustentar o consumo frente à estagnação dos salários reais. Isso é obtido especialmente através da flexibilização do mercado do trabalho e pela expansão do crédito.

Dentro dessa visão, Krippner (2005, p. 174) define o fenômeno como “um padrão de acumulação no qual os lucros advêm primariamente através dos canais financeiros ao invés do comércio e da produção industrial”. O setor financeiro é aqui entendido como relativo as atividades de provisão e transferência de capital líquido na expectativa de ganhos futuros com juros, dividendos ou outras formas de capital. A base para essa afirmação se encontra no apoio histórico formulado por Arrighi [1994 (2006)], que permite compreender que a financeirização teria surgido em um período de transição de hegemonia entre capitais, quando as elites capitalistas reagem ao aumento da competição internacional com a troca de seus investimentos na produção por investimentos financeiros.

Economistas marxistas e pós-keynesianos completam essa análise através do exame empírico da nova centralidade das finanças industriais na economia dos EUA. Entre esses, temos Crotty (2005), que, indo além, aponta como, através de instrumentos financeiros, as grandes empresas não financeiras teriam passado a se tornar cada vez mais dependentes do setor financeiro em um cenário de intensificação da competição, dificuldade de manutenção de altos ganhos, formação de bolhas especulativas e queda da demanda agregada global. Com isso, essas empresas, mesmo que capazes de gerar lucros, passariam a se encontrar em uma situação de limitação de capital disponível para novos investimentos produtivos. Ao mesmo tempo, tornar-se-iam progressivamente mais endividadas. O resultado é o que ele denomina “*paradoxo neoliberal*”, no qual os ganhos de produtividade não são reinvestidos na corporação, mas sim distribuídos aos acionistas ou usados para a compra de produtos financeiros (CROTTY, 2005). Como consequência há uma perda da capacidade de investimento de longo prazo, impedindo um crescimento mais estável, sustentável e duradouro.

---

<sup>6</sup> De acordo com Boyer (1990, p. 35-36), um regime de acumulação representa “o conjunto de regularidades que garantem um progresso de acumulação de capital geral e relativamente coerente, ou seja, que permitem a resolução ou o adiamento das distorções e desequilíbrios a que o processo dá origem continuamente”.

Dentro desse paradoxo, o que se observa é o surgimento de um capitalismo liderado pelas finanças, com o fortalecimento dos rentistas em detrimento dos trabalhadores (EPSTEIN & JAYADEV, 2005; CROTTY, 2005), cujos salários reais se encontram estagnados e precisam ser complementados pelo endividamento crescente. As empresas não financeiras reagem às pressões do mercado financeiro cortando salários e benefícios, realizando artifícios que buscam elevar seus lucros aparentes e intensificando suas atividades no próprio setor financeiro, visando retornos mais elevados (EPSTEIN, 2005). O aumento da desigualdade que resulta desse fenômeno gera uma mistura altamente problemática de alto endividamento com baixo crescimento econômico, formando um sistema instável no qual quedas de renda temporárias podem levar a efeitos com grande raio de alcance, por conta do *default* nos empréstimos desses trabalhadores (STOCKHAMMER, 2012).

A segunda abordagem se centra na financeirização da corporação moderna. Essa está visível na transformação da valorização acionária como guia principal do comportamento das empresas, buscando como objetivo primário a realização de lucro para os acionistas. Retornando a Aglietta (1995), o autor destaca que essa valorização se tornou uma “norma de transformação do capitalismo”, levando à criação de novas políticas e práticas que favorecem os detentores de ações em detrimento de outros constituintes da firma. Assim, a diferenciação dessa nova corporação para a existente no período industrial está nos ganhos financeiros de suas operações não serem reinvestidos em seu setor produtivo, mas sim distribuídos para acionistas. Esse fenômeno foi especialmente benéfico para administradores de grandes corporações, que passaram a ter sua remuneração atrelada à performance da empresa no mercado de ações. Com isso, gera-se um fenômeno no qual, nas palavras de Blackburn (2006), essa nova firma poderia ser caracterizada como uma “*corporação dispensável*”<sup>7</sup>.

Tal como na abordagem anterior, essa também enxerga na financeirização um reflexo do conflito distributivo. Aqui há uma ênfase nos mencionados processos de reestruturação das atividades das corporações, orientadas a satisfazer a busca dos acionistas por uma valorização rápida, que resultam em um aumento da desigualdade por meio da redução de postos de trabalho e outros cortes de encolhimento das companhias (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000)<sup>8</sup>.

Uma terceira visão se concentra na financeirização do cotidiano da sociedade, deixando de lado o foco na corporação para uma abordagem que prioriza as diversas formas pelas quais as finanças afetam o dia a dia da vida social, incorporando também os impactos culturais de tal transformação. Esses estudos buscam entender a forma pela qual a população em geral, seja a de baixo poder

---

<sup>7</sup> É importante destacar que, apesar do termo “dispensável”, essas empresas ainda possuem setores produtivos significativos e necessários para sua existência. Não obstante, esses, progressivamente, adquirem um caráter secundário dentro de seu funcionamento.

<sup>8</sup> No entanto, a expansão da posse de ativos financeiros para camadas mais amplas da população torna essa questão mais complexa, pois os assalariados também passam a usufruir de vantagens advindas desse novo tipo de atividade, mesmo que em menor nível (VAN DER ZWAN, 2014).

aquisitivo, seja a classe média, foi incorporada aos mercados financeiros através da participação em planos previdenciários, crédito imobiliário e outros produtos financeiros voltados a um mercado mais amplo<sup>9</sup>. No escopo dessa abordagem, a finança teria se tornando uma “forma descentralizada de poder (...), exercida através das próprias interações individuais com as novas tecnologias financeiras e sistemas de conhecimento financeiro” (VAN DER ZWAN, 2014, p. 102). Ao participarem do mercado financeiro, os indivíduos são encorajados a internalizarem novas normas próprias de tomadores de riscos e a desenvolverem subjetividades de investidores ou mantenedores de ativos financeiros. Através da “democratização das finanças”, emerge a figura do “*cidadão-investidor*” (ERTURK ET AL, 2007).

O foco dos acadêmicos voltados para essa abordagem se dá na chamada finança popular, nos projetos voltados para a incorporação de assalariados de baixa renda e da classe média ao mercado financeiro. Esse processo ocorre em conjunto com um aumento do papel dos mercados financeiros nas provisões básicas dos indivíduos em geral (ERTURK ET AL, 2007). Se antes esses serviços eram oferecidos por todo o ciclo de vida através do Estado de Bem-estar Social, nos países em que esse estava mais presente, agora há a necessidade da compra individual desses produtos como forma de garantia contra as incertezas existentes, tornando os indivíduos responsáveis pelas indefinições do meio em que vivem. Assim, essa “democratização das finanças” não se expressa simplesmente em um crescimento dos fluxos financeiros, mas também em um aumento da convergência entre as finanças e o ciclo de vida (VAN DER ZWAN, 2014).

De acordo com Van der Zwan (2014), esse processo foi facilitado por avanços tecnológicos e institucionais importantes ao longo da segunda metade do século XXI, com o surgimento de intermediários que conectam os indivíduos ao mercado global financeiro, como bancos, fundos de pensão e outras organizações. O uso de discursos favoráveis à administração financeira mais eficiente e maior busca pelo risco também tiveram papel importante na formação dessa nova postura cultural. O risco, por si mesmo, torna-se uma força motivadora – e muitas vezes necessária – para a entrada nos mercados financeiros, em uma busca por proteção contra a ocorrência de desemprego, problemas de saúde ou garantia de uma aposentadoria (VAN DER ZWAN, 2014). O enfraquecimento das redes de proteção social, criadas anteriormente ao período neoliberal, acabam por forçar antigos beneficiados a migrarem para o mercado privado, como forma de substituir os direitos previamente existentes, ou, por conta de sua precariedade e insuficiência, complementá-los. Ao manejar ativamente o risco, o investidor individual pode se preparar adequadamente para um futuro que nunca

---

<sup>9</sup> É importante ressaltar, no entanto, como esse processo se diferencia do ocorrido em períodos anteriores à financeirização. Se antes o uso de crédito pelas famílias se encontrava fortemente voltado para o consumo de bens, agora ele passa crescentemente a ocupar papel importante na aquisição de serviços essenciais antes oferecidos pelo Estado. Com isso o sistema financeiro ganha nova importância na vida das famílias, também como canal para o acesso às provisões sociais básicas, como saúde, educação, previdência, entre outras.

é seguro e que está fortemente impregnado de incerteza. Como resultado, a própria vida se torna um ativo a ser administrado (MARTIN, 2002). Ao consumir produtos e serviços financeiros, esses novos “agentes investidores” internalizam o discurso de autoadministração e risco, reproduzindo uma nova forma de ação.

Nas três abordagens destacadas acima, a financeirização é apontada como uma transformação estrutural do capitalismo, não sendo apenas uma alocação neutra de capital, mas sim uma expressão de classe, um mecanismo de controle e uma racionalidade associada ao capitalismo contemporâneo (VAN DER ZWAN, 2014). Assim, a contribuição que advém da economia política é muito significativa (GOLDSTEIN, 2009). Tal prisma permite questionar muitas convenções da relação entre Estado e mercado. De um lado, esse fenômeno afronta as predefinições da economia neoclássica em relação à capacidade de os mercados livres disciplinarem e corrigirem atitudes (socialmente) ineficientes e, de outro, desnuda o papel do Estado na criação e consolidação dos mercados financeiros e sua atuação direta na mercantilização do ciclo de vida. Ao mesmo tempo, impõe igualmente um questionamento da relação keynesiana clássica de interação positiva entre investimento e crescimento, assim como a centralização da análise nas indústrias produtivas (ERTURK *ET AL*, 2007; HEIN & MUNDT, 2013).

Relevam-se também as reais dimensões de classe do capitalismo contemporâneo, fazendo transparecer a desigualdade na distribuição do poder financeiro entre as classes sociais. Em especial, do fortalecimento de uma classe rentista (EPSTEIN, 2005). Mais do que isso, a “democratização das finanças”, responsável por tornar um considerável segmento da sociedade também detentora de capital, expõe a complexidade e imprecisão atual de uma divisão de classes que opõe de forma binária capital e trabalho. Por fim, o estudo da financeirização contribui para o entendimento das tensões e contradições dentro do capitalismo contemporâneo sobre as tendências globais e nacionais (VAN DER ZWAN, 2014).

Os efeitos da financeirização sobre a dinâmica econômica são visíveis. A maior parte das abordagens heterodoxas destaca como seu avanço impactou a demanda efetiva por conta de alterações na distribuição da renda e na renda disponível das famílias, com bolhas de crédito e ativos alimentando a expansão do consumo. Isso se dá através de um “Keynesianismo privatizado”<sup>10</sup> (CROUCH, 2009; CROUCH, 2011), no qual o estímulo do Estado sobre a demanda agregada deixa de ocorrer, em sua maior parte, pela via do gasto público para se dar através dos canais financeiros. Na esfera microeconômica, há alterações significativas nonexo lucro-investimento. A priorização da

---

<sup>10</sup> O “Keynesiano Privatizado” é caracterizado por Crouch (2009, p. 390) como um sistema no qual o principal instrumento de estímulo da economia deixa de ser o endividamento do governo para se tornar o aumento do débito dos agentes econômicos. No caso dos pobres e da classe média, isso se dá através do crescimento da dependência ao crédito e da forte elevação da relação dívida/renda familiar. Já na camada mais rica da população pelo uso de derivativos e outros instrumentos financeiros.

remuneração dos acionistas reduz a capacidade de investimento produtivo das empresas, especialmente dos projetos de longo prazo. Com isso há uma perda geral de dinamismo acompanhada da busca por uma elevação dos processos de fusões e aquisições, responsáveis por elevações dos valores acionários dessas firmas. O resultado é uma queda do investimento acompanhado de uma maior concentração de diversos setores do mercado, ainda que existam controvérsias em relação a esse ponto e a possibilidade de maior generalização (UNCTAD, 2016). Em muitos países<sup>11</sup> a financeirização – em conjuntos de outros mecanismos - também se torna um dos fatores para um processo de desindustrialização, ou ao menos mudança da participação da indústria na dinâmica econômica. Isso ocorre por conta dos menores incentivos na produção de capital fixo, cuja rentabilidade é inferior à dos ganhos financeiros especulativos.

Os impactos sobre a dinâmica do produto são ambíguos. Se por um lado o *boom* de crédito e a expansão do setor financeiro, com a criação de novos instrumentos e inovações financeiras, geram um cenário de bonança econômica no curto prazo, no longo prazo os resultados tendem a ser diferentes. Há uma redução no nível geral e na eficácia dos investimentos em setores reais da economia, mesmo que possam ocorrer investimentos excessivos em ocasiões e setores específicos (como durante a formação de bolhas especulativas) (FINE, 2013; HEIN & MUNDT, 2012). Quando os efeitos negativos sobre a riqueza na fase *bust* do ciclo minskyano<sup>12</sup> são incorporados à análise, os resultados se mostram significativamente negativos na análise de uma série temporal longa. A especulação financeira gera um desalinhamento nas taxas de câmbio, fazendo os países (mesmo os centrais) terem déficits (ou superávits) comerciais, afetando suas trocas com outras nações e, com isso, gerando instabilidade na economia global (EPSTEIN, 2005; ZAREMBA, 2015). Essa é resultado, entre outros fatores, de desequilíbrios no balanço de pagamentos desses países e alteração bruscas em suas taxas de câmbio. Um cenário alternativo, com melhoria da distribuição salarial e declínio da proporção da renda apropriada pelos rentistas, mostra-se mais propício a um crescimento mais estável, sustentável (FINE, 2013) e com uma menor probabilidade da ocorrência de crises financeiras (UNCTAD, 2017). A existência de uma maior instabilidade, gerada pela velocidade e volume dos fluxos de capitais, acaba por dificultar o maior planejamento econômico, tornando, muitas vezes, os países reféns dos humores do mercado financeiro<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> Como os EUA, alguns países europeus e da periferia. Desses últimos, o fenômeno é mais evidente nas nações produtoras de commodities.

<sup>12</sup> De forma simplificada, o “ciclo minskyano” representa o aspecto cíclico da economia tal como apontado por Minsky. Essa passa por momentos de expansões e retrações de endividamento, com alto potencial de retroalimentação e formação de crises de origem financeira. Os momentos de euforia são denominados *boom*, com alta apreciação do preço dos ativos. Ao atingir uma situação do tipo *ponzi*, deflagra-se um cenário de retração, denominado *bust*, no qual os ativos passam por um processo de forte depreciação. Para maior aprofundamento, ver MINSKY (1986; 1992).

<sup>13</sup> Há, no entanto, controvérsia. Braga (2013) apresenta uma visão que pode ser apontada como crítica a essa conclusão, afirmando ser falsa a dicotomia entre capital produtivo, “bom”, e capital financeiro, “mau”. A financeirização, para esse autor, não seria uma deformação do capitalismo, bloqueando o desenvolvimento do investimento, da produção e do progresso técnico. O capital já seria por natureza uma “contradição em processo” e a instabilidade seria inerente ao capitalismo, não sendo possível uma plena estabilidade



### 3. Financeirização e heterogeneidade social

Os resultados sociais do processo de financeirização das economias desenvolvidas colocaram em xeque a homogeneidade social que caracterizava os países ricos e que avançou de forma significativa no capitalismo regulado do pós-guerra. A compreensão do desenvolvimento econômico como um processo em que o crescimento econômico é colocado a favor da construção de uma ordem social mais homogênea marcou a elaboração das teorias do subdesenvolvimento na periferia do capitalismo, especialmente as formuladas no âmbito da “Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe” (CEPAL), que compreendiam os países subdesenvolvidos como regiões em que, por reflexo de uma estrutura produtiva especializada e heterogênea, e dada a existência de um excesso de mão de obra, o crescimento econômico não resultava em redução da desigualdade social. Em sua fase mais recente, conhecida por neoestruturalista, a teoria cepalina deu foco renovado à equidade como objetivo do processo de desenvolvimento (BIELCHOWSKY, 2000).

Nas discussões mais recentes sobre desenvolvimento, a partir de autores do mundo desenvolvido, tal perspectiva tem se fortalecido, especialmente quando se considera as expectativas em torno da cada vez menor necessidade de trabalho humano para os objetivos da acumulação de capital. Tais expectativas provocaram a retomada de uma discussão sobre os sentidos do desenvolvimento econômico. Aldred (2009) e Skydelsky & Skydelsky (2015) encontram tal sentido na filosofia social de Keynes, que vai além de sua relação com crescimento econômico, e identificasse com a formulação keynesiana de *boa vida*<sup>14</sup>. Robert e Edward Skidelsky entendem o conceito como uma redução da jornada de trabalho proporcional à elevação da renda per capita, assim como o acesso universal a um conjunto de “bens” básicos, que iriam da saúde e educação ao respeito e direito à personalidade. O crescimento econômico seria apenas um meio para o alcance de tal fim, que dependeria ainda do Estado como agente criador das condições de oferta desses bens. No mesmo sentido, Jonathan Aldred questiona a relação unívoca entre crescimento econômico e felicidade, na medida em que a satisfação obtida de um novo bem, a partir de certo ponto, pode não compensar a carga extra de trabalho necessária para supri-lo. Entende que para que o crescimento leve a um maior desenvolvimento é preciso que ele se dê sob a forma de certos bens específicos, como saúde e

---

estrutural. A financeirização não é vista como incompatível com a combinação de crescimento econômico (“produtivo”) e acumulação financeira (“fictícia”) no longo prazo, mesmo que isso possa ocorrer de forma assimétrica e diferenciada entre os países. Se o funcionamento desse sistema parece um paradoxo, é porque o próprio capitalismo é contraditório (BRAGA, 2013). Isso, no entanto, não descarta o caráter necessariamente instável desse sistema, em uma constante “instabilidade econômico-financeira estrutural” (BRAGA, 2009). Ressalta-se que os mecanismos de acumulação se mantêm, contudo, em *pleno e vigoroso* funcionamento.

<sup>14</sup> Tal concepção keynesiana de que o avanço econômico criaria as condições para a fruição humana está principalmente no artigo “Possibilidades econômicas para os nossos netos” (KEYNES, 1963): “Eu extraio a conclusão de que, assumindo que não haja nenhuma guerra importante e nenhum aumento importante na população, o problema econômico pode ser resolvido, ou está pelo menos à vista de solução, dentro de cem anos. Isto significa que o problema econômico não é - se olharmos para o futuro - o problema permanente da espécie humana. (...) Assim pela primeira vez desde sua criação o homem estará frente a frente com seu real e permanente problema - como usar sua libertação dos cuidados econômicos prementes, como ocupar o lazer, que a ciência e os juros compostos terão ganho para ele, para viver sabiamente, agradavelmente e bem”.

educação providos pelo Estado. Isso, porém, exigiria um destino contínuo de maiores recursos para o setor público, especialmente pela menor produtividade dessas atividades intensivas em trabalho, que deveriam absorver os ganhos de produtividade dos outros setores da economia.

Esse sentido de desenvolvimento está também em Schui (2014), que retoma o conceito de *vida boa* para Aristóteles: o aspecto central é o acesso ao lazer, entendido não como tempo livre despendido de forma passiva, mas como exercício de alguma atividade como fim em si mesma, autônoma de motivação terceira. Alcançar tal objetivo exigiria principalmente uma diminuição na jornada de trabalho e o favorecimento do consumo das pessoas de menor renda, o que inequivocamente significaria distribuição mais equânime da renda gerada<sup>15</sup>.

No entanto, nos últimos quarenta anos grande parte dos aumentos de produtividade em países desenvolvidos não foi destinada nem à diminuição das horas de trabalho, nem ao aumento dos salários, em franca oposição às características do regime salarial consolidado no capitalismo do pós-guerra (PALLEY, 2007; KRISTAL, 2010). A interpretação de tal desconstrução está na narrativa construída por Streeck (2014), para o qual o processo histórico serviu de cenário para a consolidação da financeirização. Tal curso teria sido desencadeado por uma resistência dos detentores do capital às restrições ao lucro que estavam colocadas na *economia mista* do pós-guerra pelas pressões das forças sociais e dos avanços democráticos. Tal resistência teria sido possível através da reconquista da política estatal, que se afasta das demandas populares consolidadas nos direitos sociais dos anos dourados do capitalismo em direção a formas de manutenção da acumulação capitalista a níveis mais elevados de lucratividade, ainda que às custas dos clamores democráticos. Compreendendo o capital como um agente que deve ter seus anseios legitimados pela forma histórica que o capitalismo assume, Wolfgang Streeck vê a crise de acumulação nos anos 1970 como o momento de abandono da forma anterior, com a corrosão progressiva dos elementos de seu contrato social: políticas de emprego, aumentos salariais negociados, participação dos trabalhadores nas decisões, direitos sociais universais, amplo setor público empregador e políticas salariais e fiscais de redução da desigualdade<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> A ideia do homem financeirizado parece criar problemas também para a questão que aponta Perry Anderson em Skidelsky & Skidelsky (2015). Ao comentar as propostas de renda básica universal, gasto fiscal progressivo e redução da jornada de trabalho, Perry Anderson coloca o problema de agência que levaria a essa nova ordem social, mais livre e justa. O primeiro possível agente de mudança analisado é a emergência de um novo ator social, como o foi a classe trabalhadora proletária entre os séculos XIX e XX. Tal possibilidade encara, porém, o desafio de uma subjetividade do sujeito financeirizado, marcado, como descrito na seção anterior, pela individualidade do ganho financeiro próprio como interesse superior.

<sup>16</sup> O *cidadão-investidor* aparece em um contexto em que o *cidadão-trabalhador*, privilegiado pelas políticas social-democratas, se depara com trajetórias laborais crescentemente instáveis e inseguras, não apenas pela insegurança habitual do capitalismo, mas pela instabilidade de remuneração e pela impossibilidade de identidade ocupacional. Standing (2014) identificou nessa tendência o surgimento de uma nova classe social, o *precariado*, caracterizado pela insegurança decorrente da corrosão dos direitos sociais. A constituição de uma economia global, representando uma nova formação social, produziria sua própria estrutura de classes, em que perde espaço o proletariado tradicional, e prevalece uma oposição entre uma plutocracia global, cujos ganhos derivam do capital financeiro, e essa nova classe em construção que tem sua relação laboral marcada pela informalidade, pelo tempo parcial e pela flexibilidade, sem perspectiva de qualquer rendimento seguro.

Nos anos 1990, com o questionamento da solvência dos Estados e o domínio do discurso virtuoso da austeridade fiscal, essas tendências tomaram os governos através, principalmente, de cortes no gasto social. O espaço aberto foi preenchido por uma nova injeção de solvência, aderente ao projeto neoliberal, pelo aumento do endividamento privado. O Estado, pela liberalização dos mercados financeiros, elemento maior do processo de financeirização, permite às famílias que se endividem por seu próprio risco, a fim de adiantar os recursos para arcar com suas despesas, que aumentam como forma de compensar a diminuição das prestações públicas direta e indiretamente recebidas até então.

Se a financeirização enquanto regime de acumulação constitui sua base de acumulação no consumo pelo endividamento privado e na valorização cíclica de ativos fundada na securitização veiculada por novos instrumentos financeiros, é então um processo coerente com a estagnação de salários, aumento da desigualdade, crescimento da alavancagem financeira e da volatilidade dos preços dos ativos. Martin *et al* (2008) destacam a importância de acrescentar um elemento de classe à análise da financeirização, dados seus impactos sobre a relação capital-trabalho. Assim como o taylorismo da sociedade salarial constituiu-se uma forma de organização e gerenciamento do trabalho, disciplinando o conflito capital-trabalho pela ciência e engenharia da produção, a autoridade neutra de disciplinamento do trabalho no capitalismo financeirizado aparece na maximização do valor para o acionista, de modo que a intensificação do trabalho na produção (entendida de modo amplo, incluindo as atividades de serviços) é requisito para a satisfação do consumo:

“When each of the technical developments in individual derivative transactions is aggregated, there is a profound social and economic effect. Derivatives are intensifying the process of competition between capitals, with direct pressure on managerial strategy and with direct implications for labour (as workers and consumers). For any corporation, at any time and any place, derivatives present a real-time measure of asset values. They signal what assets to buy and sell, and at what price. Assets that do not meet profit-making benchmarks must be depreciated, outsourced, restructured and/or sold”. (MARTIN *ET AL*, 2008, p. 126)

Da perspectiva da financeirização como mudança no comportamento da gestão corporativa, a partir das pressões do setor financeiro sobre empresas não-financeiras por resultados de curto prazo, o maior destino de lucros a pagamento de dividendos e recompra de ações e os processos de terceirização e *outsourcing* tiveram fortes impactos sobre os trabalhadores. Tal “ideologia” formou parte do avanço da financeirização sobre as economias nacionais, um processo no qual, através do controle das grandes empresas por investidores institucionais e outros agentes do mercado financeiro, que crescia com as novas modalidades de securitização e se libertava das amarras da regulamentação, a administração das atividades produtivas passou ao comando da lógica curto-prazista do ganho especulativo e das ameaças de *takeovers*, em mercados estabelecidos para o controle das empresas, inundados por *junk bonds* que financiavam as operações de fusão e aquisição. A nova estratégia,

implementada por administradores alocados pelos processos de aquisição, substituiu o conceito de “reter e reinvestir” pelo de “*downsize* e distribuir” os lucros, tendo como foco o aumento no preço da ação da empresa (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000).

O aumento da heterogeneidade social provocado pelo processo de financeirização da economia é ilustrado pelas análises recentes das tendências na distribuição da renda nos países ricos. Tais análises revelam duas grandes propensões: diminuição da participação da renda do trabalho na renda nacional (aumento da desigualdade funcional) e aumento da dispersão da distribuição salarial (aumento da desigualdade pessoal). Algumas dessas análises atribuem tais orientações a algumas características do processo de financeirização, sumarizadas no quadro 1<sup>17</sup>.

**Quadro 1 - Como a financeirização impacta a homogeneidade social**

Fator	Mecanismo	Desigualdade funcional	Desigualdade pessoal
Aumento de dividendos pagos pelas empresas	Reforça os ganhos dos detentores de capital	Aumenta	Aumenta
Estagnação do salário mínimo	Congela os ganhos dos trabalhadores mais pobres	Aumenta	Aumenta
Enfraquecimento dos sindicatos	Diminui poder de barganha salarial dos trabalhadores	Aumenta	-
Flexibilização dos contratos de trabalho	Aumenta a instabilidade das condições financeiras e leva a acúmulo de empregos	-	Aumenta
Perda de densidade industrial da estrutura produtiva	Diminui a quantidade de postos de trabalho de remuneração média	-	Aumenta
Aumento das taxas e pagamentos de juros	Drena recursos de atividades produtivas para o mercado financeiro	Aumenta	-
Aumento da remuneração variável de executivos	Aumenta a desigualdade da distribuição salarial	-	Aumenta

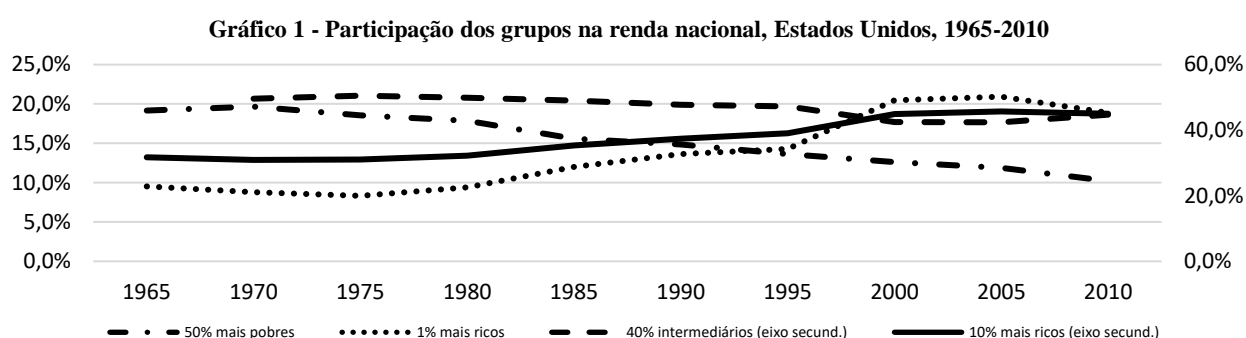
Fonte: elaboração dos autores.

Ainda que muitos desses mecanismos possam ser atribuídos de forma conjunta ao processo de globalização produtiva e à mudança nas formas de atuação estatal suscitada pelo neoliberalismo, como o enfraquecimento no poder dos sindicatos, a financeirização nos sentidos aqui apresentados parece direcioná-las de forma principal. Assim, as mudanças no mercado de trabalho, com a flexibilização dos contratos, a estagnação do salário mínimo e aumento da remuneração variável de executivos, atende aos imperativas da acumulação via endividamento privado e à redução do custo do trabalho das empresas, diminuindo a participação do trabalho na renda e ampliando a dispersão do leque salarial. O esvaziamento produtivo provocado pela financeirização da política econômica,

<sup>17</sup> Entre outros, Palley (2007) atribui o aumento da desigualdade à financeirização da economia, Palma (2011) destaca o aumento na desigualdade pessoal pelo aumento de renda dos estratos superiores da distribuição da renda e Kristal (2010) destaca o aumento na desigualdade funcional pela perda do poder de organização e barganha da classe trabalhadora.

principalmente na economia americana, que abre espaço à globalização da produção em direção a regiões como o sudeste asiático, leva à redução de postos de trabalho mais qualificados e à proliferação de empregos em serviços de baixa produtividade, nos quais os salários também são menores. Tal processo atende, também, à necessidade das empresas de concorrer em um mercado global mais competitivo, desencadeando um processo de *race to the bottom* quanto às condições de trabalho. Essas características de precarização do trabalho e regressão produtiva manifestam-se mais fortemente nos países em que também há maior drenagem de recursos do setor produtivo pelo mercado financeiro, na forma de pagamento de juros, compra de títulos e recompra de ações e pagamento de dividendos, com o objetivo central de valorização das ações das empresas. Tais tendências, ao constituir as bases do processo de financeirização, estabelecem relação inequívoca entre este e a maior heterogeneidade social verificada nesses países.

Tais investigações têm-se concentrado nos Estados Unidos, país onde o fenômeno da financeirização se consolidou com maior rapidez e intensidade. A maior heterogeneidade social é evidenciada, na maioria dos casos, pela perda de participação na renda dos grupos mais pobres e intermediários e pelo ganho de participação dos grupos mais ricos nas últimas quatro décadas, como mostra o gráfico 1.



Fonte: World Wealth and Income Database (WID).

A realização do desenvolvimento enquanto homogeneidade social esteve, assim, bloqueada pela forma que assume o capitalismo nas últimas quatro décadas, resumida nas características do regime de acumulação financeirizado. As possibilidades colocadas pelo desenvolvimento das forças produtivas, e que potencialmente eliminariam o problema da escassez material, levaram apenas a maior concentração da renda e da riqueza. Por um lado, emerge uma multidão sob o permanente risco de não ter acesso a condições mínimas de vida digna; por outro, a deterioração da situação fiscal dos Estados impede a realização do papel público de oferta de tais condições. Assim, o capitalismo financeiro parece representar não apenas a regressão, mas a impossibilidade do desenvolvimento socioeconômico, ao produzir uma estrutura social mais desigual, impedir a libertação do homem do

trabalho como forma de produção da vida material, e enfraquecer o Estado em seu papel de promoção da dignidade humana, através da garantia do acesso a padrões adequados de serviços públicos.

#### **4. Financeirização e desenvolvimento produtivo nacional**

Outro sentido que aparece na maioria das teorias clássicas do desenvolvimento econômico é o de evolução da estrutura produtiva da economia nacional. Reconhecia-se o subdesenvolvimento como a condição em que o país possui uma estrutura produtiva dominada por atividades de baixa produtividade. A superação de tal condição se daria pela evolução a atividades de maior densidade de capital e produtividade, reinvestindo o excedente econômico na continuidade do processo de formação de capital fixo produtivo, absorvendo trabalhadores em atividades modernas e diminuindo o excesso de mão de obra disponível. Em geral, tal processo se confundiria com a industrialização nacional, em direção a setores de cada vez maior sofisticação tecnológica<sup>18</sup>. O desenvolvimento seria, assim,

“(…) o resultado de um longo processo de crescimento econômico, com elevado aumento da produtividade média, sem o qual o excedente não cresce o bastante para acelerar a taxa de investimento e diversificar a estrutura produtiva e do emprego. Esse processo intensifica a industrialização e urbanização para transformar de maneira progressista as estruturas sociais e políticas do país. (...) Não há, na história, país algum que se desenvolveu prescindindo de uma generalizada industrialização e de um forte e ativo papel do Estado nacional”. (CANO, 2012, p. 831)

Em uma análise comparativa histórica, Chang (2002) mostra que os casos de sucesso dos países ricos foram construídos a partir de um conjunto de políticas que vão na contramão das políticas macroeconômicas restritivas, liberalização do comércio internacional, privatização e desregulamentação que caracterizam a adesão à financeirização e a abertura passiva à globalização. Em seus processos de desenvolvimento, esses países lançaram mão de distintas políticas comerciais, industriais e tecnológicas, como proteção tarifária, subsídios e reembolsos para estimular exportações, políticas de demanda para indústrias nascentes, programas de investimento público e financiamento público de pesquisa e aquisição de tecnologia. Além disso, variáveis macroeconômicas essenciais como taxa de juros e câmbio foram posicionadas para a criação de um ambiente competitivo, em franca oposição à desregulamentação das finanças.

As dimensões do regime de acumulação financeirizado que remetem a transformações na economia global e nas relações entre os países criaram desafios e reveses às estratégias nacionais de desenvolvimento produtivo. Do ponto de vista internacional, a liberalização dos fluxos de capital,

---

<sup>18</sup> Apesar de diferenças nas abordagens, requisitos e formas em que se dá o processo de desenvolvimento, os autores clássicos das teorias do desenvolvimento tinham em comum a compreensão desse processo como uma evolução da estrutura produtiva em direção à absorção de novos setores industriais. Entre outros autores, Lewis destaca a necessidade de aumento da taxa de investimento, Rostow aponta a transformação das técnicas produtivas em direção às mais modernas dos setores manufatureiros, Rosenstein-Rodan apresentava a importância do planejamento da integração de indústrias complementares para geração de demanda e economias externas, List defendia a importância de políticas estatais de proteção e desenvolvimento de indústrias nascentes e Chenery associava o aumento na renda per capita à maior produção industrial.

parte e pressuposto do processo de financeirização, manteve países com *superávit* e países com *déficit* comercial, esses dependentes de *superávits* em conta de capital conversível. Além disso, a maior volatilidade dos fluxos financeiros leva à volatilidade da taxa de câmbio e a maior vulnerabilidade dos países de moedas menos conversíveis. Epstein (2005) constrói o argumento como segue: os movimentos financeiros especulativos desalinham taxas de câmbio e determinam certos resultados no balanço de transações correntes, distorcendo os fluxos de comércio que seriam esperados pelas teorias de vantagens comparativas. Além disso, o sistema monetário internacional ganha viés deflacionário com a financeirização, pela necessidade de atração de capitais, enquanto os Estados Unidos assumem papel de criador de dívidas e demanda como importador de última instância, que não poderia manter-se indefinidamente sem um questionamento do papel do dólar. Em suas palavras:

“(...) the fundamental problem - and one which runs through the discussions of many of this book's chapters, is the unwillingness of economists and policy makers to confront the central problem created by financialization: speculative and excessively liquid financial flows that create debt-laden balance sheets, overly short-term perspectives, volatility and mispricing of important asset prices, including exchange rates, and subsequent misallocation of resources and unstable economic growth”. (EPSTEIN, 2005, p. 12)

A compatibilização entre os processos de financeirização e globalização encontra sentido no que Crotty (2005) define como o já mencionado “*paradoxo neoliberal*”, analisando a economia americana: o aumento da concentração e da competitividade com a internacionalização da atividade econômica levou as empresas americanas a se retirarem da atividade produtiva, cortando custos e investimentos e controlando cadeias de produção em outros países. Esse processo, que compõe o que se entende por globalização, sustenta a financeirização da economia americana, na medida em que a flexibilização da produção atende à demanda do setor financeiro por maiores dividendos.

O movimento conjunto de globalização e financeirização colocou novos desafios para as estratégias nacionais dos países subdesenvolvidos, especialmente no que diz respeito à perda de autonomia nas definições de política econômica. Os países que adotaram as políticas recomendadas pelo discurso assumido a partir da financeirização se colocaram de forma regressiva na nova divisão internacional do trabalho, tendo que ajustar suas políticas fiscal, monetária, cambial e industrial aos desígnios da finança global. Nayyar (2003) aponta que apenas alguns dos países subdesenvolvidos foram inseridos na globalização, enquanto a integração aumentou as formas de exclusão além da falta de capacidades, direitos e posse de ativos para a exclusão das formas de consumo global.

Dois principais atores emergem no processo de globalização: as empresas transnacionais, definindo os fluxos de produção, investimento e comércio, e os grandes bancos internacionais, controlando o mundo da finança. As regras do jogo definidas por esses atores são assimétricas: os fluxos de tecnologia não têm a mesma liberdade dos de comércio, as regras de agências multilaterais pesam muitos mais sobre os países subdesenvolvidos, as regras tendem a buscar benefícios para

investidores mais que para países. Essas regras acabam reduzindo a autonomia dos países subdesenvolvidos, diminuindo a competitividade de empresas nacionais, dificultando políticas industriais, tecnológicas e comerciais que fomentem a industrialização, enquanto taxas de câmbio e de juros dificilmente podem ser manejadas para o desenvolvimento.

Diversos fatores, reunidos no quadro 2, ilustram os novos desafios colocados aos processos de desenvolvimento nacional na periferia do capitalismo mundial. O processo de liberalização comercial, contido nas novas teorias do desenvolvimento, limita o espaço a estratégias de promoção de exportações, especialmente daquelas mais avançadas na escala tecnológica, ao punir políticas de discriminação comercial, proteção da indústria nacional e do mercado interno. Ao mesmo tempo, a liberalização dos fluxos de capital, que dá espaço à mobilidade de capitais em busca das aplicações mais rentáveis pelo mundo, suscita ondas de desregulamentação financeira e subordina as políticas monetárias e cambiais ao primado da atração de capitais externos. Por sua vez, os processos de privatização e desnacionalização do setor produtivo e do setor financeiro impedem a alocação de empresas estatais e de recursos financeiros nos setores mais importantes do desenvolvimento, muitas vezes menos interessantes ao setor privado, como é o caso dos setores de indústrias de base e projetos de infraestrutura. Por outro lado, a grande empresa monopolista, ao se transnacionalizar, perde compromisso com questões nacionais, dificultando ainda mais o já característico atraso tecnológico dos países subdesenvolvidos. A transferência de algumas etapas das cadeias produtivas globais para o mundo subdesenvolvido privilegiou atividades de baixo valor agregado, intensivas em mão de obra e recursos naturais, ou, em alguns casos, buscou países dispostos a criar condições de vantagem competitiva para atividades industriais, associadas a um ambiente macroeconômico favorável e condições de financiamento adequadas. Todos esses fatores dificultam a aplicação das políticas clássicas do desenvolvimento nacional produtivo, como descritas por Ha-Joong Chang, e que caracterizaram os processos de desenvolvimento dos atuais países ricos.

**Quadro 2 - Como a financeirização impacta o desenvolvimento produtivo**

Fator	Mecanismo
Liberalização comercial	Dificulta políticas de estímulo e evolução qualitativa da pauta de exportações
Liberalização de fluxos de capital	Leva à volatilidade de taxas de câmbio e à perda de autonomia de política monetária
Elevação das taxas de juros a nível internacional	Leva a um viés deficitário do sistema monetário internacional
Deslocalização das cadeias produtivas e constituição de empresas transnacionais	Diminui a soberania dos países sobre sistemas integrados de produção e inovação
Privatização e desnacionalização do sistema financeiro	Dificulta a alocação de recursos para os fins do desenvolvimento nacional



Fonte: elaboração dos autores.

Evidentemente, o enfrentamento de tais novos desafios depende da dimensão em que o país ou região se abriu às tendências dos processos de financeirização e globalização, e da forma como conduziu tal inserção. No mundo subdesenvolvido, a América Latina, de uma forma geral, e o Brasil, em particular, adotaram um conjunto de reformas aderentes a tal projeto no contexto das políticas de estabilização após a instabilidade provocada pela crise da dívida externa, na década de 1980. Bertola & Ocampo (2010), porém, destacam a importância de se diferenciar um de outro: a estabilização macroeconômica não necessariamente teria que ser feita através das “reformas de mercado” conduzidas ao longo da década de 1990. Tais reformas, inspiradas pelo pensamento econômico externo aderente ao projeto da financeirização, contido no Consenso de Washington<sup>19</sup>, foram orientadas a diminuir a importância do setor público na economia e liberalizar os mercados, especialmente nas áreas comercial e financeira. Essa visão imortalizou-se na frase: “a melhor política industrial é não ter política industrial” (BERTOLA & OCAMPO, 2010, p. 230).

## **5. As “reformas de mercado” no caso brasileiro**

A incorporação dessas tendências à economia brasileira deve ser buscada nos movimentos de abertura comercial e financeira pelos quais passou o país ao longo da década de 1990. Essa representou uma estratégia de inserção passiva na globalização, conduzida pelo mercado em conjunto com o Estado, estando fortemente atrelada à busca de estabilidade macroeconômica, especialmente no controle inflacionário. Após um breve ensaio de abertura realizado no governo Collor, com a quebra de barreiras comerciais e algumas reformas financeiras, seu sucessor, Itamar Franco, deu continuidade a uma série de políticas que tinham como objetivo adaptar a economia brasileira à nova era globalizada. Grande parte dessas medidas se encontrava atrelada ao Plano Real e seu arcabouço teórico.

De forma resumida e simplificada, esse plano estava fundamentado na ancoragem do valor da moeda nacional ao dólar, o que tornava necessária uma intensa valorização cambial, baseada em um sistema de flutuação “suja”. Essa alteração dos preços relativos se juntou a uma série de medidas de abertura comercial, que visavam facilitar a entrada de produtos importados na economia nacional. O resultado foi um aumento da competição interna, capaz de equalizar o valor dos preços locais aos praticados no plano mundial. No entanto, essa abertura teve um alto custo financeiro ao país. Para ser sustentada, era necessária uma política monetária rígida, com juros elevados, capazes de atrair capital externo para o país e com isso permitir a sobrevalorização do real, juntamente de um “ajuste fiscal

---

<sup>19</sup> Termo empregado por John Williamson para descrever as recomendações de política econômica para os países periféricos capitaneadas por instituições multilaterais como Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional. Cf. Williamson, J. *Latin American adjustment: how much has happened*. Washington: Institute for International Economics, 1990.

permanente” e da manutenção do câmbio supervalorizado. Mais do que isso, a criação de reservas em divisas estrangeiras se tornava importante como forma de proteger o país dos diversos ataques especulativos, comuns em uma economia mais aberta, globalizada. Isso implicava custos elevados para o Estado, por conta dos gastos necessários para sua formação.

Carneiro (2002) apresenta as características dos dois processos de abertura, dimensões do movimento geral de liberalização pelo qual passou a economia brasileira na última década do século XX. Sob o aspecto financeiro, a ampliação da conversibilidade da conta de capital do balanço de pagamentos e a desnacionalização das empresas do setor financeiro foram as principais mudanças, o que aumentou a mobilidade de capitais ente o país e o exterior e a presença estrangeira no mercado financeiro nacional. Dada a não conversibilidade da moeda nacional, a abertura financeira feita nesses termos significou seu enfraquecimento, pelas formas de substituição monetária. A liberalização do marco regulatório da entrada e saída de capitais do país resultou na acentuação da vulnerabilidade e da reversibilidade, especialmente em momentos de crise no mundo subdesenvolvido. Enquanto os investimentos de portfólio ganharam maior volatilidade, com aplicações de prazo mais curto e menor importância no financiamento das empresas, o investimento direto estrangeiro adquiriu caráter patrimonial, concentrando-se em operações de fusão e aquisição. Do ponto de vista macroeconômico, verificou-se aumento generalizado nas taxas de juros, maior instabilidade e valorização da taxa de câmbio e um ciclo de endividamento externo. As instituições bancárias estrangeiras, por sua vez, adaptaram-se à cultura de pequeno aprofundamento financeiro doméstico e *funding* fortemente ancorado no mercado externo.

A abertura comercial e a desnacionalização produtiva representaram a outra face do processo de liberalização, que constituiu uma estratégia de integração passiva à globalização. Elas representaram o lançamento de um novo modelo de crescimento, alternativo ao desenvolvimentismo das décadas precedentes, pela substituição de políticas de demanda ou garantia de mercado pela eleição da concorrência e da alocação eficiente de recursos a partir das vantagens comparativas nacionais como elementos dinamizadores da economia. Assim, o país deveria se inserir nas cadeias globais de valor de acordo com suas vantagens comparativas, o que determinaria certo padrão de especialização intra-setorial. Quanto à abertura comercial, as barreiras não-tarifárias foram inteiramente eliminadas e a tarifa alfandegária média foi reduzida a um terço entre 1990 e 1994. Junto à valorização sistemática da taxa de câmbio, tais medidas resultaram em uma ampliação do coeficiente importado de 5,7% em 1990 para 20,3% em 1998 (CARNEIRO, 2002, p. 315). A especialização da estrutura produtiva significou uma perda de densidade produtiva em setores industriais, especialmente naqueles mais intensivos em capital e tecnologia, exceto no setor automobilístico, que continuou contando com regimes de proteção comercial. Por outro lado, setores

intensivos em recursos naturais e trabalho ganharam participação na estrutura produtiva. A tendência passou a ser, assim, de uma reestruturação produtiva de efeitos de redução da diversificação e concentração da indústria em setores dependentes da base de recursos naturais.

Do ponto de vista da propriedade empresarial, houve um processo de privatização e desnacionalização em diversos setores. A expansão do IDE e das operações de fusão e aquisição refletiram, na visão de Carneiro (2002, p. 339), “a financeirização da riqueza e a busca de valorização patrimonial pela compra integral de empresas ou de participações acionárias”. A desnacionalização da indústria aumentou as despesas com remessas de lucros e dividendos e com importações de peças e componentes. As transformações às quais foi submetida a estrutura produtiva brasileira são explicativas do fraco desempenho da produção industrial ao longo dos anos 1990. A sobrevalorização da taxa de câmbio e os juros elevados, constitutivos do projeto de criação do Real e da abertura financeira, levaram as empresas a buscar formas de aumentar rapidamente por outros meios a competitividade, substituindo insumos nacionais por importados e, assim, modernizando equipamentos sem nenhum esforço inovador. O resultado foi a promoção de um processo de “especialização regressiva” (COUTINHO, 1997), com alto custo ao emprego. Desde a abertura da economia, a pauta de exportações tem como principal componente os produtos primários (LAPLANE & SARTI, 2006).

A busca pela atração de capital externo também teve consequências muito significativas. Buscando a formação de um cenário interno mais atrativo para os investidores, foram realizadas reformas diversas visando à melhoria do “ambiente de negócios” do Brasil. Entre as medidas que fizeram parte desse processo esteve a reforma bancária. Essa foi baseada em medidas que visavam modernizar o sistema bancário nacional, aumentar a solidez dessas instituições (especialmente por um incentivo à maior concentração do mercado), privatizar os bancos comerciais estaduais e abrir o mercado para a entrada de empresas estrangeiras. O processo de privatização também teve papel central dentro dessa lógica. Tendo como justificativa a necessidade de ampliar os recursos por parte do Estado, em conjunto de uma busca por maior eficiência, a maior parte das privatizações ocorreu no setor de serviços e naqueles com baixos índices de exportação. Mais do que isso, tal como apontam Sarti & Laplane (2003), ao contrário do ocorrido em outros países que realizaram uma abertura similar, aqui não houve preocupação com sua qualidade, sendo boa parte dele de caráter especulativo.

No governo de Fernando Henrique Cardoso, após a consolidação do arcabouço econômico originado com o Plano Real, há o surgimento de uma nova forma de gestão da moeda através da criação do “tripé macroeconômico” (1999), em voga até os dias atuais. Esse teve como objetivo buscar um controle da inflação e permitir um crescimento “sustentável” e de “longo prazo”, estando apoiado no uso do regime de metas de inflação, na restrição fiscal e na flutuação cambial, elementos

interligados e ancorados em receituários notavelmente ortodoxos. Formalizou e consolidou a entrada da economia brasileira nessas tendências ao “organizar” a política econômica para se adequar a elas, após a crise de 1998/99. As três faces do tripé atuam conjuntamente para manter a inflação sob controle. As altas taxas de juros reais são importantes para manter o câmbio apreciado, o que implica na necessidade de um controle maior sobre os gastos totais do governo, permitindo, em conjunto, que a inflação se mantenha dentro do patamar definido pelo BC (independente), que pode atuar sobre os juros sempre que necessário, deixando em segunda plano seus efeitos sobre o restante da economia. Na prática, o “tripé econômico” implica na supervalorização de uma política monetária restritiva, em detrimento de política fiscal expansiva (MODENESI, 2005; SERRANO & SUMMA, 2011).

Essas medidas possuíam um caráter notavelmente neoliberal, estando alinhadas com o mercado financeiro global. O funcionamento desse sistema dependia de um encolhimento do Estado, abrindo espaço para a atuação das empresas privadas. Assim, houve a adoção dessa nova *racionalidade* por parte do Estado brasileiro, dando institucionalidade ao projeto de estabilização macroeconômica, sintetizado no Plano Real e que, por sua vez, veio a se consolidar em grande parte sobre o tripé. Esse acabou por gerar um sistema com taxas de juros reais em patamares muito elevados, em conjunto de um forte aumento do déficit do setor público. Mais do que isso, a abertura financeira resultou na ocorrência de diversos choques especulativos, com resultados muito negativos para a economia brasileira. Em conjunto, todas essas medidas significaram uma diminuição do controle do Estado sobre o setor financeiro, abrindo espaço para o crescimento desse e uma expansão da financeirização da economia brasileira.

O início do governo Lula foi marcado pela continuidade das políticas criadas pelo governo FHC, sintetizadas no já descrito tripé econômico. O resultado era uma política que levava a um crescimento baixo e errático (“*stop and go*”), com inflação moderada e baixo investimento público. Pressões internas e eventos políticos acabaram levando a uma mudança de postura por parte do governo, com o ganho de espaço dos setores mais heterodoxos e favoráveis a uma política com maior viés desenvolvimentista, baseada, em sua maior parte, em uma expansão do investimento público (através do PAC), no aumento das políticas de transferência de renda e na valorização do salário mínimo (BARBOSA, 2013). Ocorreu uma maior expansão do crédito, especialmente através da criação do crédito consignado, uma forma de oferecer crédito com taxas de juros menos elevadas, aumentando ainda mais a participação e a importância do setor financeiro na economia. Juntas, essas medidas tiveram um impacto muito relevante na renda disponível de parcela significativa da população e, assim, na demanda efetiva, criando um círculo virtuoso gerador de expansão econômica.

Apesar do alto custo do crédito, o financiamento empresarial, e especialmente doméstico, se expandiu fortemente no período. Parte dessa expansão se deu exatamente pela criação de novos

instrumentos financeiros voltados para parcelas mais expressivas da população, especialmente aquelas beneficiadas pela ascensão social característica do governo Lula. Famílias antes excluídas do sistema de crédito puderam agora usufruir dessa nova forma de ampliação da sua renda real, tanto através do financiamento indireto (juros embutidos em parcelamento de produtos), quanto do financiamento direto. Os programas sociais do governo Lula e Dilma tiveram papel fundamental nesse processo. Ao prover benefícios monetários (*in cash*) à população de baixa renda (em grande parte através do Bolsa Família) e aos aposentados (pelo sistema de previdência social), criou-se um fator que serviu como colateral<sup>20</sup>, barateando o crédito para as famílias beneficiadas. O crédito consignado foi uma forma de tornar esse sistema de colateral mais patente, sendo resultado de uma negociação direta com as centrais sindicais. Através dele há o recolhimento das parcelas do empréstimo diretamente da folha de pagamento dos servidores públicos e pensionistas do INSS, tornando o risco mais baixo para a instituição bancária e, logo, reduzindo o valor do crédito. A política de elevação do salário mínimo também teve importância nesse fenômeno inédito no país, por ampliar o mercado consumidor dos bancos e instituições financeiras (LAVINAS, 2016). Por fim, ressalta-se que nenhuma dessas medidas teria tido tanto impacto caso não houvessem sido realizadas as referidas reformas no período FHC. Dessa forma, foi o Estado brasileiro que novamente deu impulso a esse movimento de financeirização da economia.

O processo de abertura comercial e financeira iniciada nos anos 90 teve forte impacto na economia brasileira. Tendo como base as ideias de cunho neoliberal, ele colocou o país definitivamente dentro da economia mundial globalizada ao mesmo tempo em que foram promovidas políticas que deram início a um processo acentuado de financeirização da economia. Dentro desse processo específico, pode-se destacar a continuidade do endividamento do Estado brasileiro provocado pelos juros elevados<sup>21</sup>, que se traduziram no aumento da emissão de títulos públicos e em *spreads* domésticos mais robustos. Isso manteve o Estado refém dos humores do mercado financeiro internacional, o que é facilmente visualizado na ampliação do grau de importância das agências de risco e sua influência na condução da política econômica ao longo de todo o período<sup>22</sup>. Assim, todo o processo de financeirização no Brasil levou e leva o Estado brasileiro a uma perda de autonomia para definir os rumos do próprio desenvolvimento. Mais do que isso, enfraqueceu a democracia

---

<sup>20</sup> Em finanças, a definição mais usual de colateral é a de um ativo (muitas vezes físico; *estoque*) que serve como um tipo de garantia em caso de não pagamento da dívida, o que reduz o risco do empréstador e, dessa forma, o custo do empréstimo. Nesse trabalho o conceito é visto de forma mais abrangente e flexível, adaptado as evoluções do sistema financeiro aqui descritas. Assim, um *fluxo* de renda *contínuo* e *seguro* também pode ser considerado colateral. Esse é o caso, por exemplo, de transferências monetárias fornecidas pelo Estado e *legalmente garantidas*. Como não se espera, em casos normais, que o Estado possa ir à falência, esse fluxo de renda é visto como uma garantia de que o empréstimo terá mais chances de ser liquidado. O melhor exemplo de tal caso é o crédito consignado, no qual o Brasil tem papel de destaque. Para uso semelhante do termo, ver LEYSHON & THRIFT (2007).

<sup>21</sup> Ainda que se tenha observado uma importante redução do endividamento externo em parte significativa do governo Lula.

<sup>22</sup> O foco constante, e nos últimos anos recentes, com a austeridade fiscal, é reflexo dessa preocupação.

brasileira ao reduzir a capacidade política de mudança dessa situação, criando uma homogeneização, não apenas do discurso, mas da prática das políticas econômicas.

Em se tratando da questão da homogeneidade social no período recente, os dados de pesquisas domiciliares apontam a redução da disparidade salarial no mercado de trabalho e do número de pobres e miseráveis<sup>23</sup>, além de aumentos no rendimento e acesso a bens de consumo. No entanto, essas mudanças devem ser cuidadosamente avaliadas. Estudos recentes utilizando o método de Piketty (MEDEIROS, 2016), que analisam dados tributários, demonstram que os avanços relativos à desigualdade não foram tão positivos como demonstrado pelo índice de GINI (se não nulos). Da mesma forma, a melhora da inserção social se deu em grande parte com base no consumo privado e não no acesso a serviços públicos universais de mais qualidade (LAVINAS, 2016), colocando dúvidas em relação a sua sustentabilidade. Com isso, é possível ter uma visão crítica das transformações recentes, ainda que mais estudos empíricos e teóricos se façam necessários.

## 6. Conclusão

As mudanças pelas quais passou a economia mundial nas últimas quatro décadas, que se tentou resumir nas características do capitalismo financeirizado, alteraram completamente as condições em que as teorias clássicas do desenvolvimento avaliaram o sucesso de alguns países e o atraso de outros. Se no capitalismo do pós-guerra tanto os países desenvolvidos puderam estabelecer arranjos políticos que disciplinaram a relação capital-trabalho, permitindo que os avanços nas condições materiais de produção se traduzissem em melhorias de vida para os trabalhadores, quanto os países atrasados puderam construir estratégias de desenvolvimento produtivo através do avanço nas estruturas industriais e tecnológicas, essas duas tendências foram dissipadas com os movimentos concomitantes de financeirização e globalização das economias, em conjunto do predomínio de uma racionalidade neoliberal.

Dentro desse processo, a financeirização tem lugar de destaque. Levando a uma perda de importância do setor produtivo nos países que aderiram a seu projeto, ela alterou os caminhos antes conhecidos para o desenvolvimento e o processo de *catching-up*. Transpondo as barreiras dos mercados financeiros, passou a afetar a vida das populações dos países ricos e pobres, com uma reformulação da atuação do Estado e a perda das *safety nets*. Suas diversas interpretações e visões demonstram as fortes mudanças e transformações pela qual o capitalismo passou.

Submetidos aos desafios impostos pela maior insegurança laboral, perda de densidade produtiva, super qualificação para os postos de trabalho disponíveis e perda de direitos sociais, os

---

<sup>23</sup> Esse progresso precisa ser analisado com cautela, dado os parâmetros utilizados nas linhas de pobreza e miséria e sua defasagem em relação à inflação.

povos dos países ricos não apenas veem regredir suas condições de vida em relação a gerações anteriores, como percebem a impossibilidade de realização das promessas de uma tecnologia colocada a serviço das necessidades do homem. A *diktat* da finança fica evidente no crescente distanciamento relativo das rendas dos super ricos em relação à das classes trabalhadoras e médias. A finança, ao promover a concentração da renda em uma pequena classe global e limitar as possibilidades de atuação dos Estados nacionais na provisão dos bens públicos característicos de uma vida digna, bloqueia o desenvolvimento em seu sentido de promoção da homogeneidade social.

Por outro lado, a globalização reconstruiu e reinseriu os países na divisão internacional do trabalho. Alguns países atrasados, especialmente no leste asiático, adotaram estratégias nacionais de criação de condições competitivas para o capital produtivo, enquanto mantiveram controles sobre a política econômica, direcionando-a para garantir o desenvolvimento industrial e o *catching-up* tecnológico, lançando mão de formas de financiamento público direcionadas e atraindo as empresas transnacionais que deixavam os países desenvolvidos em busca de vantagens competitivas. Outros países, porém, abriram-se indiscriminadamente do ponto de vista financeiro e comercial, adotando as reformas aderentes ao capitalismo financeirizado, propostas em torno do Consenso de Washington. Após abrirem mão da autonomia de sua política econômica, que acaba por estar subordinada ao objetivo prioritário de buscar estabilidade nos mares revoltos da globalização, vêm bloqueadas suas pretensões de desenvolvimento em seu sentido de estratégia nacional de avanço produtivo, que exige incorporar os setores mais dinâmicos, agora sob controle das empresas transnacionais.

O Brasil, tendo incorporado tais tendências na busca pela estabilidade nos anos 1990, tornou-se refém delas, reconfigurando sua gestão macroeconômica para adequar-se às exigências dos fluxos financeiros de curto prazo e abdicando das políticas de desenvolvimento características de décadas anteriores. Não por menos, as interpretações em torno de um resgate de políticas desenvolvimentistas (em nova versão) no país, durante o começo do século XXI, são unânimes em destacar o descaso com a questão produtiva, dadas as contradições impostas por um período de bonança que favoreceu, em menor escala e temporariamente, os países que se alinharam às recomendações neoliberais. O uso do crédito como instrumento de elevação da renda disponível das famílias, inclusive das classes mais baixas, se mostrou um artifício importante para a dinamização da economia e expansão do produto. Cabe questionar, no entanto, as bases frágeis sobre as quais estava sustentado e os resultados que tal modelo de desenvolvimento “financeirizado” pode ter em médio e longo prazo no bem-estar da população brasileira.

### **Referências bibliográficas**

AGLIETTA, M. ‘*Shareholder Value and Corporate Governance: Some Tricky Questions*’, *Economy and Society*, 29, 146–159, 2000.

- ALDRED, J. *The Skeptical Economist: Revealing the Ethics Inside Economics*. Londres: Earthscan Publications Ltd., 2009.
- ARRIGHI, G. *The Long Twentieth Century: Money, Power and the Origins of Our Times*, New York, 1994.
- BARBOSA, N. Dez anos de política econômica. In: SADER, E. *Dez anos de governos pós-neoliberais no Brasil*. Boitempo Editorial, 2013.
- BERTOLA, L.; OCAMPO, J. *Desarrollo, vaivenes y desigualdad: una historia económica de América Latina desde la Independencia*. Secretaria General Ibero-Americana. 2010.
- BIELSCHOWSKY, R. Cinquenta anos de pensamento da CEPAL: uma resenha. In: Bielschowsky, R. *Cinquenta anos de pensamento na Cepal*. Rio de Janeiro: Record; Cepal, 2000.
- BLACKBURN, R. 'Finance and the Fourth Dimension', *New Left Review*, 39, 39–70, 2006.
- BOYER, R. *The Regulation School: A Critical Introduction*. Columbia University Press New York, 1990.
- BRAGA, J. C. "Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo", in: Barroso, Aloísio Sérgio and Souza, Renildo (eds.), *A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências*, São Paulo: Anita Garibaldi, 85-110, 2013.
- BRAGA, J.C. "Temporalidade da Riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo". Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia (UNICAMP), Campinas, 1985.
- CANO, W. *A desindustrialização no Brasil*. Economia e Sociedade, Campinas: IE, Unicamp, número especial, 2012.
- CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em crise*. São Paulo: Ed. Unesp, 2002.
- CHANG, H. *Kicking away the ladder: development strategy in historical perspective*. London: Anthem Press, 2002.
- COUTINHO, L. A especialização regressiva: um balanço do desempenho industrial pós-estabilização. In: Velloso, J. P. R. (Org.) *Brasil: desafios de um país em transformação*. Rio de Janeiro: José Olímpio, 1997.
- CROTTY, J. The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and 'Modern' Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era. In: EPSTEIN, G. (org.) *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing, 2005.
- CROUCH, C. "Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime", *British Journal of Politics and International Relations*, vol 11, no 3, pp. 382-99, 2009.
- CRUZ, M. *Thorstein Veblen: o teórico da economia moderna*. Edição Digital, 2014.
- DARDOT, P. & LAVAL, C. *A Nova Razão do Mundo*. Editora Boitempo, 2009
- DUENHAUPT, P. "Financialization and the rentier income share evidence from the USA and Germany", *International Review of Applied Economics*, vol 26, no 4, pp. 465-87, 2012.
- EPSTEIN, G. Introduction: Financialization and the World Economy. In: EPSTEIN, G. (org.) *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing, 2005.
- EPSTEIN, G.; JAYADEV, A. The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity. In Epstein, G. (ed.) *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, pp. 46–74, 2005.
- ERTURK, I. ET AL. 'Against Agency: A Positional Critique', *Economy and Society*, 36, 51–77, 2007.
- FINE, B. *Towards a Material Culture of Financialization*. FESSUD Working Paper Series Number 15, 2013.
- GOLDSTEIN, J. "Introduction: The Political Economy of Financialization", *Review of Radical Political Economics*, vol 41, no 4, pp. 453-57, 2009.
- HEIN, E. & MUNDT, M. Financialization, the Financial and Economic Crisis, and the Requirements and Potentials for Wage-led Recovery. In *Wage-Led Growth: An Equitable Strategy for Economic Recovery*, ed. Marc Lavoie and Engelbert Stockhammer, 13–39. New York: Palgrave Macmillan, 2012.
- HILFERDING, R. *Finance Capital*, London: Routledge and Kegan Paul. 1910.



- KEYNES, J. M. Possibilidades econômicas para os nossos netos. In: KEYNES, J. M. *Ensaio sobre persuasão*. Nova Iorque: W. W. Norton & Cia, 1963.
- KRIPPNER, G. 'The Financialization of the American Economy', *Socio-Economic Review*, 3, 173–208, 2005.
- \_\_\_\_\_. *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Harvard, Harvard University Press, 2012.
- KRISTAL, T. *Good Times, Bad Times: Postwar Labor's Share of National Income in Capitalist Democracies*. *American Sociological Review*, n. 75, 2010.
- LAPLANE, M.; SARTI, F. Prometeu acorrentado: o Brasil na indústria mundial no início do século XXI. In: CARNEIRO, R. (Org.) *A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula*. São Paulo: Ed. Unesp, 2006.
- LAVINAS, L. *How Social Developmentalism Reframed Social Policy in Brazil*. *desiguALdades.net Working Paper Series No. 94*, 2016.
- LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*. *Economy and Society* n. 29, 2000.
- LEE, R. ET AL. "The Remit of Financial Geography before and after the Crisis", *Journal of Economic Geography*, vol 9, no 5, pp. 723-47, 2009.
- LEYSHON, A. & THRIFT, N. The Capitalization of Almost Everything: The Future of Finance and Capitalism. *Theory, Culture & Society* (SAGE), Vol. 24(7–8): 97–115, 2007.
- MARTIN, R. *Financialization of Daily Life*, Philadelphia, Temple University Press, 2002.
- MARTIN, R.; RAFFERTY, M.; BRYAN, D. *Financialization, Risk and Labour*, *Competition & Change*, 12, 2008.
- MEDEIROS, M.; SOUZA, P. *A estabilidade da desigualdade no Brasil entre 2006 e 2012: resultados adicionais*. Texto para discussão 2170, IPEA, 2016.
- MINSKY, H. P. *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press, 1986.
- MINSKY, H. P. *The Financial Instability Hypothesis*. *Levy Economics Working Paper 74*, 1992.
- MODENESI, A. *Regimes Monetários: a Teoria e a Experiência do Real*. Editora Manole, 2005.
- NAYYAR, D. *Globalization and Development*. In: CHANG, H. *Rethinking Development Economics*. London: Anthem Press, 2003.
- PALLEY, T. *Financialization: What It Is and Why It Matters*. The Levy Economics Institute Working Paper n. 525, 2007.
- PALMA, G. *Homogeneous middles vs. heterogeneous tails, and the end of the 'Inverted-U': the share of the rich is what it's all about*. *Cambridge Working Papers in Economics (CWPE) 1111*, 2011.
- SARTI, F.; LAPLANE, M. "O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90". In: Laplane, M., Coutinho, L. & Hiratuka, C. (2003) *Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil*. São Paulo: UNESP; Campinas: IE-UNICAMP, 2003.
- SCHUI, F. *Austerity: The great failure*. New Haven: Yale University Press, 2014.
- SERRANO, F.; SUMMA, R. *Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000*. IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB), 2011.
- SKIDELSKY, R.; SKIDELSKY, E. *Are Markets Moral?* New York: Palgrave Macmillan, 2015.
- \_\_\_\_\_. *How Much is Enough? Money and the Good Life*. Londres: Other Press, 2012.
- STANDING, G. *O precariado e a luta de classes*. *Revista Crítica de Ciências Sociais*, 103, 2014.
- STOCKHAMMER, E. 'Financialization, Income Distribution and the Crisis', *Investigacion Economica*, LXXI, 39–70, 2012.
- STREECK, W. *Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático*. Lisboa: Actual Editora, 2013.
- TRIDICO, P. *Financial crisis and global imbalances: its labour market origins and the aftermath*. *Camb J Econ*, 2012.
- VAN DER ZWAN, N. *Making sense of financialization*, *Socio-Economic Review*, 12, 2014.
- VEBLÉN, T. *The Theory of Business Enterprise*. Ed. Blackmask Online, 1999 [1904].
- ZAREMBA, A. *The Financialization of Commodity Markets*. Palgrave Macmillan, 2015.