

**42º Encontro Anual da ANPOCS - 22 a 26 de outubro de 2018 -  
Caxambu-MG.**

**SPG 14 – Estado e Burguesia no Brasil**

**Título:**

Financeirização: Aspectos Políticos e Sociais  
considerações teóricas sobre o mercado financeiro, empresariado  
industrial e Estado no Brasil

**Autor:**

Pedro Txai Leal Brancher<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Doutorando em Ciência Política pelo Instituto de Estudos Sociais e Políticos (IESP) da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ). E-mail: pedro.txai@gmail.com

## Introdução

O presente artigo analisa as relações entre mercado financeiro, indústria e Estado no Brasil. Pressupõe-se que o padrão monetário que emergiu a partir do fim dos Acordos de Bretton Woods em 1973 aumentou a relevância de instituições financeiras nas dinâmicas políticas internacionais. Nesse novo contexto de globalização financeira, o destino das sociedades nacionais - principalmente nos países periféricos - se tornou dependente das oscilações de um setor financeiro desregulamentado, instável e hierarquicamente estruturado em torno do dólar (CARNEIRO, 2002).

No caso brasileiro, esse processo se manifestou empiricamente a partir do colapso do projeto econômico do regime militar. Representado pelo período de Crise da Dívida Externa, este momento histórico é ponto de inflexão no modo como o país se relaciona com o sistema financeiro internacional. Especificamente, o processo de estabilização e as medidas de liberalização financeira alteraram a estrutura, as instituições e os agentes econômicos que operam no mercado financeiro brasileiro. Como resultante, nota-se uma ampliação substantiva dos ativos negociados nos mercados financeiros, a oligopolização do setor bancário, bem como a maior presença de empresas estrangeiras atuando em território nacional.

Concomitantemente, hipótese de trabalho é que houve uma alteração na correlação de forças políticas entre as coalizões sociais desenvolvimentista e neoliberal no Brasil. Por **coalizão social**, entende-se um conjunto de instituições e agentes privados que atuam politicamente com a intenção de influenciar na definição da orientação ideológica que orienta as intervenções do Estado na economia (BOSCHI & GAITAN, 2016). **Desenvolvimentismo**, por sua vez, é definido como uma ideologia que considera intervenções estatais são condições necessárias para a emergência processos de desenvolvimento econômico e social em países periféricos. **Neoliberalismo**, por outro lado, é a ideologia que sustenta que, para que o aumento da produtividade econômica ocorra, as intervenções estatais devem estar restritas aos objetivos de correção de falhas de mercado e proteção dos direitos de propriedade.

Conforme destaca Eli Diniz (2007), entre 1930 e 1981 a coalizão social desenvolvimentista foi composta não só por sindicatos e setores burocráticos, mas também pelo setor industrial, representado principalmente em suas associações de classe e setores da burocracia. No entanto, a partir da segunda Crise da Dívida é

notável a preferência e o apoio político dos industriais brasileiros às agendas econômicas de caráter neoliberal. Esse fenômeno foi explicitado em 2017, com o apoio fornecido por esse setor para a aprovação da Emenda Constitucional 95 que impôs um teto de gastos para a expansão do investimento público no país pelos próximos 20 anos(SINGER, 2018).

Mediante isso, as perguntas que norteiam o trabalho são: por que (e como) ocorreu essa correlação de forças entre as coalizões sociais no Brasil? Como os agentes do mercado financeiro operam politicamente no Brasil e por que se tornaram tão poderosos? Para responde-las, analisa-se o a trajetória histórica da **financeirização** brasileira. Por financeirização queremos dizer **oprocesso histórico** no qual mecanismos políticos, econômicos e institucionais interagiram e retroalimentaram a tendência de expansão da influência setor financeiros processo decisórios do Estado e do empresariado industrial. Especificamente, nosso foco será nas capacidades de atuação política de representantes dos setores industrial e financeiro no Brasil, bem como suas respectivas convergências em relação às ideologias desenvolvimentista e neoliberal.

Nesse artigo, avança-se no estudo da financeirização a partir de três empreitadas. Primeiro, propõe-se um modelo teórico que delimita relações causais envolvidas entre as dimensões políticas e econômicas envolvidas no processos. Em seguida, compara-se os pressupostos teóricos que balizam as ideologias que definem a clivagem entre coalizões sociais no Brasil: desenvolvimentismo e neoliberalismo. Por fim, indica-se possíveis causas para a expressiva capacidade de influência que bancos e instituições financeiras privadas exercem na política brasileira, bem como discute-se as orientações normativas de ações políticas recentes do empresariado industrial brasileiro.

### **1. Processos de Financeirização: estrutura e mecanismos causais.**

Financeirização é uma trajetória histórica que torna a lógica de funcionamento do mercado financeiro dominante no processo decisório dos Estados-nacionais. Ela é, portanto, necessariamente um fenômeno político e econômico. Do ponto de vista da acumulação de capital, pode ser entendida como um contexto no qual “lucros são realizados primordialmente pela canais financeiros em detrimento das atividades comerciais e da produção de mercadorias” (KRIPPNER, 2005, p.174). No âmbito

político, como a expansão da lógica financeira no processo decisório dos agentes que compõe as coalizões sociais. As duas dimensões – econômica e política – apesar de analiticamente distinguíveis, são indissociáveis. O objetivo dessa seção é identificar teoricamente os mecanismos causais que as conectam e definem suas trajetórias evolutivas.

### 1.1) A Dinâmica de Acumulação de Capital

No âmbito da acumulação de capital, nosso ponto de partida consiste na agenda de pesquisa derivada das obras de Karl Marx; Kalecki; John Maynard Keynes e Hyman Minsky. De acordo com essa vertente, sistemas capitalistas<sup>2</sup> impõem três alternativas de ação para agentes com capacidade de poupança. 1) **Preferência pela Liquidez**: entesouramento ou investindo em ativos financeiros seguros, mas com baixo potencial de valorização no curto-prazo. 2) **Especulação**: arbitragem com as diferenças de taxas de juros de ativos distintos em busca de lucros no curto prazo. 3) **Investimento Produtivo**: investimentos em processos de produção de mercadorias não financeiras que serão comercializadas em distintos mercados. Nesse ambiente, a estratégia ideal consiste em possível maximizar os lucros e reduzir os riscos envolvidos no processo de acumulação.

Segundo Keynes (2000), as moedas estatais são os ativos com a maior liquidez possível. Seja em função da capacidade de imposição legal da tributação pelos Estados-nacionais, ou pela obrigatoriedade de que contratos e transações comerciais privadas sejam denominadas no meio de troca hegemônico, as moedas estatais possuem ampla aceitação nos mercados (KNAP, 1924; GRABER, 2011; WRAY, 2014). Conseqüentemente: “a posse de moeda – e de ativos financeiros que são quase moedas – funciona como seguro contra a economia comportando-se de modo inadequado, isto é, de maneira que os fluxos de caixa sejam insuficientes para satisfazer os compromissos assumidos (MINSKY, 2011, p.91).

---

<sup>2</sup>O termo estrutura de competição capitalista será utilizado como sinônimo de sistemas de mercado. De acordo com Karl Polanyi (2000, p.60), sistemas de mercado emergem quando há: “uma **mudança na motivação da ação por parte dos membros da sociedade**: a motivação do lucro passa a substituir a motivação da subsistência. **Todas as transações se transformam em transações monetárias** e estas, por sua vez, exigem que seja introduzido um **meio de intercâmbio** em cada articulação da vida industrial. Todas as rendas devem derivar da venda de alguma coisa e, qualquer que seja a verdadeira fonte de renda de uma pessoa, ela deve ser vista como resultante de uma venda”.

Em contrapartida, a alta liquidez da moeda estatal se traduz em um baixo potencial de valorização. Embora oscile em termos relativos aos níveis de preços das demais mercadorias, “a moeda é um ativo financeiro cuja posse não produz nenhum fluxo de caixa ativo” (MINSKY, 2011, p.94). Isso porque, conforme Karl Marx já havia discutido em *O Capital*, o ativo dinheiro (D) é primeiro transformado em uma mercadoria com valores de uso e de troca por meio do investimento produtivo (M) para, só então, retornar em maior quantidade (D') para as mãos dos capitalistas: D-M-D'. Portanto, a competição capitalista precisaria necessariamente ser intermediada pela economia real.

Caso sistemas de mercado fossem constituídos apenas por investimentos produtivos e moedas estatais, a financeirização seria teoricamente inconcebível. Entretanto, mercados financeiros são compostos pelo intercâmbio de múltiplos tipos ativos, diferenciados de acordo com seus níveis de liquidez, valorização e risco. De maneira geral, a maior liquidez e segurança de um ativo financeiro implica menor remuneração em função de sua posse. Desse modo, o que determina a preferência de um agente econômico por ativos líquidos consiste nas suas expectativas sobre variáveis futuras, bem como por sua capacidade de sustentação financeira em caso de perdas (ROSSI, 2017, p.89)<sup>3</sup>.

Nesse ambiente, a precificação de um ativo financeiro é simplesmente a agregação de um conjunto de expectativas individuais sobre as possíveis trajetórias futuras sobre o valor monetário desse ativo. No âmbito cambial, por exemplo, o dólar estadunidense é o ativo com maior liquidez. Por estar assegurado pelo poder econômico e militar dos Estados Unidos, é considerado seguro e, portanto, amplamente demandado por investidores internacionais em qualquer condição.

O peso argentino, em contrapartida, é avaliado como de alto risco, na medida em que a instabilidade política e a fraqueza da economia do país são interpretados como possíveis fontes de calote. Desse modo, enquanto todo Presidente estadunidense recebe um influxo de recursos orçamentários em momento de crise, qualquer Chefe de Estado da Argentina é forçado a lidar com uma possível fuga de capitais diante de instabilidades.

---

<sup>3</sup> “um aumento da preferência pela liquidez engendra uma mudança na composição do portfólio dos agentes que, **de forma mimética** e generalizada, se livram de ativos menos líquidos e passam a demandar ativos mais líquidos” (ROSSI, 2017, p.89, grifo nosso).

Além do mercado de câmbio e de títulos de dívida, há também os mercados de ações, opções e derivativos. De forma simplificada, enquanto investir em uma ação significa uma aposta na trajetória de expansão (ou contração) de uma empresa (ou conjunto de empresas), os demais são constituídos por uma multiplicidade de ativos vinculados a seguros e apostas variadas. Nesses casos, são investimentos que possuem riscos substanciais, mas oferecem altas taxas de rentabilidade no curto prazo (PAULA, FRITZ & PRATES, 2018). Do ponto de vista agregado, no entanto, o crescimento desenfreado desse tipo de ativo gera um aumento na probabilidade de instabilidades financeiras (UNCTAD, 2016). Mediante isso, percebe-se que:

“a **alternativa de revalorização direta** dos capitais por meio da **circulação financeira** esteja **sempre** presente em **toda a economia capitalista** que possua uma base mínima de desenvolvimento bancário e financeiro” (BRUNO & CAFFÉ, 2011, p.38, grifos nosso).

Entretanto, é fundamental ressaltar que, do ponto de vista puramente econômico, entende-se que a existência de um setor financeiro robusto não é condição suficiente para caracterização de um processo de financeirização<sup>4</sup>. Instituições financeiras podem ser funcionais para a intermediação do crédito e realocação do excedente social no sentido do investimento produtivo. Com isso, há elevação das taxas de investimento e dinamização da acumulação de capital (KEYNES, 2000; CARNEIRO, 2002; BRESSER-PEREIRA, 2016; CALDEIRA, 2018).

No entanto, é preciso não esquecer a possibilidade permanente de autonomização do sistema financeiro em relação à economia real: D-D'. Ou seja, um cenário no qual ativos financeiros se valorizam sem a necessidade de intermediação do processo produtivo (CARNEIRO, 2002; GUTMAN, 2008; MEDEIROS, 2008; BRUNO et al, 2011; ROSSI, 2011; DOWBOR, 2017; PAULA, FRITZ & PRATES, 2018). Em tal conjuntura, conforme destacou Keynes, o empresário, cujas expectativas de renda se baseiam na sustentabilidade de seu investimento no longo prazo, é substituído pelo investidor (especulador) profissional, o qual busca o lucro de curto prazo resultante das variações iminentes na psicologia dos mercados (KEYNES, 1996, p.160-163)<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Há extensa literatura que enfatiza a centralidade dos mecanismos de financiamento robustos para a realização de processos de históricos de desenvolvimento (GERSCHENKRON, 1962; JOHNSON, 1982; HEEP, 2014).

<sup>5</sup> Além de Keynes, Friedrich Engels, ao comentar os apontamentos de Marx no Volume 3 de O Capital, destacou que a expansão dos mercados financeiros representava: “a abolição do modo capitalista de produção dentro do próprio modo capitalista de produção, e, portanto, uma contradição que se auto

Desse modo, do ponto de vista puramente econômico, processos de financeirização ocorrem apenas quando os fluxos de caixa esperados por meio da posse de ativos financeiros ou de atividade especulativas são amplamente superiores aos investimentos produtivos (MINSKY, 2011). Nesse momento, não apenas instituições bancárias e fundos de investimento, mas todos os agentes com capacidade de poupança possuem incentivos econômicos para alocarem seus recursos em ativos. Com isso a financeirização modifica os incentivos econômicos ao comportamento de vários tipos de agentes, cuja lógica de investimento se transforma e adquire um caráter especulativo (CARNEIRO, 2002, p.228, grifo nosso).

## 1.2) Financeirização, Coalizões Sociais e Estado

O aumento da relevância do mercado financeiro na dinâmica de acumulação de capital faz parte de um conjunto maior de transformações sociais presentes em processos de financeirização. Em outras palavras, a expansão da lógica de funcionamento dos mercados financeiros não afeta apenas a esfera econômica, mas influi também na organização das relações entre Estado, mercado e sociedade. (POLANYI, 2000; DARDOT & LAVAL, 2016)<sup>6</sup>. Portanto, são: “consequências de decisões políticas, objetos de disputa social, bem como uma fonte de interesses e conflitos” (DAVIS, 2013, p.74).

Do ponto de vista político, argumenta-se que processos de financeirização envolvem a emergência<sup>7</sup> de uma coalizão social que apoie intervenções estatais orientadas para a liberalização e desregulamentação ao longo do tempo<sup>8</sup>. Uma coalizão social é composta por um conjunto de agentes e grupos privados que possuem

---

dissolve, que apresenta *prima facie* uma mera fase de transição para um novo modo produtivo. Essa contradição se manifesta em seus efeitos. Ela estabelece o monopólio em certas esferas e, assim, requer a interferência estatal. Ela reproduz uma nova aristocracia financeira, uma nova variedade de parasitas na forma de especuladores ou diretores nominais; um novo sistema de escravidão e trapaça por meio da promoção corporativa, emissão de ações e especulação de ações. Ela é a produção privada sem o controle da propriedade privada” (ENGELS *apud*, MARX, 1999, p.316, tradução nossa)

<sup>6</sup> Desse modo, opta-se por uma abordagem que entende que processos de acumulação são integrados tanto por condicionantes econômicos, quanto pelos arcabouços jurídicos, institucionais e subjetivos que constituem a realidade social em determinado período histórico (POLANYI, 2000).

<sup>7</sup> Emergência é o processo no qual fenômenos que não podem ser apreendidos a partir da soma dos comportamentos isolados das unidades constituintes surgem no nível sistêmico (BERTUGLIA & VAIO, 2005).

<sup>8</sup> Conforme destacam (BRUNO & CAFFÉ, 2015, p.36): “para o surgimento e desenvolvimento do fenômeno da financeirização são necessárias estruturas institucionais permissivas que o reproduzam no plano macroeconômico, incluindo-se aí a formatação e condução da política econômica e o aval do Estado, para que a acumulação financeira seja a tônica dominante com relação à acumulação de capital nos demais setores de atividade”.

interesses econômicos convergentes, também compartilham orientações ideológicas semelhantes e buscam influenciar a orientação das intervenções estatais.

(BOSCHI & GAITAN, 2016).

Pressupõe-se que a ação estatal é, em parte, resultado do conflito político entre coalizões sociais. Intervenções estatais que reforçam trajetórias de financeirização são a desregulamentação e a liberalização dos mercados financeiros. Mudanças nessas dimensões produzem incentivos para que outros setores sociais invistam seus excedentes nesse setor. Conseqüentemente, amplia-se o número de agentes e a força política da coalizão social que advoga medidas nesse sentido.

Por sua vez, embora a disputa entre coalizões sociais seja um dos fatores explicativos da ação dos Estados-nacionais, ela é, ao mesmo tempo, influenciada pelas intervenções estatais. As decisões estatais (ou não decisões) regulam o conflito distributivo e alteram a distribuição de poder, econômico ou de outra natureza entre agentes privados (WEBER, 1981, p. 61). Desse modo, há relações causais bidirecionais entre a correlação de forças entre as coalizões sociais e a própria natureza da intervenção econômica estatal.

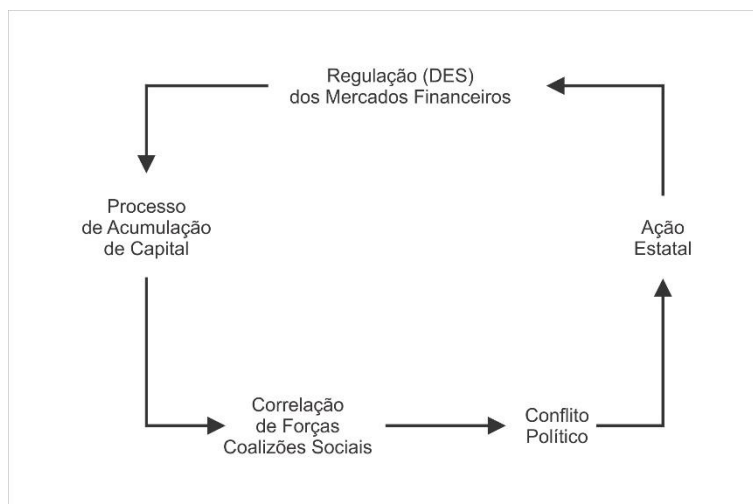
Nessa perspectiva, processos de financeirização engendram mecanismos que seretroalimentam ao longo do tempo. Isso não significa que sejam irreversíveis, mas sim que são dependentes de condições iniciais e da trajetória histórica que traçam . Conforme destacou Paul Pierson:

Processos históricos com mecanismos retroalimentadores podem ser altamente influenciados por perturbações relativamente modestas em suas fases iniciais e, portanto, produzir mais de um único resultado. No entanto, é extremamente difícil a reversão de uma tendência quando há o estabelecimento de uma trajetória particular (PIERSON, 2004, p.10)

Portanto, intervenções estatais liberalizantes nos mercados financeiros são gatilhos para o aumento da convergência nas decisões de investimento e no posicionamento político dos agentes econômicos com capacidades de realização de poupança. Argumenta-se que essa tendência de homogeneização dos interesses das elites é importante mecanismo retroalimentador em processos de financeirização. Isso porque, ele aumenta a probabilidade de formação de “um poderoso bloco composto por grandes empresários industriais e os interesses rentistas” (KALECKI, 1942, p.330, tradução nossa). Assim, a Figura 1, abaixo, ilustra o modelo analítico delimitado:



**Figura 1 – Modelo Analítico: Mercado Financeiro, Coalizões Sociais e Intervenção Estatal**



Fonte: Elaboração Própria

Em resumo, processos de financeirização envolvem não apenas alterações na dinâmica de acumulação de capital, mas também no conteúdo normativo das intervenções estatais na economia. As intervenções estatais poderão contribuir para reforçar o aprofundamento do processo, ou estabelecer limites que o contrabalanciem (KEYNES, 1996; POLANYI, 2000). A definição entre cada uma das alternativas é resultado contingente do conflito político entre coalizões sociais em torno das instâncias decisórias dos Estados. Afinal, conforme ressalta Wanderley Guilherme dos Santos (1986, p.19): “a dinâmica da competição política não representa apenas um balé metafórico daquilo que ocorre na economia”.

## **2) Ideologia e Coalizões Sociais no Brasil: Desenvolvimentismo e Neoliberalismo**

Na seção anterior, argumentou-se que medidas de liberalização financeira produzem alterações nos incentivos derivados da estrutura de acumulação de capital. Embora tal perspectiva seja pertinente para dimensão econômica da financeirização, entende-se que ela é insuficiente para a apreensão dos condicionantes políticos que também constituem o fenômeno. De fato, pressupõe-se que não há determinação automática entre do comportamento político dos agentes e sua posição na estrutura de acumulação de capital (ELSTER, 2000).

Conforme argumenta Mangabeira Unger (2018, p.29), seres humanos carecem de interesses fixos, pois suas possibilidades de ação são condicionadas pelas

alternativas de futuro que percebem como factíveis em cada momento. Portanto, entende-se que comportamentos resultam da interação entre constrangimentos histórico-estruturais, fatores contextuais não apreendidos por modelos analíticos, bem como reflexões subjetivas que ocorrem no nível das unidades (FRIEDMAN; STARR, 1997). Em outras palavras:

Seres humanos são auto-reflexivos, isto é, possuem concepções e entendimentos sobre quem eles são. Além disso, refletem sobre quem deveriam ser e como eles deveriam viver suas vidas. Em outras palavras, **humanos possuem concepções normativas sobre si mesmos e estabelecem ideais morais que influenciam e são influenciados pelos compromissos, práticas e projetos que defendem** (TAYLOR, 2006, p.x, grifo nosso).

Consequentemente, do ponto de vista lógico, presumir a existência de coalizões sociais pró (ou contra) medidas de liberalização financeira significa, ao mesmo tempo, conceber a existência de um conjunto de agentes sociais não só com interesses econômicos similares, mas também com **concepções normativas comuns** sobre a organização das relações entre Estado, mercado e sociedade. O termo concepção normativa, será utilizado como sinônimo dos termos lógica de ação e ideologia, os quais, semanticamente, referenciarão:

Sistemas de pensamento político, frouxos ou rígidos, deliberados ou não, sobre os quais indivíduos e grupos sociais constroem seus entendimentos sobre o mundo político em que habitam e, com base em neles, atuam politicamente (FREEDEN, 2006, p.4, tradução nosso) .

Além disso, coalizões sociais atuam politicamente de maneira convergente com o conteúdo normativo de tais ideologias ao longo de tempo. Desse modo, é possível apreendê-las empiricamente tanto em correntes do pensamento científico social, quanto nas práticas e discursos dos agentes individuais e coletivos (BASTOS, 2012; FONSECA, 2015).

No Brasil, há relativo consenso na literatura de que as ideologias que estruturam a disputa entre coalizões sociais são: desenvolvimentismo e neoliberalismo (CARNEIRO, 2012; SINGER, 2015). Enquanto a concepção desenvolvimentista se constitui como mecanismo de articulação de ações políticas no sentido contrário ao aprofundamento do processo de financeirização, a neoliberal aglutina os agentes sociais que advogam pela continuidade medidas de liberalização e desregulamentação financeira.

Abaixo, compara-se os pressupostos ontológicos distintos das teorias econômicas e sociais que balizam as orientações normativas neoliberais e desenvolvimentistas. Sem pretensão de esgotar a questão, objetiva-se estabelecer categorias analíticas para a identificação (ou não) da presença das duas concepções normativas no discurso e na ação política do empresariado industrial e financeiro. Quatro temas serão analisados: (i) comportamento agentes econômicos; (ii) funcionamento dos mercados; (iii) agentes e instituições políticas e (iv) processos de desenvolvimento.

## 2.1) Neoliberalismo: Pressupostos Teóricos e Normativos

A lógica normativa neoliberal fundamenta suas orientações a partir de um conjunto heterogêneo de programas de pesquisa<sup>9</sup>. A origem comum entre eles pode ser identificada no pensamento emerge na Europa ocidental concomitantemente com a desintegração das sociedades agrárias e formação do modo de produção capitalista se desenvolve fortemente ao longo do século XVIII<sup>10</sup> (HUNT, 1981; BLYTH, 2013). Nesse contexto, a busca por definições acerca dos limites da ação dos Estados-nacionais em formação foi permeada pela tentativa de descoberta das leis naturais que regeriam não apenas a economia e a política, mas todas as dimensões do comportamento humano (POLANYI, 2000). Assim:

O governo liberal é enquadrado por "leis", mais ou menos conjugadas: leis naturais que fazem do homem o que ele é "naturalmente" e devem servir de marco para a ação pública: leis econômicas, igualmente naturais que devem circunscrever e regular a decisão política" (DAROT & LAVAL, 2016, p.33)

Do ponto de vista ontológico, a Teoria da Escolha Racional (TER) se tornou o pressuposto em que se fundamentam as teorias econômicas e sociais que balizam a ideologia neoliberal. Segundo a TER, o comportamento dos agentes econômicos

---

<sup>9</sup> No âmbito político contemporâneo, o neoliberalismo se consolidou nos países centrais a partir da chegada ao poder de Ronald Reagan (1980) nos Estados Unidos e Margaret Thatcher (1979) na Inglaterra. Na América Latina, ele ganha força política quando Crise da Dívida Externa compromete as economias nacionais e instituições internacionais passam a condicionar a renegociação dos débitos do países da região à adoção de reformas institucionais liberalizantes (CARNEIRO, 2002; RODRIK, 2011; PANITCH & GINDIN, 2012). Nesse contexto, ainda que de maneira distinta, governos da região adotaram políticas de privatização, abertura da conta de capitais, bem como liberalizações comerciais e financeiras (BOSCHI & GAITAN, 2008).

<sup>10</sup> Sem pretender oferecer uma lista exaustiva, entende-se que o neoliberalismo é composto por contribuições de obras de economistas clássicos, utilitaristas e neoclássicos teóricos políticos liberais e filósofos da escola austríaca (SMITH, 1937; RICARDO, 1962 BENTHAM, 1954; SAY, 1863; JEVONS, 1970; HAYEK, 1975; MISSES, 1947; MENGER, 1950, WALRAS, 1954 MARSHALL, 1961; CLARK, 1965; SAMUELSON, 1947; NORTH, 1990; STOCK & WATSON, 2002; LUCAS, 2003; FRIEDMAN, 2017).

(empresas, famílias e governo) em sociedades capitalistas<sup>11</sup> deriva de um processo decisório baseado em cálculos de custo e benefício sobre suas preferências (utilidades) e os incentivos derivados dos mercados e das instituições que os regulam.

O conceito de utilidade possui a função analítica de homogeneizar as preferências distintas dos atores para que elas possam ser quantificadas uniformemente (PEARSON, 2013, p.85). Com isso, contanto que os indivíduos busquem seus objetivos de maneira racional, torna-se epistemologicamente possível mensurar e prever seus comportamentos. Conforme resume John Elster (2000, p.692): “o que importa é que os atores persigam seus objetivos de acordo com uma instrumentalidade racional, não a natureza material ou subjetiva desses objetivos”.

Além disso, nota-se que a teoria da escolha racional é fundamento para a formulação de proposições sobre resultados sociais agregados. As livres interações entre agentes racionais resultariam em estados sistêmicos nos quais não apenas as utilidades individuais, mas também a utilidade coletiva é maximizada. Nessa perspectiva, ao mesmo tempo em que o comportamento dos atores é resultante dos incentivos provenientes das flutuações nos preços de mercado, estes só são capazes de alocar eficientemente os excedentes sociais produzidos porque os indivíduos atuam de maneira racional. O trecho abaixo, da obra *Economics*, de Paul Samuelson, é representativo do argumento

Adam Smith, quando falou de uma invisível que leva os atos egoístas dos indivíduos a um resultado final tão harmonioso, tinha uma certa razão. Smith nunca conseguiu definir ou comprovar exatamente onde estava esta razão, mas **a economia moderna pode definir** essa propriedade da **fixação de preços ideal em concorrência**. Em concorrência **inteiramente perfeita**, na qual todos os preços acabam sendo iguais a todos os custos marginais e todos os custos totais são mínimos, na qual todos os **desejos genuínos** e o **bem estar dos indivíduos** são representados por suas **utilidades marginais expressas nos dólares que eles gastam** – o equilíbrio resultante tem a propriedade da eficiência de que não se pode melhorar a situação de quem quer que seja sem piorar a situação do outro (SAMUELSON, 1976, p.479, grifos nossos)

Entretanto, há uma condição necessária para que a utilidade agregada seja alcançada: intervenções estatais na dinâmica de acumulação de capital devem ser as

---

<sup>11</sup> De fato, nota-se a existência de obras que utilizam o pressuposto da Escolha Racional não apenas para modelar comportamentos de agentes econômicos em sociedades capitalistas, mas também como base interpretativa de análise sobre mudanças políticas e institucionais em processos históricos que ocorreram em períodos anteriores à emergência do capitalismo. Ver ACEMOGLU & ROBINSON, (2012)

menores possíveis, preferencialmente restritas aos aspectos regulatórios. Isso porque, a ação dos Estados não é, necessariamente, orientada por incentivos derivados do mercado. Desse modo, ela produz distorções nos preços relativos e, portanto, impede a adoção de decisões baseadas na racionalidade (LISBOA, 1998; STOCK & WATSON, 2002; LUCAS, 2003).

Contemporaneamente, no entanto, há relativo consenso no fato que sistemas de mercado totalmente regulados por mecanismos concorrencias são apenas modelos normativos que descrevem de maneira incompleta sistemas capitalistas. Por conta disso, a identificação do conjunto de instituições políticas e sociais que permitam que mercados se aproximem ao máximo do modelo ideal teorizado se tornou agenda de pesquisa bastante explorada no pensamento neoliberal contemporâneo (NORTH, 1990; NORTH; WALLIS & WEINGAST, 2009; MICKLETHAIT & ALDRIGE, 2014).

Nessa literatura, o pressuposto das expectativas racionais também é utilizado como fundamento para modelagem do comportamento de agentes e instituições políticas (BATES et al, 1998; LAU, 2003; NORTH WALLIS & WEINGAST, 2009). Com isso, dinâmicas interativas entre eleitores, governantes, partidos e sistemas políticos, por exemplo, são modeladas de acordo com concepções ontológicas análogas as utilizadas para formulação de hipóteses acerca das relações entre consumidores e ofertantes em mercados concorrenciais (STOKES, 2013). A política é modelada como um mercado. A definição do conceito de instituições proposta por Douglas North (1990, p.3 grifo nosso) é exemplar dessa perspectiva:

Instituições são as regras do jogo em sociedades. De forma mais formal, são dispositivos criados por seres humanos que moldam as interações humanas. Consequentemente, elas **estruturam os incentivos** que permeiam as **relações de troca**, sejam **elas políticas, sociais ou econômicas**.

No caso das interações políticas, entretanto, a busca maximização do interesse individual não produz resultados agregados eficientes<sup>12</sup>. Pelo contrário, a competição

---

<sup>12</sup> Com isso, evidencia-se que o neoliberalismo não se resume a um conjunto de políticas econômicas, mas sim a uma lógica normativa acerca das relações entre Estado, sociedade e mercados que assume especificidades em cada contexto histórico. O pressuposto das expectativas racionais é base para construção de modelos que balizam o processo decisório não apenas dos agentes econômicos, mas de todos os agentes sociais. Assim, conforme descreveu Foucault (2004, p.2, grifo nosso), o resultado agregado dessa concepção normativa consiste na formação de “uma serie de racionalidades que se entrelaçam, se contrapõe e disputam entre si: arte de governo de acordo com a verdade, com a **racionalidade do estado soberano**, com a **racionalidade dos agentes econômicos** e com a **racionalidade dos próprios governados**”.

em torno de poder político produz incentivos para: (i) utilização do aparato Estatal para a obtenção de vantagens econômicas individuais (*rent-seeking*) e (ii) intervenções irresponsáveis nos mercados em busca de apoio popular no curto prazo que desconsideram as consequências negativas das distorções nos preços relativos no médio e longo prazos (BACHA & CARNEIRO, 2012; MICKLETHAIT & ALDRIGE, 2014; FRIEDMAN, 2014).

Desse modo, embora não haja uniformidade em relação ao modelo institucional adequado, nota-se relativo consenso que intervenções estatais devem estar orientadas para: (i) imposição legal dos contratos e direitos de propriedade; (ii) provimento de serviços públicos negligenciados pela iniciativa privada e (iii) correção de ‘falhas de mercado’<sup>13</sup>. De forma resumida, tal concepção normativa acerca das relações entre Estado e sociedade é identificada nos argumentos de Daron Acemoglu e James Robinson (2012, p.55, grifo nosso):

**O asseguramento dos serviços públicos, leis, direitos de propriedade e da liberdade de firmar contratos e relações de troca depende do Estado**, instituição detentora da capacidade coerciva de impor a ordem, impedir roubos e fraudes e fazer valer contratos entre partes privadas. Para ter seu **bom funcionamento garantido**, a sociedade requer também outros serviços públicos: estradas e uma rede para o transporte de bens; infraestrutura pública para que a atividade econômica tenha condições de florescer; **algum tipo deregulamentação básica** para a prevenção de fraudes e má conduta, sobretudo por parte das autoridades.

Em relação aos mercados financeiros, a definição proposta por Eduardo Fortuna é exemplar da lógica neoliberal: “o sistema financeiro é um conjunto de **instituições** que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar **condições satisfatórias** para a **manutenção de um fluxo de recursos** entre poupadores e investidores” (FORTUNA, 2011, p.16, grifos nossos). Além disso, o argumento das falhas de mercado é incorporado a dinâmica financeira no argumento de Edmar Bacha, Pérsio Arida e André Lara Rezende (2012, p.225). Segundo eles, o mercado de crédito de longo prazo no Brasil não se desenvolve em função da existência de uma ‘incerteza jurisdicional’, ou seja, uma falha de mercado que torna impossível para os poupadores precificarem corretamente a incerteza do valor de contratos financeiros de longo prazo. Por sua vez, a concepção normativa que define a operação eficiente do sistema de preços como parâmetro para a necessidade (ou não) de

---

<sup>13</sup>De acordo com André Lara Resende, falhas de mercados são entendidas como distorções existentes na realidade que impedem que o sistema de preços produza os incentivos individuais que restaurarão o equilíbrio agregado aos mercados (RESENDE, 2017).

intervenção econômica estatal na sociedade pode ser encontrada nas recomendações dos economistas Marcos Lisboa e Samuel Pessoa

políticas de intervenção setorial são recomendáveis quando há **evidências de externalidade**, isto é, a atividade econômica apresenta **impactos** sobre os demais setores ou pessoas **não capturados pelos preços de mercado** (LISBOA & PESSOA, 2016, grifo nosso).

Portanto, a adoção do pressuposto da TER no âmbito da política agentes originadois argumentos institucionais normativos. Primeiro, deve-se reduzir o máximo possível as funções sociais desempenhadas pelos Estados. Na medida em que a iniciativa privada persegue o objetivo de maximização do lucro em função de sua sujeição à concorrência nos mercados, ela será sempre mais eficiente do que o setor público.

Segundo, as instâncias estatais responsáveis pela regulação dos mercados e condução das políticas econômicas - especialmente a monetária – devem ser insuladas de pressões políticas e democráticas. Ou seja, tais instâncias precisam ser controladas por indivíduos comprometidos com o argumento de que os preços relativos naturais garantem a auto-regulação dos mercados e o bem estar social agregado. Conforme descreveu Milton Friedman na obra ‘Capitalismo e Liberdade’:

Um governo que mantenha **a lei e a ordem**; defina os **direitos de propriedades**; sirva de meio para a modificação dos direitos de propriedade e de outras regras do jogo econômico; julgue disputas sobre a interpretação das regras; **reforce contratos**; promova a **competição**; forneça uma estrutura monetária; envolva-se em atividades para **evitar monopólio técnico** e evite os efeitos laterais considerados como suficientemente importantes para justificar a intervenção do governo; **suplemente acaridade privada** e a família na proteção do irresponsável, quer se trate de um insano ou de uma criança; um tal governo teria, evidentemente, importantes funções a desempenhar (FRIEDMAN, 2014, p.71, grifo nosso).

Além disso, os pressupostos da Teoria da Escolha Racional são base pra teorização sobre a dinâmica de acumulação de capital no nível internacional. Assim, é argumento que, da mesma forma que menores intervenções estatais maximizariam a eficiência das economias nacionais, a economia global seria impulsionada pela liberalização dos fluxos comerciais e financeiros entre os países (SAMUELSON, 1947). De forma análoga, da mesma forma que Estados-nacionais devem assegurar o conjunto de regras que permitem a autor-regulação dos mercados em seus territórios, eles devem estabelecer instituições e normas que garantam as condições de auto-regulação dos mercados internacionais (KRASNER, 1982).

Por fim, o conceito de desenvolvimento econômico na perspectiva neoliberal é concebido como uma tendência natural de convergência entre os sistemas produtivos das nações com diferentes dotações de fatores produtivos. Os mecanismos que operam tal tendência de homogeneização são a livre flutuação dos preços relativos e a redução da utilidade marginal do capital. Em resumo, em busca de maiores taxas de lucratividade, a poupança global tenderia a fluir para as nações onde a acumulação de capital ainda é reduzida.

Desse modo, as condições institucionais adequadas para a acumulação de capital em países centrais e periféricos são percebidas como semelhantes. Daron Acemoglu e James Robinson (2012, p.54), por exemplo, argumentam que o fracasso econômico das nações é resultante primordialmente de “instituições distintas, das regras que regem o funcionamento da economia e dos incentivos que motivam a população”. Ou seja, de acordo com eles:

As nações fracassam hoje porque suas **instituições econômicas extrativistas são incapazes de engendrar os incentivos** necessários para que as pessoas poupem, invistam e inovem, e suas contrapartes políticas lhes dão suporte à medida que consolidam o poder dos beneficiários do extrativismo. As instituições econômicas e políticas extrativistas, ainda que seus pormenores variem sob diferentes circunstâncias, **encontram-se sempre na origem do fracasso** (ACEMOGLU & ROBINSON, 2012, p.224).

Nessa lógica, a funcionalidade da intervenção estatal em países subdesenvolvidos consiste na criação e sustentação de instituições que garantam os livres fluxos comerciais e financeiros. Abaixo, analisa-se os pressupostos que sustentam a ideologia desenvolvimentista.

## 2.2) Desenvolvimentismo: Pressupostos Teóricos e Normativos

A lógica normativa desenvolvimentista também engloba pressupostos teóricos de um conjunto heterogêneo de programas de pesquisa (FONSECA, 2014)<sup>14</sup>. Na Teoria Econômica, há contribuições de economistas clássicos como Karl Marx e Adam Smith, heterodoxos como John Maynard Keynes, Michel Kalecki, Himan Minsky, Piero Sraffa, teóricos do desenvolvimento como Arthur Lewis e

---

<sup>14</sup> Neste trabalho, destaca-se apenas os pressupostos ontológicos comuns dos quais derivam as diferenças normativas entre desenvolvimentismo e neoliberalismo. Apesar disso, reconhece-se a existência de importantes divergências internas no pensamento desenvolvimentista brasileiro, nomeadamente o social-desenvolvimentismo e o novo-desenvolvimentismo (CARNEIRO, 2002; MEDEIROS, 2010; BASTOS, 2012; BIELSCHOWSKY, 2012; BRESSER-PEREIRA, 2016; PAULA, FRITZ & PRATES, 2016; CARVALHO, 2018).



Gerschenkron, bem como na agenda de pesquisa sobre desenvolvimento latino-americano propulsionada pela CEPAL. Do ponto de vista da Sociologia e da Ciência Política, identifica-se pressupostos advindos de pensamento weberiano, marxista e na teoria da dependência desenvolvida na América Latina.

A distinção ontológica fundamental entre o desenvolvimentismo e o neoliberalismo reside no menor peso explicativo atribuído à TER. De acordo com desenvolvimentistas, mercados seriam apenas uma das entidades de um sistema social permeado por múltiplas dimensões. Assim, embora reconheçam a utilidade prática da Teoria da Escolha Racional para a construção de modelos formais, consideram que os resultados obtidos por esse método estão intrinsecamente relacionados com fatores históricos, políticos, geoestratégicos, institucionais e sociais.

Com isso, do ponto de vista epistemológico, autores desenvolvimentistas atribuem pouca capacidade explicativa aos conceitos de utilidade, livre-mercado e equilíbrio. De fato, ao pressupor a indissociabilidade ontológica entre elementos econômicos, históricos, políticos e sociais, reconhecem a inexistência de regularidades naturais no comportamento humano individual ou coletivo. Nessa perspectiva, portanto, o funcionamento de mercados, assim como das demais dimensões da vida social são indeterminados e constringidos por fatores específicos de cada momento histórico. Conforme argumenta Bresser-Pereira (2016, p.56):

Dizer que instituições são importantes para o desenvolvimento econômico é dizer o óbvio. Afinal, **a atividade política é em grande parte a tarefa de definir e reformar instituições**. Mas **elas não existem no vazio**, e sim em uma estrutura econômica e social que se move devido ao progresso tecnológico e à capacidade da sociedade se organizar politicamente em coalizões de classe e mudar sua estrutura econômica e social da qual as instituições são um elemento fundamental.

Por conta disso, não se identifica tentativas de elaboração de modelos institucionais passíveis de generalização geográfica e temporal na abordagem desenvolvimentista. Entende-se que a funcionalidade (ou não) das intervenções e regulações estatais na esfera econômica é impossível de ser determinada *a priori*. Por exemplo, não há como definir nomologicamente se medidas de desregulamentação financeira serão funcionais para acumulação de capital, ou se serão elementos catalisadores de crises e instabilidades econômicas. Em contrapartida, o objetivo teórico se torna, identificar mecanismos e condicionantes históricos-estruturais que

fortalecerão as tendências de um ou de outro resultado (MEDEIROS, 2010). Conforme destacam Renato Boschi e Eli Diniz (2016, p.25), na perspectiva desenvolvimentista:

o problema constitui-se, em última instância, na determinação do núcleo dinâmico de determinado sistema, a partir do qual se possa detectar as injunções de outros componentes a ele vinculados. Historicamente, a questão remonta ao próprio processo de formação dos Estados nacionais, vistos como a constituição de um poder centralizado, em que teve preponderância ou uma camada burocrática administrativa ou grupos sociais autônomos.

No entanto, no caso dos países periféricos, é consenso nas abordagens desenvolvimentistas que a existência de Estados-nacionais com capacidades de orientarem a dinâmica de acumulação de capital é condição necessária para a realização de processos de desenvolvimento econômico (PERISSINOTO, 2014). Isso porque, assimetrias econômicas e políticas internacionais impedem que a convergência entre sistemas produtivos desiguais se realize por meio da livre flutuação dos preços relativos de mercado (BRESSER-PEREIRA, 2016; PAULA, FRITZ & PRATES, 2018). Nesses contextos, o setor privado é incapaz de sustentar sozinho os investimentos necessários para uma mudança estrutural<sup>15</sup> e, portanto, o Estado precisa intervir de forma mais acentuada na economia (EVANS, 1993).

Segundo José Antonio Ocampo (2005), três tipos de assimetrias internacionais são elementares nesse sentido. Primeiro, o fato de que o conhecimento tecnológico vinculado ao aumento de produtividade é concentrado em poucas nações. Segundo, as condições de acesso ao crédito e ao financiamento são dispare, não só entre os Estados-nação, mas também entre empresas com nacionalidades distintas. Por fim, países incapazes de se financiarem em suas próprias moedas estão mais vulneráveis às crises de balanço de pagamentos, fuga de capitais e instabilidade cambial. Assim, ainda que sempre haja capacidade para agência, governos na periferia possuem limitações relativamente maiores do que seus pares centrais. O argumento é evidenciado na descrição realizada por Ricardo Carneiro (2002) acerca da economia brasileira:

Vista da perspectiva do sistema capitalista global, a economia brasileira **não pode ser caracterizada como integralmente reflexa ou dependente e**

---

<sup>15</sup> Exemplos de tais transformações estruturais seriam o aumento da renda per capita das sociedades, redução da heterogeneidade entre os setores econômicos, incorporação de progresso técnico aos sistemas produtivos, deslocamento da mão de obra para atividades de maior valor agregado e concentração de bens com maior conteúdo tecnológico na pauta exportadora das nações.

tampouco como inteiramente autônoma. A dependência e a autonomia, e mais ainda os seus graus, **se alternam ao longo dos vários momentos** históricos, atuando como fator limitante ou estimulante do crescimento. Em resumo, nossa economia é suficientemente grande e complexa para retirar parte de seu dinamismo de fatores puramente endógenos, sobretudo da dimensão do seu mercado interno e da correspondente complexidade das relações econômicas. Ao mesmo tempo, **não se constitui como uma unidade capaz de engendrar ciclos próprios de inovação tecnológica**, tampouco constrói uma **base financeira doméstica** capaz de financiar adequadamente o investimento (CARNEIRO, 2002, p.28, grifos nossos)

A orientação normativa desenvolvimentista, portanto, enfatiza a necessidade de planejamento e coordenação entre Estados-nacionais e agentes privados em torno do objetivos estratégicos politicamente definidos. Conseqüentemente, a organização das regulações em torno das relações entre Estado, mercado e sociedade devem levar em conta a manutenção de capacidades estatais para que tal direcionamento ocorra. Conforme resume Ben Ross Schneider (2013, p.14, grifo nosso):

O que diferencia os **Estados desenvolvimentistas** de outros Estados – já que quase todos procuram promover o crescimento – é que os Estados desenvolvimentistas **são projetados para mudar rapidamente e de forma permanente o ranking global de um país**. A ambição é mais do que apenas o discurso do governo e as promessas de campanha; Estados desenvolvimentistas corroboram essa ambição com extensos investimentos materiais e institucionais

Em perspectiva semelhante, Renato Boschi e Flavio Gaitan (2016, p.32, grifos nosso) consideram que:

O **Estado desenvolvimentista** é entendido como um tipo particular de aparato, cujas **políticas concentraram poder**, autonomia, capacidade e legitimidade **para moldar e atingir objetivos explícitos de desenvolvimento econômico**, seja estabelecendo e promovendo condições de crescimento econômico, seja **organizando-as diretamente**.

O Quadro 1, abaixo, sintetiza a comparação dos pressupostos teóricos que diferenciam as lógicas normativas neoliberal e desenvolvimentista. Em resumo, as distinções ontológicas sobre o comportamento dos agentes estão na origem das divergências sobre objetivos normativos das intervenções estatais. Além disso, evidenciou-se que a distinção entre as duas vertentes não se refere à presença (ou ausência) do Estado, mas sim em relação aos objetivos que ele buscará realizar.

**Quadro 1 – Comparação entre Desenvolvimentismo e Neoliberalismo**

	<b>Comportamento Agentes Econômicos</b>	<b>Ontologia Mercado</b>	<b>Agentes e Instituições Políticas</b>	<b>Processos de Desenvolvimento</b>	<b>Intervenção Estatal</b>
<b>Desenvolvimentismo</b>	Variável Historicamente	Mercado é político Sistema social: interações políticas, econômicas e contextuais. Intrinsecamente instável	Variáveis Historicamente	Convergência de indicadores entre nações é constringido por assimetrias estruturais. Estado deve orientar o processo de acumulação de capital	Estado deve orientar o processo de acumulação de capital.
<b>Neoliberalismo</b>	Expectativas Racionais Maximização do interesse individual	Sistema de alocação eficiente dos recursos econômicos Tende ao equilíbrio maximizador Livre concorrência	Política é um mercado Expectativas Racionais Corrupção, <i>rent-seeking</i> e populismo	Convergência de indicadores entre nações ocorre de acordo com livre mercado. Instituições domésticas corretas (incentivos)	Assegurar a livre concorrência, garantir a propriedade privada e corrigir falhas mercado

Fonte: Elaborado pelo autor

### **3. Dinâmicas Sociopolíticas no Brasil: Setor Financeiro e Empresariado Industrial**

Do ponto de vista histórico, pressupõe-se que o ponto de inflexão do início trajetória de financeirização brasileiro consiste na Crise da Dívida Externa. A hipótese que norteia a pesquisa tal processo se fortaleceu ao longo das últimas quatro décadas através da retroalimentação entre intervenções estatais liberalizantes e o fortalecimento político da coalizão social neoliberal.

No âmbito econômico, o resultado foi um modelo de acumulação em que as decisões de investimento dos agentes são condicionadas mais pela rentabilidade dos ativos financeiros do que pela esfera produtiva (BRUNO et al 2011). Do ponto de vista político, por sua vez, argumenta-se que: (i) ampliou-se a influência de agentes financeiros no processo decisório do Estado brasileiro; (ii) o empresariado industrial atrelou seus interesses econômicos ao mercado financeiro e remodelou suas concepções normativas de acordo com o neoliberalismo.

Nessa seção, apresenta-se evidências empíricas que sugerem a pertinência dessas duas hipóteses subsidiárias. Em primeiro lugar, indica-se possíveis causas para a expressiva capacidade de influência que bancos e instituições financeiras privadas exercem na política brasileira. Em segundo lugar, discute-se as orientações normativas de ações políticas recentes do empresariado industrial brasileiro.

#### **3.1) Instituições Financeiras, poder econômico e influência política**

A manutenção de níveis elevados nas taxas de lucro do setor bancário mesmo em momentos de recessão é um primeiro indicador do poder político de instituições financeiras no Brasil. Segundo estudo do DIEESE<sup>16</sup>, em 2016, as cinco instituições bancárias que possuem 87% das operações de crédito no país obtiveram taxas lucros, mesmo com a taxa negativa de crescimento do PIB nacional.

O alto grau de concentração do Sistema Financeiro Nacional é apontado como elemento institucional que permite essa dinâmica. (PAULA, 1998; DOWBOR, 2017) Isto é, a oligopolização do mercado de crédito brasileiro permite que grandes instituições financeiras sejam capazes de adequar suas fontes de lucro às oscilações de

---

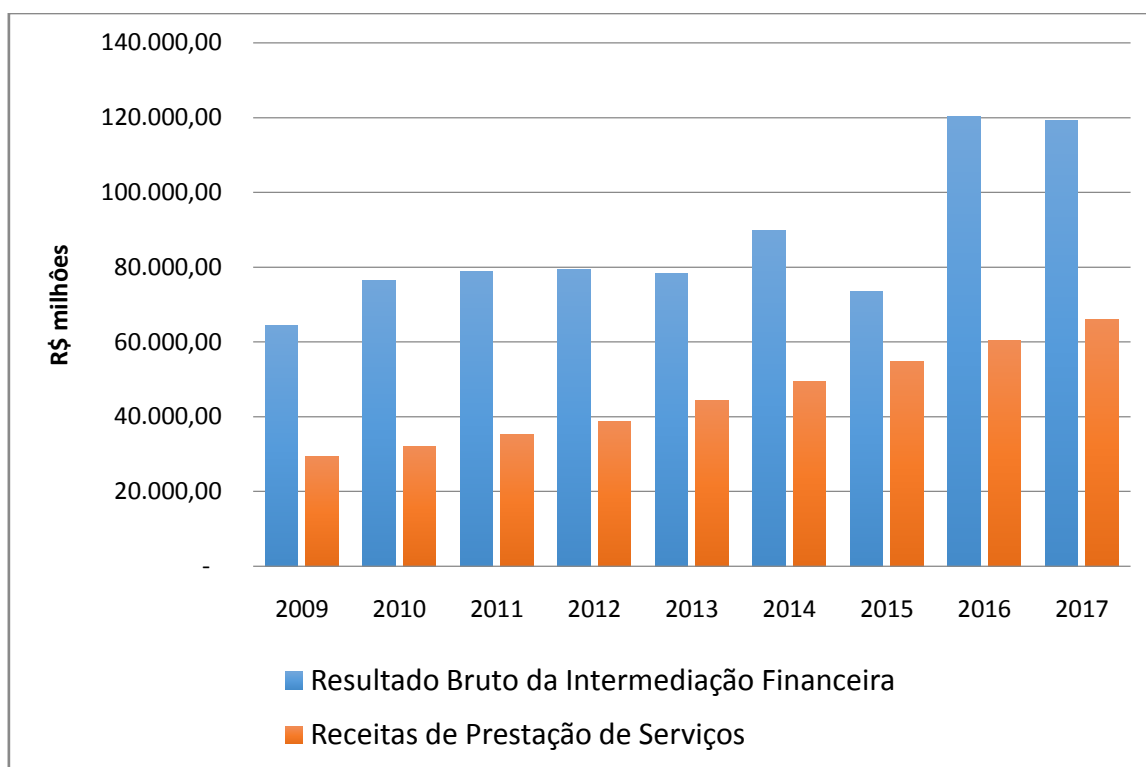
<sup>16</sup>DIEESE. Desempenho dos Bancos 2016. Disponível em:  
<https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2016/desempenhoDosBancos2016.pdf>

mercado e, portanto, estão relativamente protegidos de crises econômicas. No ano seguinte (2017), o relatório do DIEESE<sup>17</sup> destacou que:

**os cinco maiores bancos brasileiros em ativos apresentaram lucros expressivos e rentabilidades em alta, a despeito do cenário econômico adverso que o país tem atravessado.** Esses resultados se devem à **elevação das receitas com tarifas e serviços** e à queda nas despesas de captação que acompanharam a redução da taxa básica de juros (Selic).

O Gráfico 1, abaixo, ilustra o argumento. Percebe-se que as breves quedas nas receitas via intermediação financeira são compensadas por aumentos nas receitas via prestação de serviços.

**Gráfico 1 - Resultado Bruto da Intermediação Financeira e Receitas de Prestação de Serviços dos Três Maiores Bancos Privados do Brasil**



Fonte: Demonstrativos Financeiros dos Bancos Itaú, Santander e Bradesco. Elaboração Própria

Outro indicador de poder é constante presença de indivíduos vinculados ao mercado financeiro privado em posições de comando nos órgãos responsáveis pela definição da política monetária e regulação do mercado financeiro(SOLA, 2000;

<sup>17</sup>DIEESE. Desempenho dos Bancos 2017. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2018/desempenhoDosBancos2017.html>

KASAHARA, 2011; LIMA & DUARTE, 2017; IANONI, 2017). No Brasil, as principais instâncias são o Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central (BC) e a Comissão de Valores Mobiliário (CVM)<sup>18</sup>. Por conta disso, de acordo com Kasahara (2011, p.213): “a capacidade de definição de agenda desses órgãos resulta na canalização dos recursos de lobby do setor financeiro para ações que visem influenciar seu processo decisório”. A Tabela 1, abaixo, visa retratar essa dinâmica. Percebe-se que, desde 1990, exceto por Alexandre Tombini, todos os presidentes do BC brasileiro trabalharam em instituições financeiras privadas antes de suas nomeações ou atuaram no mercado financeiro após o fim do mandato.

**Tabela 1 - Presidentes Banco Central do Brasil (1990-2015)**

Nome	Governo	Período no BC	Trabalhou em Instituições Financeiras Privadas Antes	Trabalhou em Instituições Financeiras Privadas Depois
Ibrahim Eris	Collor	1990-1991	Sim	Sim
Francisco Roberto André Gros	Collor	1987 e 1991-1992	Sim	Sim
Gustavo Jorge Laboissière Loyola	Itamar e FHC	1992-1993 e 1995-1997	Sim	Sim
Paulo César Ximenes Alves Ferreira	Itamar	1993	Não	Sim
Pedro Sampaio Malan	Itamar	1994	Não	Sim
Pérsio Arida	FHC	1995	Sim	Sim
Gustavo Henrique de Barroso Franco	FHC	1997-1999	Não	Sim
Armínio Fraga Neto	FHC	1999-2003	Sim	Sim
Henrique de Campos Meirelles	Lula	2003 – 2010	Sim	Sim
Alexandre Tombini	Dilma	2011 - 2015	Não	Não
Ilan Goldfajn	Michel Temer	2016 – Atual	Sim	Sim

Fonte: CPDOC<sup>19</sup>. Elaborada pelo Autor

<sup>18</sup>O CMN é composto pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e o Presidente do BC, sendo responsável pela fixação das diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial do país. O BC é o órgão incumbido da execução das normas expedidas pela CMN, bem como pela determinação da taxa Selic. Ou seja, é por ele que o Estado realiza a política monetária. Por sua vez, a CVM é a agência responsável pela regulação e fiscalização do mercado de capitais e das sociedades de capital aberto (FORTUNA, 2011, p.19-22)

<sup>19</sup>CPDOC. Consulta ao acervo do CPDOC. Acesso em: 09/08/2017. Disponível em: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/arquivo>

Além disso, nota-se a crescente constituição de canais institucionais de interlocução entre o setor público e o setor financeiro. Durante a presidência de Fernando Henrique Cardoso, por exemplo, foram criadas a Gerência Executiva de Relações com Investidores (Gerin) do BC e da Secretária do Tesouro Nacional (STN). O Gerin é responsável não apenas pela comunicação com investidores, mas também pela divulgação do Relatório-Focus, o qual baliza as expectativas de mercado.

Em 2004, já no governo Lula, estabeleceu-se o *BrazilExcellence in SecuritiesTransactions* (BEST). De acordo com Ianoni (2017, p.339), tal ação se constitui como: “uma associação conduzida composta por mercado e Estado, criada por iniciativa do setor privado e cujo objetivo é divulgar o mercado de capitais brasileiro no exterior”. O BEST é composto pelo BC, CVM e a STN no âmbito do setor público e, na esfera privada, estão presentes a ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento), BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros), BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), a CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia); a Brasil Investimentos e Negócios (BRAIN).

Outra instância relevante de interconexão entre o setor financeiro privado e o Estado são as empresas estatais. Nesse sentido, salienta-se a criação do Programa Destaque em Governança de Estatais (PDGE) em 2015. Trata-se de uma certificação de ‘boas práticas’ concedida pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) para as companhias estatais brasileiras de capital aberto que incorporem diretrizes administrativas consideradas corretas pelo mercado financeiro. De acordo com o site da BOVESPA “a iniciativa teve por intuito contribuir para a restauração da **relação de confiança** entre investidores e estatais” (BOVESPA, 2017, grifo nosso).

Por fim, a influência do setor bancário na política brasileira é perceptível no âmbito das doações para campanhas eleitorais. Segundo relatório da Transparência Brasil, os cinco maiores bancos privados em atuação no Brasil doaram conjuntamente cerca de 90 milhões de reais para campanhas eleitorais durante as eleições de 2014. Apesar da preferência pelo Partido Social Democrata Brasileiro (PSDB), o financiamento eleitoral abrangeu forças políticas distintas do espectro partidário<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup>TRANSPARÊNCIA BRASIL. Cinco bancos e quatro partidos. Acesso em 10/08/2017. Disponível em: [http://www.asclaras.org.br/arvores/cinco\\_bancos.html](http://www.asclaras.org.br/arvores/cinco_bancos.html)



### 3.2 Empresariado Industrial, Mercado Financeiro e Neoliberalismo

A expansão da importância relativa do setor financeiro na dinâmica de acumulação de capital no Brasil sugere a hipótese de convergência dos interesses econômicos do empresariado industrial brasileiro à lógica financeira. Diegues e Rossi (2017), por exemplo, argumentam que o setor industrial brasileiro se adaptou a financeirização alterando sua estratégia de acumulação de capital. Além do aumento da importação de bens de capital e a expansão relativa dos segmentos intensivos em recursos naturais, os autores sugerem que tal houve “emergência de estratégias crescentemente desvinculadas do desempenho estritamente produtivo” (DIEGUES & ROSSI, 2017, p.17).

Ao mensurarem o descolamento entre a evolução do lucro, do ativo e da receita no segmento industrial, Diegues e Rossi (2017) identificam que, apesar da diminuição relativa da formação bruta de capital fixo, os industriais brasileiros foram capazes de auferir rendas elevadas ao longo do período avaliado. A explicação proposta pelos autores é que: “a forma de acumulação de capital da indústria brasileira tem permitido a esta **se libertar ainda que parcialmente das amarras da atividade produtiva**” (DIEGUES & ROSSI, 2017, p.27, grifo nosso).

Miguel Bruno e Ricardo Caffé (2015) alcançam conclusões semelhantes ao avaliarem dois indicadores da economia brasileira entre 2004 e 2010. O primeiro é participação da renda de juros no produto total da economia. Segundo eles, aproximadamente 33% do produto total brasileiro foi absorvido por essa via. Em seguida, Bruno e Caffé desagregam setorialmente a composição das rendas de juros. Nesse caso, os dados indicam um aumento de rendas via juros por empresas não financeiras de 6,87% para 7,76% do PIB entre 2005 e 2008. Dessa forma, reforça-se a hipótese de financeirização de empresas cujas atividades fins não estão vinculadas ao setor financeiro.

Apesar de fortes indicadores, considera-se que tais constatações são insuficientes para a desvincular o setor industrial brasileiro da coalizão social desenvolvimentista. Conforme se argumentou na seção anterior, o conteúdo normativo das ações de agentes sociais não pode ser inferido apenas por sua posição relativa na estrutura de acumulação de capital. Portanto, entende-se que a identificação de práticas e discursos políticos convergentes com o neoliberalismo por parte do empresariado industrial é condição necessária para sua inserção na coalizão social neoliberal.

Por exemplo, é importante lembrar o manifesto em defesa da ampliação do Conselho Monetário Internacional (CMN) assinado em conjunto pelos presidentes da Confederação Nacional da Indústria (CNI), da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) e da Central Única dos Trabalhadores (CUT) em 2005. Nesse caso, associações de classe patronais e trabalhistas promoveram ação política conjunta em pauta contrária à orientação neoliberal de insulamento tecnocrático das instâncias decisórias no âmbito da política monetária:

**Assumir conjuntamente esta bandeira -trabalhadores e empresários, com apoio de intelectuais- tem um profundo significado para o nosso país. Ao longo dos dois últimos anos, na condição de representantes de diferentes interesses do mundo da produção, repetimos exaustivamente posições coincidentes sobre a necessidade de** agregar às estratégias antiinflacionárias do CMN outras variáveis, como emprego e crescimento econômico<sup>21</sup> (FOLHA DE SÃO PAULO, 2005, grifos nossos).

Por outro lado, o apoio político dos industriais ao processo de Impeachment de Dilma Rousseff (2016), bem como à agenda de reformas liberalizantes adotadas pelo Governo de Michel Temer (2016-2017) são indícios contundentes do avanço da influência neoliberal nesse setor. Em relação ao primeiro caso, nota-se que o governo federal havia não só reduzido a taxa básica de juros para 7,25% em 2013, como também pressionava os bancos privados a reduzirem o spread bancário e utilizava desonerações tributárias ao empresariado industrial que atingiram a cifra de 428 bilhões de reais entre 2011 e 2017 (FOLHA DE SÃO PAULO, 2015).

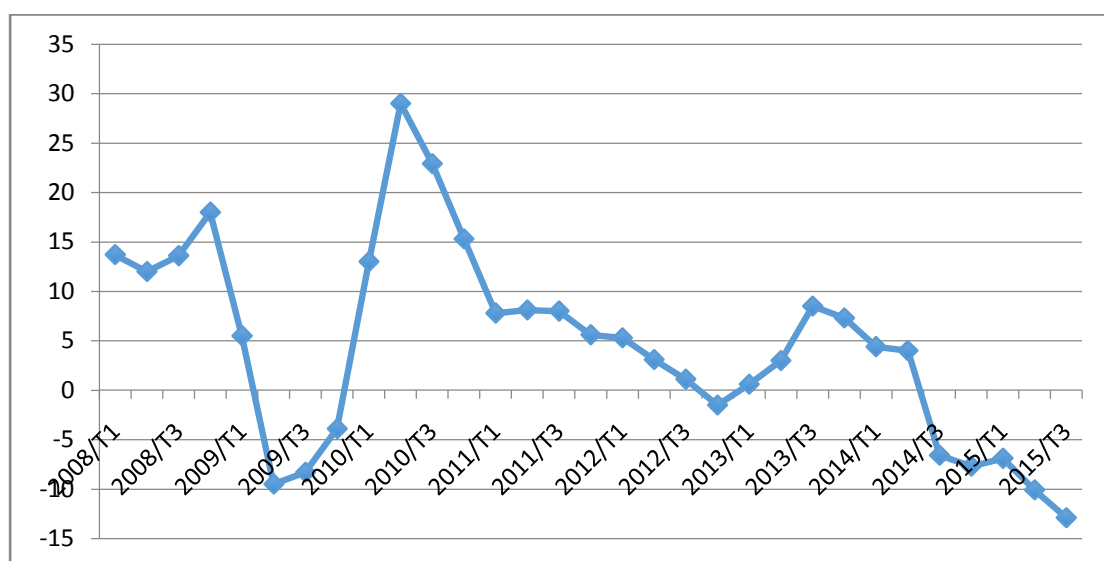
Apesar disso, a Federação das Indústrias de São Paulo (FIESP) e Rio de Janeiro (FIRJAN), bem como a Confederação Nacional das Indústrias (CNI), manifestaram apoio e financiaram protestos em favor do impeachment (EL PAÍS, 2016). Além disso, não retomaram os investimentos produtivos após as desonerações, conforme demonstra o Gráfico 2 que apresenta a evolução da taxa de investimento produtivo no Brasil. Evidencia-se que tal indicador apresentou uma acentuada tendência de queda desde o terceiro semestre de 2013, período em que o Governo Federal promovia as desonerações tributárias<sup>22</sup>.

---

<sup>21</sup>SKAF, Paulo; MARINHO, Luiz e MONTEIRO, Armando. Pela ampliação do CMN. Acesso em: 10/08/2017. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1303200505.htm>

<sup>22</sup> É importante ressaltar que a interpretação desse fenômeno é controversa na literatura. Por um lado, autores como Resende (2016) argumentam que a não retomada dos investimentos derivou do alto endividamento do setor privado brasileiro. Por outro lado, Marcelo Milan (2016) sugere a utilização de 'greve de investimentos' por parte do empresariado como ferramenta de desestabilização política da administração Dilma Rousseff.

**Gráfico 2– Taxa de Investimento no Brasil<sup>23</sup> (2008-2015)**



Fonte: IBGE, 2017. Elaboração própria

Além disso, durante o processo de Impeachment, o PMDB, partido do então vice-presidente Michel Temer, pública um futuro plano de governo que adotava claramente os pressupostos de economistas neoclássicos brasileiros<sup>24</sup> como agenda. A interpretação apresentada era que a causa da recessão estava não apenas no desequilíbrio fiscal de curto prazo, mas na própria estrutura orçamentária definida na Constituição de 1988. Com isso, advogava não apenas uma reversão na orientação da política econômica, mas também a reordenação do conflito distributivo por meio da alteração do conteúdo normativo das intervenções estatais de forma permanente. Conforme destaca o documento:

Vamos precisar aprovar leis e emendas constitucionais que, preservando as conquistas autenticamente civilizatórias expressas em nossa ordem legal, aproveite os mais de 25 anos de experiência decorridos após a promulgação da Carta Magna, para **corrigir suas disfuncionalidades e reordenar** com mais justiça e racionalidade os termos dos conflitos distributivos arbitrados pelos processos legislativos e as ações dos governos. **Essas reformas legislativas são o primeiro passo da jornada e precisam ser feitas rapidamente, para que todos os efeitos virtuosos da nossa trajetória fiscal prevista produzam plenamente seus efeitos já no presente.** Será uma grande virada institucional e a garantia da sustentabilidade fiscal, que afetarão positivamente as expectativas dos agentes econômicos, a inflação futura, o nível da taxa de juros e todas as demais variáveis relevantes para a

<sup>23</sup> A taxa de investimento é mensurada pela variação na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), a qual indica: “os acréscimos ao estoque de bens duráveis destinados ao uso das unidades produtivas, realizados em cada ano, visando ao aumento da capacidade produtiva do País” (IBGE, 2017).

<sup>24</sup> Presenciou-se o retorno do banqueiro Henrique Meirelles ao centro do poder executivo como Ministro da Fazenda, a nomeação de Ilan Goldfajn, economista chefe do baco Itaú para a presidência do BC, bem como a indicação de economistas neoliberais como Mansueto Facundo de Almeida para a Secretaria de Acompanhamento Econômico e Otavio Ladeira de Medeiros como Secretário do Tesouro.

estabilidade financeira e o crescimento econômico (PMDB, 2016, p.16, grifos nossos).

Dentre as reformas constitucionais propostas durante o Governo Michel Temer (PMDB), destaca-se duas. Primeiro, a Emenda Constitucional 95, a qual congela constitucionalmente os gastos primários do Estado brasileiro por 20 anos. De fato, tal medida implica na renúncia da política fiscal e na institucionalização de um ajuste fiscal de longo prazo<sup>25</sup>. Segundo, a reforma da Previdência Social. Nesse caso, por meio da Proposta de Emenda Constitucional n. 287, objetivava-se alterar o modelo de Seguridade Social estabelecido na Constituição de 1988, transferindo recursos destinados à Previdência para o pagamento da dívida pública.

Nesse contexto, identifica-se o apoio tanto de instituições financeiras, quanto do próprio empresariado industrial em relação a tais propostas. O Presidente da Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN), Murilo Portugal, por exemplo, afirmou em evento que “vivemos um momento político difícil, mas me incluo entre aqueles que advogam que **o esforço para aprovar as reformas deve continuar**”<sup>26</sup>. Ademais, durante encontro oficial no Palácio do Planalto, o Presidente do Banco Santander no Brasil, Sergio Rial, enfatizou ainda que: “a próxima grande reforma tem de ser a do sistema financeiro”<sup>27</sup>.

Em perspectiva semelhante, o Presidente da FIESP na época, Paulo Skaf, afirmou em artigo de opinião que o congelamento dos gastos públicos seria a “**mãe de todas as reformas de natureza fiscal**, sinalização **indispensável** de que estamos dispostos a consertar as contas públicas arrebatadas por sucessivos **descalabros dos governos anteriores**”<sup>28</sup>. Da mesma forma, Rubens Ometto Mello, fundador da *holding* Cosan, que atua no setor de produção e distribuição de combustíveis salientou que “**só vamos investir no País**, se todas as **reformas forem aprovadas**”<sup>29</sup>. Por sua vez, em artigo publicado em no jornal O Estado de São Paulo, o Presidente da Confederação Nacional das manifestou que:

---

<sup>25</sup> Para análise detalhada dos dispositivos e implicações da Emenda Constitucional 95 ver Dweck& Rossi (2018).

<sup>26</sup> Disponível em:

<https://www.valor.com.br/financas/4977824/febraban-elogia-politicas-de-temer>

<sup>27</sup> Disponível em:

[https://brasil.elpais.com/brasil/2017/04/25/actualidad/1493082345\\_091571.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2017/04/25/actualidad/1493082345_091571.html)

<sup>28</sup> SKAF, Paulo. PEC 241, a responsabilidade de todos. Acesso em: 07/08/2017 Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/opiniao/2016/10/1827088-pec-241-a-responsabilidade-de-todos.shtml>

<sup>29</sup> OMMETO, Rubens. Acesso em: 06/08/2017. Disponível em:

<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,so-vamos-investir-se-as-reformas-sairem,70001768874>

Para recuperar a confiança, é indispensável adotar **reformas estruturais** que gerem estabilidade fiscal. **O primeiro passo foi dado com a emenda constitucional que limita o aumento dos gastos públicos por 20 anos.** Mas não há dúvida de que **a aprovação da reforma da Previdência**, nos moldes em que o governo vem propondo, **é imprescindível para o equilíbrio orçamentário de longo prazo.** Sem a sustentabilidade da Previdência, o esforço feito até agora poderá ser em vão.<sup>30</sup>

No entanto, há indícios de que a ideologia desenvolvimentista também permanece presente nas orientações normativas de representantes do setor industrial. Em outubro de 2016, por exemplo, a FIESP apresentou ao governo federal listade reclamações sobre realizadas no BNDES. Segundo o documento: “é emergencial o **provimento de crédito pelo BNDES ao capital de giro** e outras formas de **apoio financeiro** visando **evitar colapso das empresas**”. Além disso, em março de 2017, o Presidente da Associação Brasileira de Máquinas e Equipamentos (ABIMAQ), Cesar Prata, afirmou em entrevista que a entidade se sentia traída em função das mudanças na política de conteúdo nacional no Pré-Sal<sup>31</sup>. Posteriormente, a ABIMAQ publicou artigo em sua pagina oficial criticando a política monetária do governo Temer: “precisamos de uma política que **torne as taxas de juros** de financiamentos de longo prazo **compatíveis com o retorno das atividades produtivas**. O aumento dos custos nas linhas de financiamento do BNDES e conseqüentemente dos investimentos trará conseqüências nefastas para o nosso setor”<sup>32</sup>.

### **Considerações Finais**

O presente artigo analisou as relações entre mercado financeiro, coalizões sociais e intervenções estatais no Brasil contemporâneo. Na primeira seção, discutiu-se os aspectos políticos e sociais que permeiam processos de financeirização. Argumentou-se que a financeirização se constitui como uma tendência histórica de expansão da influência do setor financeiro nas sociedades nacionais e internacionais. Embora tal fenômeno produza mecanismos que retroalimentam seu aprofundamento, destacou-se

<sup>30</sup> ANDRADE, Robson. A Prioridade é o Emprego. Acesso em: 07/08/2017. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,a-prioridade-e-o-emprego,70001695322>

<sup>31</sup> SUL 21. Empresários do setor de óleo e gás se dizem ‘traídos’ por Temer. Acesso em: 10/08/2017. Disponível em: <https://www.sul21.com.br/jornal/empresarios-do-setor-de-oleo-e-gas-se-dizem-traidos-por-temer/>

<sup>32</sup> ABIMAQ. O impacto da nova TLP na indústria de bens de capital. Acesso em: 10/08/2017. Disponível em: <http://www.abimaq.org.br/site.aspx/Detailhe-Palavra-do-Presidente-nova?DetailheClipping=117&CodigoClipping=124>

que ele não é inevitável, pois depende tanto do conteúdo normativo das intervenções estatais, quanto do resultado do conflito político entre coalizões sociais.

A segunda seção categorizou e diferenciou os pressupostos teóricos presentes nas ideologias que balizam as ações de coalizões sociais no Brasil. Argumentou-se que, enquanto o neoliberalismo aglutina os distintos agentes que compõe a coalizão social pró-financeirização, o desenvolvimentismo consiste na ideologia que contrapõe essa tendência. Do ponto de vista analítico, considerou-se as distinções programáticas entre ambas derivam do maior peso dado a Teoria da Escolha Racional por parte das teorias sociais que fundamentam o neoliberalismo.

Por fim, apresentou-se evidências empíricas que sugerem a pertinência (ou não) da hipótese de fortalecimento da coalizão neoliberal no Brasil. Percebeu-se que, embora o aumento da influência política de instituições financeiras nos processos decisórios do Estado seja evidente, há sinais de permanência da ideologia desenvolvimentista nos discursos e práticas do empresariado industrial brasileiro. Desse modo, indica-se o aprofundamento da análise acerca da convergência (ou não) entre o pensamento de representantes dos setores financeiro e industrial como agenda profícua para continuação da pesquisa.

## **Bibliografia**

- ARIDA, Persio; BACHA, Edmar e RESENDE, Lara. Crédito, juros e incerteza jurídica: conjecturas sobre o caso do Brasil. In: BACHA, Edmar. **Belíndia 2.0: Fábulas e ensaios sobre o país dos contrastes**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012
- BACHA, Edmar & BONELLI, Regis. Uma interpretação das Causas da Desaceleração econômica do Brasil. In: BACHA, Edmar (org): **Belíndia 2.0: fabulas e ensaios sobre o país dos contrastes**: Rio de Janeiro: Civilização Brasileira 2012.
- BASTOS, Pedro. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 779-810, dez. 2012.
- BERGER, A.N., HASAN, I., KLAPPER, L.F. “Further evidence on the link between finance and growth: An international analysis of community banking and economic performance”. **Journal of Financial Services Research** 25 (2–3), 2005
- BERTUGLIA, Sergio; VAIO, Franco. **Nonlinearity, Chaos, and Complexity: the dynamics of natural and social systems**. New York: Oxford University Press, 2005.
- BIELCHOWSKY, Ricardo. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 729-747, dez. 2012
- BOSCHI, Renato & DINIZ, Eli. Autonomia e dependência na representação de interesses industriais. **Dados**, Rio de Janeiro, n.22, p.25-48, 1979.
- BOSCHI, Renato & GAITAN, Flavio. A Recuperação do Papel do Estado no Capitalismo Globalizado. In: **Capacidades estatais em países emergentes: o Brasil em perspectiva comparada**. GOMIDE, Ávila & BOSCHI, Raul. (Eds). Rio de Janeiro: Ipea, 2016.

BOSCHI, Renato. Instituições, Trajetórias e Desenvolvimento: uma discussão a partir da América Latina. In: BOSCHI, Renato (org). **Variedades de Capitalismo, Política e Desenvolvimento na América Latina**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2011.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A Construção Política do Brasil: sociedade, economia e Estado desde a independência**. São Paulo: Editora 34, 2016.

BRUNO, Miguel & CAFFÉ, Ricardo. Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. In: BRUNO, Miguel. **População, Espaço e Sustentabilidade Contribuições para o desenvolvimento do Brasil**. Rio de Janeiro: IBGE, 2015.

CALDEIRA, Jorge. **Historia da Riqueza no Brasil: cinco séculos de pessoas, costumes e governos**. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: Editora UNESP, 2002.

CARNEIRO, Ricardo. Velhos e novos desenvolvimentismos. **Economia e Sociedade** vol. 21, número especial, p. 749-778, 2012.

CARVALHO, Laura. **Valsa Brasileira: do boom ao caos econômico**. São Paulo: Todavia, 2018.

CLARK, John. **The Distribution of Wealth**. Nova Iorque: Augustus, 1965.

DAVIS, Gerald. Politics and Financial Markets. In: CETINA, Karin & PREDA, Alex. **The Oxford Handbook of Sociology of Finance**. Oxford: Oxford University Press, 2013.

DIEGUES, Antônio & ROSSI, Caroline. Além da desindustrialização: transformações no padrão de organização e acumulação da indústria em um cenário de ‘Doença Brasileira’. **Texto para Discussão**. Unicamp. IE, Campinas, n. 291, abr. 2017.

DINIZ, E. **Globalização, Estado e desenvolvimento: dilemas do Brasil no novo milênio**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007.

DWECK, Esther; ROSSI, Pedro; OLIVEIRA, Ana (orgs). **Economia para poucos – Impactos sociais da austeridade e alternativas para o Brasil**. São Paulo: Autonomia Literária, 2018.

DOWBOR, Ladislau. **A Era do Capital Improdutivo**. São Paulo: Autonomia Literaria, 2017

EICHENGREEN, Barry. **Hall of Mirrors The Great Depression, the Great Recession, and the Uses—and Misuses—of History**. Oxford: Oxford University Press, 2015

ELSTER, John. Rational Choice History: A Case of Excessive Ambition. **The American Political Science Review**, Vol. 94, No. 3 (Sep., 2000), pp. 685-695

FONSECA, Pedro; AREND, Marcelo; GUERRERO, Glaison. **Política Econômica, Instituições E Classes Sociais: Os Governos do Partido dos Trabalhadores no Brasil**. (2016)

FOUCAULT, Michel. **The Birth of Biopolitics: Lectures at the Collège de France, 1978–79**. ed. Michel Senellart, trans. Graham Burchell. New York: Picador, 2004.

FREEDEN, Michael. **Ideologies and Política Theory: a conceptual approach**. Oxford: Oxford University Press, 2006.

FRIEDMAN, Gill; STARR, Harvey. **Agency, Structure, and International Politics: From ontology to empirical inquiry**. London: Routledge, 1997

FRITZ, B., PAULA, L.F. e PRATES, D. “Currency hierarchy and policy space: A framework for peripheral economies”. **European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention**, 2018

FURTADO, Celso. Political Obstacles to Economic Growth. **International Affairs**. 41, 2: 252-266, 1965.

GRAEBER, D. **Debt: the first 5000 years of crisis**. New York: Mellvillehouse, 2011.

GUTMANN, R. “Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças”. **NovosEstudos CEBRAP**, 82: 11-33, 2008

HAUSERMANN, Silja. The Politics of Welfare State Reform in Continental Europe: Modernization in Hard Times. New York: Cambridge University Press, 2010.

HUNT, E.K. **História do Pensamento Econômico**. Rio de Janeiro: Campus, 1981.m

IANONI, Marcus. Coalizão e política macroeconômica nos dois governos de Lula: do tripé rígido ao flexibilizado. **PONTO DE VISTA**, número especial, novembro, 2016.

JEVONS, William. **The Theory of Political Economy**. Baltimore: Penguin, 1970.

JOHNSON, Chalmers. **MITI And the Japanese Miracle. The Growth of Industrial Policy, 1925-1976**. Stanford: Stanford University Press, 1982

KALECKI, Michael. **Political Aspects of Full Employment**. 1942.

KASAHARA, Yuri. A Regulação do Setor Financeiro Brasileiro: uma análise exploratória das Relações entre Estado e Setor Privado. In: BOSCHI, Renato (org). **Variedades de Capitalismo, Política e Desenvolvimento na América Latina**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2011.

KEYNES, John. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultura, 1996.

KNAPP, G. **The State Theory of Money**. London: Macmillan & Company Limited, 1924.

KRASNER, Stephen. Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables, **International Organization**, New York, vol. 36, n. 2, p. 185–205, Spring, 1982.

KRIPPNER, Greta .The financialization of the American economy, **Socio-Economic Review**, 173- 208, 2005.

LAU, Richard. Models of Decision Making. JERVIS, et al (orgs). **Oxford Handbook of Political Psychology**.Oxford University Press, 2003.

LEWIS, W.A. **Economic Development with Unlimited Supplies of Labour**. Manchester School: 1954.

LISBOA, Marcos; PESSÔA, Samuel. Crítica ao novo-desenvolvimentismo. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 11, p. 181-189, 2016.

LOCKWOOD, David. Some Remarks on the Social System.**The British Journal of Sociology**, London, vol. 7, n. 2, p. 134–146, 1956.

MARSHALL, Alfred. **Principle of Economics**.Londres: Macmillan, 1961.

MARX, Karl. **Capital A Critique of Political Economy. Volume III: The Process of Capitalist Production as a Whole**. Edited by Friedrich Engels. International Publishers, 1999.

MARX, Karl. **O Capital: crítica da economia política. Volume I**. Livro Primeiro: o processo de produção do capital. Tomo 1. Editora Nova Cultura: São Paulo, 1996.

MEDEIROS, Carlos. Financial Dependency and External Cycles in Latin América **Journal of Keynesian Economics**, 2008.

MENGER, Carl. **Principles of Economics**. Nova Iorque: Free Press, 1950

MERTON, R.C., BODIE, Z. (1995). “A conceptual framework for analyzing the financial environment”. In: Crane, D.B., et al. (Eds.), *The Global Financial System: A Functional Perspective*. Harvard Business School Press, Boston, MA, pp. 3–31.

MICKLETHWAIT, John & WOOLDRIDGE, Adrian. **A Quarta Revolução: a corrida global para reinventar o Estado**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

PANITCH, Leo & GINDIN, Sam. **The Making of Global Capitalism: the political economy of the American Empire**. New York: Verso, 2012

PERISSINOTTO, Renato. O conceito de Estado desenvolvimentista e sua utilidade para os casos brasileiro e argentino. **Revista de Sociologia e Política**, v. 22, n. 52, 59-75, dezembro 2014.

PIERSON, Paul. **Politics in Time: history, institutions and social analysis**. New Jersey: Princeton University Press, 2004.

FRITZ, B; PRATES, D.M, e PAULA, L.F. Uma avaliação das políticas desenvolvimentistas nos governos do PT. **Cadernos do Desenvolvimento**, 12(21): 187-215, 2017.

RESENDE, André Lara. **Juros, Moeda e Ortodoxia**. Portfolio-Penguin: São Paulo, 2017.

ROSSI, Pedro. **Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil: Teoria, Institucionalidade, Papel da Arbitragem e da Especulação**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2017.

SAMUELSON, Paul. **The Foundations of Economic Analysis**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1947.

SANTOS, Wanderley .**1964: Anatomia da Crise**. São Paulo: Vértice, 1986.

SINGER, André. *Cutucando Onças Com Varas Curtas: O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014)*. Novos Estudos, 2015.

SINGER, André. **Os Sentidos do Lulismo: reforma gradual e pacto conservador**. São Paulo: Companhia das Letras, 2012. Novos Estudos, 2015.



SMITH, Adam. **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations**. Nova Iorque, Modern Library, 1937.

SOLOW, Robert. A Contribution to the Theory of Economic Growth. **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 70, No. 1, pp. 65-94, 1956

TAYLOR, Michael. **Rationality and the Ideology of Disconnection**. Cambridge University Press, 2006.

THELEN, Kathleen. How Institutions Evolve: insights from comparative historical analysis. Em: MAHONEY, James; RUESCHEMEYER, Dietrich. (Eds.). **Comparative Historical Analysis in the Social Sciences**. New York: Cambridge University Press, 2003. p. 221-254

UNGER, Roberto Mangabeira. **Depois do Colonialismo Mental: repensar e reorganizar o Brasil**. São Paulo: Autonomia Literária, 2018.

VAROUFAKIS, Yanis. **O Minotauro Global: a verdadeira origem da crise financeira e o futuro da economia global**. São Paulo: Autonomia Literária, 2016.

WEBER, Max. **Conceitos Sociológicos Fundamentais**. Covilha, 2010.

WLRAS, Leon. **Elements of Pure Economics**. Homewood: Irwin, 1954.