

## Financeirização do Estado e a crise da democracia: considerações sobre o caso brasileiro

Linnit Pessoa\* e Vinícius Centeno\*\*

### Resumo

Este artigo investiga os aspectos políticos da financeirização, buscando compreender se as implicações do processo se caracterizam como antidemocráticas, uma vez que afetam a capacidade do Estado de cumprir suas obrigações junto à sociedade. Considerando a maior predominância do setor bancário-financeiro no atual estágio de desenvolvimento do capitalismo, a financeirização avança sobre as economias modernas de diversas maneiras, dentre elas, através do próprio Estado. O Estado financeirizado suscita questionamentos acerca da forma como a agenda de políticas econômicas passa a ser desenhada, a quem interessa a sua implementação e se está de acordo com as demandas da população. O trabalho busca traçar considerações sobre o Brasil, visto que a agenda de políticas econômicas que foi seguida a partir de 2015 (e, mais intensamente, em 2016) foi avessa à agenda eleita, com foco nas reformas estruturais liberalizantes aprovadas desde então, como a Emenda Constitucional 95/2016, o Novo Regime Fiscal, que impacta diretamente na capacidade de provisionamento do Estado. Para tanto, inicialmente realizaremos uma revisão de literatura sobre a financeirização, com destaque para a abordagem acerca da financeirização do Estado; em sequência, analisaremos os aspectos políticos da financeirização; por fim, o caso brasileiro será apresentado, indicando a ameaça democrática que o país enfrenta e sugerindo um possível avanço da financeirização do Estado.

**Palavras chave:** Financeirização do Estado, poder das finanças, reformas liberalizantes, Brasil.

### Abstract

This article investigates the political aspects of financialization, seeking to understand whether the implications of the process are characterized as antidemocratic, since they affect the state's capacity to meet its obligations to society. Given the predominance of the banking and financial sectors in the current capitalist stage of development, the financialization advances on modern economies in several ways, among them by the state itself. The financialized state raises questions about how the economic policy agenda becomes to be designed, who is interested in its implementation and whether it is in line with the demands of the population. This paper seeks to outline considerations about Brazil, since the economic policy agenda that was imposed from 2015 (and, more intensely, in 2016) was aversive to the elected agenda, focusing on the liberalizing structural reforms approved since then, as Constitutional Amendment 95/2016, the "Novo Regime Fiscal", which directly impacts the provisioning capacity of the state. Therefore, we will initially carry out a literature review on financialization, with emphasis on the approach to the financialization of the state; in sequence, we will analyze the political aspects of financialization; finally, the Brazilian case will be presented, indicating the democratic threat that the country faces and suggesting a possible advance in the financialization of the State.

**Keywords:** Financialization of state, finance power, liberalizing reforms, Brazil.

---

\* Mestranda no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense e membro do Grupo de Pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE/UFF). linnitpessoa@gmail.com

\*\* Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense e membro do Grupo de Pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE/UFF). vinicenteno@gmail.com

## 1. Introdução

Embora a maioria das análises da financeirização na literatura tenha se concentrado principalmente nas dimensões econômicas e sociais desse fenômeno, é cada vez mais reconhecido que a financeirização também é um fenômeno político. Nessa perspectiva, o processo de financeirização acaba por criar as condições para sua própria reprodução não apenas pelo fortalecimento do poder do setor financeiro, mas também pela ampliação, reprodução e dependência da lógica financeira entre as instituições, os setores empresariais e a sociedade em geral. Dada a crescente importância e instabilidade dos mercados financeiros, a tomada de decisão democrática está regularmente sujeita a uma pressão considerável por parte de frações de classe ligadas ao capital financeiro-rentista. Tal processo leva a uma redução do espaço político, uma mudança no poder de tomada de decisão de atores eleitos para não eleitos e, finalmente, a resultados considerados inadequados pelo eleitorado em geral. Dessa maneira, a financeirização da economia mundial representa um grande desafio para a legitimidade democrática.

Ao analisar o caso brasileiro, destaca-se que, já a partir de 2015, o segundo governo Dilma muda a condução das políticas econômicas e segue uma orientação diferente daquela proposta durante o período eleitoral, adotando uma agenda de políticas austeras a fim de viabilizar politicamente seu mandato junto ao mercado financeiro. Mesmo assim, o governo sofreu um processo de impeachment em 2016 e a agenda do “mercado” foi amplamente aprofundada, culminando na aprovação do Novo Regime Fiscal – o “Teto de Gastos” –, ainda no governo Temer, e da Reforma Previdenciária, já no governo Bolsonaro.

Atualmente, a despeito da brusca retração da atividade econômica e da trágica crise sanitária enfrentada pelo país no contexto da pandemia de covid-19, a bolsa de valores brasileira já recuperou em grande parte o maior tombo registrado em sua história – o Ibovespa caiu até os 63 mil pontos em 23 de março de 2020, ao passo que em 29 de julho de 2020 já havia superado o patamar de 105 mil pontos. No dia 08 de janeiro de 2021, o índice superou a marca dos 125 mil pontos, renovando sua máxima histórica. A inflação dos preços dos ativos, muitas vezes entendida como sinal de confiança na economia, parece estar mais ligada à expectativa de continuidade da agenda de austeridade por parte do governo, representada atualmente pela manutenção do teto de gastos e por anúncios de privatizações e de uma reforma administrativa. Qualquer movimento que indique uma orientação da política em sentido diferente gera uma reação negativa do mercado, que condiciona a opinião pública com o intuito de exercer pressão na tomada de decisão política. Tal comportamento criou falsos consensos na grande mídia e na população em geral, como a falaciosa comparação entre o orçamento público federal e o orçamento familiar e a ideia de que “o dinheiro acabou” – argumentos utilizados

para defender sucessivos cortes dos gastos do governo, alegando que o equilíbrio das contas públicas é a única alternativa possível para a retomada do crescimento econômico.

Dessa forma, este artigo tem como objetivo buscar indicativos da influência do setor financeiro na tomada de decisão política (e no próprio debate político), considerando as determinações que o processo de financeirização em curso implica. Para tanto, na primeira seção resgataremos brevemente a literatura que trata a financeirização enquanto o regime de acumulação vigente no capitalismo, com foco para a abordagem da financeirização do Estado. Na sequência, na segunda seção nos apoiaremos na literatura que trata sobre os aspectos políticos da financeirização, isto é, buscaremos traçar a íntima relação entre poder e finanças no atual estágio de desenvolvimento do capitalismo. Finalmente, na terceira seção utilizaremos o arcabouço teórico previamente apresentado para então realizarmos considerações sobre o caso brasileiro, com destaque para o período pós-2015, ano que marca a reorientação da agenda de política econômica do Brasil no sentido de atender aos interesses do mercado financeiro.

## **2. Avanço do processo de financeirização e seu reflexo sobre o Estado capitalista**

O regime de acumulação do atual estágio de desenvolvimento do capitalismo, marcado pela dominância do capital financeiro, transformou profundamente as economias globais. Ainda que as finanças estivessem há muito inseridas na economia, entende-se que a transição para o que se caracteriza como capitalismo financeiro ocorreu em meados da década de 1970,<sup>1</sup> período que decreta o fim do intervalo de bonança experienciado pelas economias capitalistas desde o pós guerra, marcado por elevado crescimento econômico, pleno emprego e estabilidade financeira (Palley, 2009). Nesse sentido, a expansão das finanças serviu como alternativa à crise de acumulação do período pós guerra, possibilitando a obtenção de lucros de forma estritamente especulativa a partir da posse de ativos financeiros. Tal transformação caracteriza a transição do regime de acumulação de capital produtivo para a financeirização, entendida por Stockhammer (2008) como o regime que tem a circulação monetária e financeira, e não a alocação diretamente produtiva, como principal fonte de geração de riqueza. Nesse ínterim, observa-se uma alteração fundamental do papel da finança na esfera produtiva, que deixou de ser apenas funcional à realização da produção e passa a ser uma fonte de riqueza e revalorização dotada de autonomia, muitas vezes desvinculada da economia real.

As transformações observadas nas economias que transitaram ao novo estágio de desenvolvimento do capitalismo são caracterizadas pela elevação do papel dos mercados em concomitância com a diminuição do papel do governo, pelo aumento substancial das transações entre

---

<sup>1</sup> A depender do autor, o momento é entendido como a crise do regime fordista de produção (Aglietta, 1976), fim da Era de Ouro do capitalismo (Palley, 2009) ou colapso do sistema de Bretton Woods (Panico *et al.*, 2013).

países e pelo crescimento das transações domésticas e internacionais – i.e., o neoliberalismo, a globalização e a financeirização (EPSTEIN, 2005). Na América Latina, especificamente, as reformas neoliberais que liberalizaram o fluxo de capitais e promoveram uma maior integração aos mercados internacionais ocorreram no âmbito do Consenso de Washington. Conforme aponta de Oliveira (2006), a financeirização do capitalismo abriu as comportas dos sistemas monetários e financeiros de cada capitalismo nacional.

O tema da financeirização tem ocupado papel central nos debates econômicos contemporâneos, principalmente após a grande crise financeira de 2008. Segundo Zwan (2014), os estudos sobre financeirização visam entender como o crescente domínio autônomo das finanças globais alterou os fundamentos estruturais do sistema econômico. São amplamente documentados na literatura os limites estruturais ao desenvolvimento de longo prazo impostos pelo aprofundamento da financeirização nas economias modernas,<sup>2</sup> dentre os quais pode-se apontar a restrição do investimento, redução do espaço de atuação da política econômica, colateralização da política social, endividamento das famílias, dentre outros.

O conceito de financeirização é apresentado por diversos autores e pode apresentar diferentes enfoques a depender da abordagem. Por ser a mais abrangente, a definição de Epstein (2005, p.3) é a mais utilizada na literatura, que entende o fenômeno da financeirização como o aumento da importância dos mercados, das instituições e das elites financeiras na operação da economia e dos governos, tanto em nível nacional quanto internacional. Em relação a financeirização em economias periféricas, Becker *et al.* (2010) atentam para o fato de que o processo reduz, significativamente, a autonomia dos Estados nacionais. Isto é, reduz-se o espaço político para atuação do Estado, seja para formularem as políticas econômicas autônomas independentemente das condições internacionais, seja no que concerne a uma estratégia de desenvolvimento de longo prazo, consistente com a mudança na estrutura produtiva visando avanços na produtividade agregada e na geração de emprego de qualidade.

No entendimento de Epstein (2005), as diferentes abordagens da financeirização devem ser levadas em consideração no sentido de compreender o fenômeno em sua plenitude. Sendo assim, Guttmann (2017) parte da ampla definição de Epstein (2005) e destaca que a noção de financeirização inclui diferentes manifestações do aumento de importância das finanças:

But this elaboration of the notion of “financialization,” starting with Epstein’s rather broad definition of the phenomenon in 2005, has included a host of different manifestations of finance’s growing importance, including a disproportionate increase of the financial-services sector, the explosion in the size and variety of financial markets, the dominance of financial motives, and the heavy accumulation of financial assets and liabilities among a wide range of actors. (GUTTMANN, 2017, p. 859)

---

<sup>2</sup> Ver Bruno *et al.* (2011).

O trecho citado explicita a amplitude do objeto de estudo que motiva uma vasta agenda de pesquisa. De acordo com Zwan (2014), desde o final dos anos 1990, acadêmicos de diferentes áreas vêm utilizando o conceito de financeirização para descrever uma série de mudanças estruturais observadas não apenas nas economias, como também na sociologia, na política e no funcionamento da democracia. O novo estágio de desenvolvimento do capitalismo deu início a significativas transformações na natureza do Estado capitalista, tanto nas economias periféricas dependentes quanto nas economias centrais dominantes. Além das ramificações e perspectivas apontadas por Guttmann (2017), portanto, a abordagem da financeirização do Estado surge como um campo de análise fundamental para a compreensão das relações de poder imbricadas no aprofundamento da lógica financeira nas economias modernas.

Isto pois, o processo de financeirização avança de tal forma que é possível observar sua predominância em outras esferas da vida social, sendo notável a maior dominância do setor financeiro no interior do Estado. Apesar de ser um tema ainda pouco explorado,<sup>3</sup> o estudo da financeirização do Estado é de suma importância para compreender as implicações do atual estágio de desenvolvimento do capitalismo. Uma vez que a combinação entre as esferas econômicas, políticas, institucionais estão intrinsicamente relacionadas e que a formação destas resulta da constante disputa ideológica interna ao Estado e à institucionalidade econômica, o arranjo resultante deste processo molda as características de acumulação e revalorização do capital financeiro. Nesse contexto, observa-se significativas transformações na natureza do Estado capitalista, tanto nas economias periféricas dependentes quanto nas economias centrais dominantes.

De acordo com Karwowski e Centurion-Vicencio (2018), o Estado é financeirizado quando ocorre uma mudança na relação entre o Estado e os mercados e práticas financeiras. O primeiro, entendido como soberano com obrigações para com seus cidadãos, é considerado financeirizado uma vez que reduz seus compromissos e responsabilidades com a sociedade como consequência da transformação da sua relação com o mercado financeiro, que passa a ter maior poder de orientar a atuação do Estado no sentido de aprofundar a lógica das finanças. Isto é, a financeirização do Estado ocorre quando há crescente influência das lógicas, instrumentos, mercados e estratégias de acumulação financeira nas atividades do Estado, de modo potencialmente prejudicial à sua responsabilidade com seus cidadãos (KARWOWSKI, 2019).

---

<sup>3</sup> Karwowski e Centurion-Vicencio (2018, p.4) argumentam que as escolas pós-keynesiana e marxista não determinam bem o papel do estado no processo de financeirização. De acordo com os autores, na literatura pós-keynesiana o rentista é responsável pelo declínio das taxas de investimento, dos salários e do emprego, e pelo aumento da desigualdade, de modo que o Estado, ao menos implicitamente, apenas observa o processo. Na literatura marxista, o Estado tem um papel passivo pois a financeirização é entendida como um resultado inevitável do capitalismo maduro.

A financeirização do Estado pode se apresentar através das políticas monetária e fiscal. No âmbito das políticas monetárias, a desregulamentação financeira é entendida como o mecanismo que abriu caminho para financeirização, enquanto as metas de inflação e o incentivo ou busca pela gestão de liquidez de curto prazo constituem políticas financeirizadas (KARWOWSKI, 2019, p. 1002). Entende-se que a desregulamentação dos mercados financeiros<sup>4</sup> internacionais e domésticos é um importante aspecto de uma política monetária financeirizada, por ampliar as possibilidades de circulação e movimentação de capitais (KARWOWSKI; CENTURION-VICENCIO, 2018).

No que diz respeito à política fiscal, um Estado financeirizado geralmente implica em maiores efeitos no que tange os gastos públicos. No que se refere à provisão social, a financeirização geralmente resulta na transformação de serviços públicos em ativos financeiros, impelindo a população a buscar por tais serviços no setor privado – ampliando os espaços de valorização do setor financeiro. Em relação a receita pública, destaca-se a criação e aprofundamento de mercados secundários de dívida pública, em que o Estado se torna um participante do mercado financeiro em busca de retornos (KARWOWSKI; CENTURION-VICENCIO, 2018).

O efeito sobre os gastos públicos talvez seja a face mais perversa da financeirização do Estado, pois afeta diretamente a vida e o bem-estar da sociedade. A transformação de serviços públicos em ativos financeiros, notadamente aqueles referentes à infraestrutura social e física, faz com que serviços antes considerados direitos universais passem a ser custeados individualmente. Fine (2009) observa que a financeirização de tais infraestruturas, simultaneamente, transforma os cidadãos em fonte de receita e dissemina a despolitização acerca de como as infraestruturas vitais devem ser fornecidas – além de gerar instabilidade e criar espaços para a disseminação da especulação financeira.

Com efeito, direitos de cidadania são transformados em bens trocáveis e comercializáveis, resultado da transferência de responsabilidade do Estado em prover os direitos básicos de seus cidadãos para o setor privado, contribuindo para que a financeirização atinja o cotidiano da vida da população (LAVINAS, 2015). Dessa forma, parte da renda pessoal passa a ser direcionada a consumos futuros, afim de adquirir tais bens que deixaram de ser direitos universais garantidos pelo Estado. A política social, cuja universalidade é incompatível com o arcabouço neoliberal,<sup>5</sup> se torna

---

<sup>4</sup> É importante ressaltar que a desregulamentação – especialmente a liberalização financeira –, apesar de ter ocorrido tanto nos países centrais quanto periféricos, esse processo se deu de maneiras diferentes. Como a financeirização da periferia ocorre de forma subordinada (Becker et al, 2010) devido ao seu caráter dependente, o cenário externo passa a ter uma crescente influência sobre essas economias, tornando-as ainda mais sujeitas às pressões impostas pelo Banco Mundial e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) sobre os governos nacionais. Karwowski e Centurion-Vicencio (2018) observam que, em especial na experiência dos países periféricos, a liberalização financeira – particularmente a desregulamentação das contas financeiras e a abertura dos mercados financeiros domésticos para investidores estrangeiros – é frequentemente identificada como a força motriz por trás dos sintomas domésticos da financeirização.

<sup>5</sup> Draibe (1993) observa que as políticas sociais neoliberais deixam de visar a equidade e o acesso democrático para toda sociedade, passando a corresponder a um mecanismo de alívio às tensões e a um modo de evitar convulsões sociais mais

um campo de interesse para investidores financeiros, frente a possibilidade da adoção de práticas financeiras que minimizem os riscos do investimento e maximizem os retornos de curto prazo – notadamente nos setores de saúde e educação, e de fundos de pensão (KARWOWSKI; CENTURION-VICENCIO, 2018).<sup>6</sup>

Guardadas as particularidades que moldam a evolução da financeirização em cada economia, no que pese ao debate da financeirização do Estado a questão central se refere ao aumento do poder dos agentes e instituições ligados à alta finança no âmbito do Estado, que passa a atuar no sentido de aprofundar a inserção da lógica das finanças na sociedade em geral. Aqui, partimos da interpretação de que o Estado não é monolítico, mas está em constante disputa a partir da interação e de conflitos de interesse das frações de classe que compõe bloco no poder.<sup>7</sup> Portanto, entende-se que o Estado é o *locus* de articulação do processo econômico e político, e que a política econômica resulta dos desenlaces dessa disputa (TEIXEIRA; PINTO, 2012; BRUNO; CAFFÉ, 2017). Assim, a dominância das finanças no atual estágio do desenvolvimento do capitalismo se reflete em uma maior influência da elite financeira na configuração e gestão da agenda econômica, permitindo que passem a guiar as políticas públicas mais intensamente, implicando na reconfiguração do ambiente macroeconômico.<sup>8</sup>

Desse modo, para além dos fatores supracitados, consideramos, ainda, que o estímulo do Estado ao setor financeiro também é uma característica de um Estado financeirizado – i.e., maior influência do setor financeiro na condução das políticas do Estado –, ao facilitar e estimular a criação e ampliação de nichos de revalorização para o setor financeiro. Acrescentamos esse fator pois, partindo da definição de Epstein (2005), acreditamos que o Estado, ao atuar como vetor da expansão financeira, elevando o papel dos mercados, atores e instituições financeiras, promove a financeirização. Acreditamos que tal influência do setor financeiro sobre o Estado seja suficiente para

---

sérias, especialmente em ambientes de recessão, desemprego e baixos salários. Assim, as políticas perdem a universalidade, se tornando focalizadas. Dessa forma, a lógica neoliberal, que se apoia na ideia do Estado mínimo e da responsabilidade individual, é reforçada, uma vez que os direitos sociais passam a ser custeados individualmente (FINE; SAAD-FILHO, 2017).

<sup>6</sup> A previdência, a saúde e a educação se tornam interessantes para investidores financeiros frente ao avanço da financeirização e da possibilidade de se realizar novos arranjos de estrutura financeira para reduzir o risco dos investimentos. A mudança dos esquemas de pensão para um sistema capitalizado – os “fundos de pensão” – é frequentemente identificado como uma força motriz do avanço da financeirização. A financeirização também avança nos setores de saúde e educação com a possibilidade de abertura do capital na bolsa de valores, que somada ao estímulo do Estado à população para aquisição de tais serviços – que por vezes ocorre diretamente, como ao atuar como fiador de empréstimos universitários (como nos casos das bolsas de estudos em universidades privadas custeadas pelo Estado), ou indiretamente, como no caso das restituições no imposto de renda para pessoas físicas e jurídicas que possuam convênio médico privado – e ao encolhimento do Estado, impele a população para o setor privado.

<sup>7</sup> Teixeira e Pinto (2012) definem o bloco no poder como: “a expressão da configuração datada das relações entre as classes dominantes em seus desenlaces no Estado capitalista” (*Ibid*, p. 918).

<sup>8</sup> Bruno e Caffé (2015) consideram que a reconfiguração do ambiente macroeconômico é essencial para que um processo de financeirização se inicie – pois, para que a financeirização ocorra, é necessário que existam condições institucionais que permitam a reprodução financeira no âmbito macroeconômico. Isto pois, apesar de ao longo de todo seu ciclo reprodutivo o capital sempre ter como objetivo final sua valorização, essa valorização ocorre de diferentes formas, pois cada tipo de capital possui diferentes possibilidades de expansão e variados graus de liquidez, risco e rentabilidade. Todavia, todas elas são sujeitas a uma base bancária e financeira minimamente desenvolvida.

caracterizar um Estado financeirizado, frente a sua atuação de condutor do processo. Como veremos, o Brasil é um exemplo de país em que o Estado atuou ativamente para estimular o desenvolvimento do setor bancário-financeiro e incorporar novas parcelas da população, antes excluídas, para esse mercado. Ainda que a inclusão bancária não seja estritamente perversa em seu propósito, a ausência de regulação pode levar ao excessivo endividamento das famílias, o que passa a ser uma fonte de lucros para o setor bancário-financeiro.

Perceber que a financeirização se expandiu de tal forma a atingir o Estado e a condução de políticas, suscita o questionamento acerca dos aspectos políticos da financeirização. O Estado deve atuar como estabilizador do ciclo econômico, atenuando as desigualdades socioeconômicas e atendendo às necessidades da sociedade. Quando este passa a ser controlado por determinada classe privilegiada, passando a atuar de modo a garantir a lucratividade e a manutenção da riqueza de um pequeno grupo em detrimento das necessidades de grande parte da população, surge o questionamento acerca da efetividade de um sistema democrático de direito. Dessa forma, se faz necessário verificar até que ponto o processo de financeirização é compatível com um regime democrático. Para tanto, na seção seguinte investigamos os aspectos políticos da financeirização.

### **3. Aspectos políticos da financeirização: democracia ameaçada?**

Em “A Grande Transformação” (1944), obra clássica de Karl Polanyi, o autor já apontava as contradições entre o capitalismo e a democracia liberal, salientando que a livre atuação das forças de mercado levaria à destruição democrática e a probabilidade do surgimento de uma reação “populista” e nacionalista. Polanyi (1944) entende que a origem das catástrofes da Primeira Guerra, a grande depressão, o crescimento do fascismo e a Segunda Guerra “residem no desígnio utópico alimentado pelo liberalismo econômico de instaurar um mercado autorregulado” (POLANYI, 1944, p. 58). Ao fim da Segunda Guerra Mundial o capitalismo viveu sua “era de ouro” a partir do fortalecimento de economias de bem-estar social, período em que as relações de poder estiveram contrabalanceadas como em nenhum outro momento histórico do capitalismo.<sup>9</sup> A partir do fortalecimento de movimentos trabalhistas organizados, Polanyi (1944) acreditou que o capitalismo liberal havia sido superado para nunca mais regressar. A crença era de que, após as tragédias das guerras, a sociedade democrática controlaria o capitalismo: “Assistimos a uma evolução no interior das nações que levará o sistema econômico a deixar de prescrever à sociedade suas leis de funcionamento e a ser garantido o primado da sociedade sobre esse sistema” (POLANYI, 1944, p. 251). Todavia, o observado foi

---

<sup>9</sup> Vale ressaltar que o período coincide com o acirramento entre o bloco socialista e o bloco capitalista, momento em que a luta de classes se intensificou e que o poder de barganha dos trabalhadores era maior, em grande parte devido às lutas sindicalistas.



diferente: após uma longa transição entre o capitalismo do pós-guerra e a consolidação da ideologia neoliberal, a hegemonia liberal foi restaurada a partir da década de 1970.

Em seu livro intitulado “Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático” (2019), o sociólogo alemão Wolfgang Streeck traça uma interligação entre o desenvolvimento do capitalismo e a transformação neoliberal da democracia. O autor apresenta uma linha cronológica como fio condutor dessa interligação, partindo do que ele chama de “era da fratura”, que pôs fim às características de exceção do capitalismo observadas na era de ouro. O que se sucedeu foi uma sequência de crises, divididas pelo autor em três fases: i) inflação; ii) endividamento estatal e iii) inchaço do mercado financeiro privado. O fio condutor entre as referidas fases parte da elevação da desigualdade e da perda de força dos sindicatos e partidos políticos e o conseqüente arrefecimento dos movimentos de greve dos trabalhadores, o que deslocou os conflitos políticos distributivos do mercado de trabalho, na fase da inflação, para a política social, na fase de endividamento estatal. Finalmente, na era da financeirização, o conflito distributivo é transferido para o cerne dos mercados financeiros privados (STREECK, 2019).

Assim, o processo de financeirização, como definido anteriormente (EPSTEIN, 2005), representa o interesse da classe rentista-financeira em detrimento do interesse da classe trabalhadora. O sistema democrático, todavia, pressupõe igual participação dos cidadãos no processo decisório e na formação dos atos de governo. É perceptível a contradição existente entre o processo de financeirização e a manutenção de um Estado democrático, uma vez que a crescente influência do primeiro no processo político molda as decisões de políticas públicas, que passam a privilegiar um seletivo grupo ao invés de buscar o bem estar da sociedade. Pode-se dizer que essa contradição se tornou mais explícita após a década de 1990, devido ao intenso processo de financeirização que ocorria no mundo, e se intensificou após a crise financeira de 2008.

Através desta perspectiva, entende-se que uma das características do processo de financeirização pode ser compreendida por aprofundar o poder estrutural dos detentores de capital, notadamente sua fração ligada ao capital especulativo e financeiro, e por limitar a capacidade dos estados de regular os mercados e instituições financeiras. Nesse sentido, o processo de financeirização reduz a legitimidade democrática ao controlar a agenda econômica através de regras fiscais e monetárias rígidas, levadas a cabo por tecnocratas supostamente cobertos pelo véu da neutralidade política, mas que estão a serviço das frações de classe ligadas à alta finança.

Tais regras fiscais e monetárias têm como objetivo justamente reduzir o espaço para atuação da política econômica. Como sintetizado por Belluzzo e Galípoli (2017 *apud* DOWBOR 2018, p. 115), “hoje é a lógica da finança globalizada que delimita o território ocupado pelas opções da política democrática”. Apesar de não responder no livro, Streeck (2019) faz uma indagação provocativa a respeito da suposta neutralidade dos mercados e discricionariedade dos governos, propondo uma

reflexão sobre por que a regulação dos mercados está sempre ameaçada de ser vista como “política”, no sentido de arbitrária e ineficiente, enquanto as medidas pró-mercado se apresentam como técnicas e isentas, que agem de acordo com regras imparciais, gerais e impessoais. A intervenção política no “livre jogo das forças de mercado” é associada quase que automaticamente à opressão do interesse geral por parte dos governos, muitas vezes taxados de irresponsáveis e populistas. Streeck (2019, p. 27) coloca que a afirmação de que os mercados são “cl clinicamente limpos” é uma reivindicação propagada com estrondoso sucesso, apesar da experiência prática que não lhe é favorável.

Em trabalho recente, Epstein (2020) busca adentrar o campo da “economia política da financeirização” a fim de compreender os motivos pelos quais as finanças se mantêm tão poderosas, apesar dos altos custos impostos à sociedade. O autor alega que a partir dos anos 2000 houve uma mudança no padrão de atuação dos bancos, instituições e mercados financeiros em geral, na transição que Epstein (2020) chamou de “*boring banking*” – sistema bancário ‘tedioso’ – para “*roaring banking*” – que em tradução livre seria o sistema bancário ‘vibrante’. A principal alteração se deu pelo enorme aumento do volume de empréstimos no mercado aberto e o desenvolvimento e venda dos mais variados tipos de produtos financeiros, com maior ou menor risco. Esse movimento deu origem ao termo “*shadow banking*”, ou sistema bancário “às sombras”, visto que eram responsáveis por grande parte da oferta de crédito e produtos financeiros de maneira “informal”<sup>10</sup>, isto é, escapando dos marcos da política regulatória. Aos poucos, essas instituições passaram a assumir mais e maiores riscos, seja devido à desregulamentação financeira nos EUA nos anos 1990 e 2000, que reduziu as restrições ao comportamento agressivo, seja pelo aumento da competição no setor, o que levou as instituições a embarcar nos mais diferentes tipos de atividades especulativas. Independentemente do motivo, tais instituições adquiriram o status de “grandes demais para falir”, o que dava a segurança de que seriam resgatados pelo governo caso quebrassem. Ao analisar a origem do poder político adquirido pelo grande capital financeiro nos Estados Unidos, Epstein (2020) alega que há, em vários níveis, um poderoso grupo de atores políticos que defendem os interesses das classes ligadas à alta finança, chamado de “The Bankers Club”, composto por economistas, grandes corporações não financeiras, e o próprio Federal Reserve.

Nessa linha, Pagliari e Young (2020) apontam que pesquisas recentes sobre o tema vêm reconhecendo a financeirização como um fenômeno político não apenas por sua pressão – ou *lobby* – nas decisões políticas, mas também pelas consequências do poder que os grupos ligados à alta

---

<sup>10</sup> De forma simples, a prática de *shadow banking* se refere à atuação de instituições que agem como bancos (tomam recursos de curto prazo e emprestam a prazos maiores), sem o serem. Ou seja, conseguem fazer o que outras instituições fazem, mas com uma regulação muito menor. Assim, geram risco sistêmico porque, como não estão na regulação de bancos, não podem acessar mecanismos de auxílio e resgate previstos para as instituições bancárias. Para uma revisão de literatura a respeito do *shadow banking*, ver Adrian e Ashcraft (2016).

finança detêm para influenciar o desenho de políticas públicas. Os autores focam sua análise nas políticas regulatórias do sistema financeiro, e destacam os dois principais meios destacados na literatura pelos quais as empresas e instituições financeiras podem ter aumentado seu poder enquanto o papel das finanças na economia assumia centralidade. O primeiro entende que com o maior peso da participação dos mercados financeiros na economia, dado o crescimento do setor, foram expandidos os recursos financeiros que as empresas e associações ligadas às finanças podem utilizar para fazer lobby junto aos formuladores de política econômica, a fim de influenciar o desenho das políticas regulatórias. O segundo argumento alega que devido à dependência estrutural do Estado em relação ao setor financeiro por este controlar a oferta de crédito e também por serem os principais compradores da dívida pública, as empresas e instituições financeiras adquiriram um poder de moldar a política econômica até mesmo sem a prática do lobby (PAGLIARI; YOUNG, 2020). Conforme destacado por Nölke (2020), a literatura recente sobre financeirização e democracia foca sua análise principalmente na atividade do lobby e da influência política do setor financeiro. Aqui, é importante destacar que tal influência também se reflete em setores estratégicos como os meios de comunicação de massa e o meio acadêmico, o que provoca uma profunda capilarização da ideologia liberal e abre caminho para o avanço da hegemonia das finanças com menor contestação por parte da população.

Nölke (2020) mostra que a financeirização do capitalismo nas últimas três décadas impõe um grande desafio para a legitimidade das regras democráticas, visto que independentemente do projeto econômico vencedor nas urnas, o poder político assumido pelo capital financeiro é tamanho que acaba por condicionar e limitar o espaço de atuação da política econômica. A última década testemunhou o surgimento de novas compreensões da financeirização e sua influência em diferentes esferas, seja ela econômica, política, social e até mesmo ambiental. O processo provocou profundas mudanças na estrutura tanto de economias desenvolvidas, quanto de economias periféricas.<sup>11</sup>

No Brasil, Bruno e Caffé (2017) apresentam o conceito de dominância financeira, que pode ser interpretado como a ampliação da dominância monetária ao nível das instituições de Estado e no modo de regulação da economia: “Trata-se da dominância monetária em escala ampliada, levada ao extremo em benefício da acumulação rentista-patrimonial e convertendo a política fiscal num mero instrumento de geração de caixa para os Estados” (BRUNO; CAFFÉ, 2017, p. 1047). Os autores identificam seis diferentes momentos históricos, delimitados pelo padrão de relação Estado-economia. O sexto recorte temporal destacado compreende o período a partir de 2015, marcado pelo controle total do Estado pelos interesses da alta finança e pela hegemonia absoluta da ideologia neoliberal, o que permitiu as frações de classe ligadas ao capital financeiro atuarem diretamente na

---

<sup>11</sup> O fenômeno da financeirização assume características distintas e peculiares nas economias emergentes em desenvolvimento. Como destacam Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020), a financeirização nas economias periféricas é fundamentalmente moldada pela natureza subordinada de sua integração da produção, da circulação e das finanças na economia mundial.

gestão do orçamento público e no desenho e condução da agenda de política econômica. Trataremos dessa experiência da economia brasileira a seguir.

#### 4. Considerações sobre o Brasil

A reestruturação do Estado brasileiro durante a década de 1990 é marcada por uma forte abertura financeira, configurando o que Bruno e Caffé (2017, p. 1035) chamam de um “modelo neoliberal-dependente com inserção internacional subordinada aos mercados globais”. O processo de financeirização se intensifica<sup>12</sup> a partir da conjuntura marcada pelo Plano Real e pelo aprofundamento da liberalização financeira e da abertura ao fluxo de capitais internacional. Tal atributo de ser induzido “de fora para dentro” se enquadra no conceito de financeirização “*externally driven*”, comumente utilizado na literatura específica para se referir às características do processo em economias periféricas (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020).

Com a estabilização monetária a partir do Plano Real, o novo eixo de acumulação financeira se direcionou para ganhos via juros. Além de serem *externally-driven*, Karwowski e Stockhammer (2017) alegam que os processos de financeirização em economias periféricas são também “*country-specific*”, ou seja, assumem características heterogêneas e assimétricas, a depender do contexto específico de cada país. Assim, o padrão de acumulação via juros é visto como uma particularidade da economia brasileira, justamente por esta ter apresentado um patamar elevado da taxa real de juros por um longo período. O Plano Real, portanto, é o marco inicial do que Bruno e Caffé (2015) classificam como fase de financeirização via “hiperjuros”, tendo como eixo de acumulação o endividamento público.

Assim, é possível dizer que, desde o século passado, a condução das políticas econômicas criou um ambiente propício para o avanço da dominância das finanças, que se intensificou nos últimos anos. Entretanto, Bruno e Caffé (2017) observam que é a partir do primeiro governo Lula que há uma mudança substancial no processo de financeirização brasileiro, quando este deixa de ser focado no endividamento público interno e estende seu espaço de valorização rentista-patrimonial através do endividamento privado.

Os autores sustentam que a elevada desigualdade de renda e riqueza do Brasil se reflete na baixa representatividade que as classes populares têm no setor público, reproduzindo o caráter excludente das relações Estado-sociedade civil. Assim, uma maior representatividade é restrita a poucas classes, que passam a ter maior influência sobre o Estado e a condução das políticas

---

<sup>12</sup> Trabalhos como Araújo *et al.* (2012) e Bruno e Caffé (2015) apresentam indícios de financeirização na economia brasileira a partir da década de 1970. Ainda muito restrita e elitizada, nessa fase a acumulação rentista-financeira se dava via ganhos inflacionários, devido principalmente às operações de *overnight*.

econômicas. Em uma economia financeirizada, cuja hegemonia pertença ao setor financeiro, “o Estado converte-se numa instância institucional organizadora dos espaços econômicos necessários ao desenvolvimento da acumulação rentista-patrimonial”, de forma que os interesses destes são priorizados em detrimento das necessidades sociais e do desenvolvimento nacional (BRUNO; CAFFÉ, 2017, p. 1028).

A despeito de um relativo maior peso das frações de classe ligadas aos trabalhadores na composição do bloco no poder durante os governos do Partido dos Trabalhadores (2003-2016), não se pode afirmar que a condição de hegemonia do setor financeiro tenha sido superada. Pelo contrário, com a manutenção de uma agenda de política econômica ortodoxa neoliberal, o primeiro governo Lula continuou buscando elevados superávits primários e mantém o foco da política econômica na estabilização ao invés de perseguir o pleno emprego, seguindo um modelo de crescimento baseado no consumo via acesso ao crédito. Com o avanço da financeirização, uma mudança substancial que é perceptível em relação à condução das políticas públicas (principalmente as políticas sociais) é a predominância de transferências monetárias ao invés da provisão dos direitos sociais de forma desmercantilizada.<sup>13</sup> As políticas de transferência de renda se tornaram um importante pilar da assistência social brasileira,<sup>14</sup> de modo que a política social se torna paulatinamente focalizada, se distanciando da universalidade.<sup>15</sup>

Lavinias *et al.* (2019) observam que isso configura uma mudança na forma de provisão dos serviços públicos, que impele a população para o setor privado ao sufocar a prestação pública. Assim, o acesso da sociedade a serviços que promovem o bem-estar passa a ocorrer por intermédio de dívidas – que se torna uma forma predominante de inclusão social a partir década de 1990, com a reconfiguração do Estado brasileiro –, fortalecendo o segmento bancário-financeiro devido à maior dependência das famílias (e empresas) ao crédito. Isso não quer dizer, entretanto, que a política de crédito é necessariamente contraproducente para a economia, pois o efeito do estímulo ao crédito será diferente a depender da condução das políticas econômicas. Assim, entende-se que o acesso ao crédito combinado com uma política de sustentação de demanda pode ter efeito profícuo; todavia, quando combinado com aumento do endividamento e baixo crescimento, a ampliação da oferta de crédito apenas favorece a financeirização-rentista.

---

<sup>13</sup> Lavinias *et al.* (2019) constatam que a reconfiguração do Estado brasileiro em 1990 teve efeitos substanciais especialmente sobre o caráter das políticas sociais, introduzindo controles, condicionalidades e programas residuais ao invés de políticas universais. Todavia, apesar de sufocar a provisão pública e de se argumentar a necessidade de redução de despesas governamentais, os autores constatam que o elemento estrutural das despesas permaneceu, de forma que o gasto social do governo federal passou de 70,1% em 2002 para 68,8% em 2015.

<sup>14</sup> O Programa Bolsa família e Benefício de Prestação Continuada são os dois pilares da assistência social brasileira. Ambos ocorrem através de transferências monetárias e apresentam condicionalidades. Assim, a assistência social brasileira é focalizada e condicional, ao invés de universal.

<sup>15</sup> A política social focalizada apenas atua como medida paliativa ao não investigar a raiz do problema, se reduzindo a uma política compensatória que acaba por subsidiar as piores modalidades de emprego do país ao somente complementar os rendimentos mais baixos, sem investigar as causas da pobreza (Saad-Filho e Morais, 2018).

Entre as consequências do aprofundamento do processo de financeirização da economia brasileira, houve uma ampliação do circuito de acumulação financeira, que foi além do eixo do endividamento público e passou também a se reproduzir através das esferas da produção, do comércio e da própria população, com o aumento do endividamento familiar.<sup>16</sup> A política de estímulo ao crédito pessoal, somada ao elevado custo dos financiamentos e empréstimos concedidos pelo mercado financeiro no Brasil,<sup>17</sup> ampliaram os lucros apropriados pelos grandes bancos e detentores de capital – que, até certo ponto, em consonância com o cenário internacional favorável, possibilitou o “jogo de ganha-ganha” característico do período marcado pelo *boom* das *commodities* na primeira década do século, com aumento da renda de diversos segmentos da população.<sup>18</sup> Com a desvalorização do preço das *commodities* no mercado internacional e o desaquecimento da produção nos países desenvolvidos, a economia brasileira perde fôlego após 2010, limitando o modelo de conciliação. A partir de então, o conflito político se acirrou e os setores historicamente dominantes passaram a impor sua agenda com maior veemência sobre as decisões e condução da política econômica, disseminando que apenas as reformas neoliberais – teto de gastos e reformas trabalhista e da previdência – seriam capazes de colocar o país em uma trajetória de crescimento sustentável.

A influência dos interesses de determinados setores na condução das políticas econômicas em detrimento das demandas sociais ficou explícita na história brasileira recente. Durante o primeiro governo Dilma, após a mudança na condução das políticas econômicas frente ao esgotamento do modelo de crescimento anteriormente adotado, o governo segue uma agenda voltada ao desenvolvimento industrial. Apesar de críticas ao desenho da política, marcada por medidas típicas de estímulo pelo lado da oferta como desonerações e isenções fiscais, a transição de agenda caracteriza uma tentativa de rompimento com o setor financeiro (SAAD-FILHO; MORAIS, 2018; SINGER, 2015). As eleições de 2014 são realizadas em meio às insatisfações do setor financeiro, cada vez mais evidentes;<sup>19</sup> a pressão dos grandes meios de comunicação que, sob a justificativa da ameaça de inflação, revogavam a contenção dos gastos públicos e maior rigidez na condução do tripé macroeconômico (SINGER, 2015); e as crescentes insatisfações da classe trabalhadora.<sup>20</sup> Apesar das

---

<sup>16</sup> De acordo com os dados do Banco Central do Brasil, o endividamento das famílias com o sistema financeiro em relação à renda acumulada dos últimos doze meses passou de 19,3% em janeiro de 2005 para 48,9% em janeiro de 2020.

<sup>17</sup> De acordo com Bruno e Caffé (2017), a singularidade do processo de financeirização do Brasil reside na característica de taxas de juros historicamente altas, configurando um processo de *financeirização usurária*. O oposto ocorre em economias avançadas, em que o desenvolvimento da financeirização não se realiza através das taxas de juros, que são baixas ou negativas.

<sup>18</sup> Carvalho (2018) observa que, apesar dos significativos ganhos do trabalho (com aumento do trabalho formal e aumentos reais do salário mínimo) e das políticas de transferência de renda, a tendência da parcela mais rica se apropriar de maior parte da renda não foi revertida. Segundo a autora, entre 2001 e 2015, os 50% mais pobres aumentaram sua participação na renda total de 11% para 12%, enquanto o 1% mais rico subiu sua parcela de 25% para 28% da renda total.

<sup>19</sup> A redução dos juros que se iniciou em 2011, somada aos estímulos governamentais direcionados para sustentar a redução da Selic, e a redução do *spread*, afetaram a lucratividade do setor bancário-financeiro, gerando insatisfações e acirrando a tensão com o governo federal.

<sup>20</sup> O período é marcado por expressivas greves na esfera privada em diversos setores. Para mais, ver Braga (2016).

pressões, é apresentada uma agenda de continuidade, com papel ativo do Estado e foco nos serviços públicos, que a presidente é reeleita.

Todavia, o segundo governo Dilma é marcado pela mudança na agenda das políticas econômicas, que segue direção oposta à apresentada durante a campanha eleitoral. Para Marquetti *et al.* (2016), isso foi resultado da tentativa de reaproximação com a grande burguesia, que naquele momento havia se transformado em oposição. Para tanto, foi decidido seguir uma agenda avessa a apresentada durante o período eleitoral, de caráter explicitamente ortodoxo e neoliberal.

Não obstante, a agenda sufocou os investimentos públicos, constringendo um dos motores de crescimento da economia em um momento de desalavancagem do setor privado. A política de estímulo à oferta não apresentou o resultado esperado – pelo contrário, o PIB, que em 2014 já havia apresentado um tímido crescimento (0,5%), no biênio 2015-2016 se contraiu em 3,5% e 3,3%, respectivamente. Para Bruno e Caffé (2017), um fator que justifica a insuficiência dessas políticas para estimular a economia é a mudança da rentabilidade real de referência, que em economias financeirizadas passa a ser definida sob critérios e exigências dos detentores de capital de curto prazo, e não mais de acordo com as necessidades das atividades produtivas. Assim, a política de estímulo à oferta tem efeito restrito quando adotada em economias financeirizadas. Há dificuldade de se manter uma taxa de investimento produtivo sustentável, pois os interesses dos detentores de capital têm horizonte de curto prazo, e são, em sua maioria, capitais especulativos e avessos ao risco, se descolando de qualquer projeto de desenvolvimento nacional e social.

O período coincide com um momento em que as tensões entre as diferentes classes sociais estavam mais acentuadas. De acordo com Paulani (2017), quando o modelo interno baseado no consumo através da expansão do crédito chegou ao limite e o cenário internacional mudou, não foi possível a manutenção do modelo conciliatório que havia possibilitado que as classes mais baixas auferissem os ganhos das políticas sociais juntamente com a manutenção dos ganhos dos setores financeirizados, impossibilitando a manutenção do modelo conciliatório seguido pelos governos anteriores.

Em meio a esse acirramento de classes, a mudança da orientação da política econômica não apresentou o resultado esperado pois, por um lado, não foi capaz de reconquistar o apoio da grande burguesia, e por outro, resultou a perda de sustentação dos setores sociais que apoiaram sua reeleição (MARQUETTI *et al.*, 2016). Pinto *et al.* (2019, p. 120) observam que a partir do momento em que uma agenda que contemplasse os interesses dos setores dominantes foi apresentada, “os segmentos dominantes passaram a apoiar o golpe parlamentar, metamorfoseado de impeachment”. Com o documento “Uma ponte para o futuro”, foi apresentada uma agenda alternativa à do governo eleito, consonante com os interesses dos setores dominantes. Essa agenda é adotada em 2016, após o

impedimento da presidente,<sup>21</sup> marcando o aprofundamento da agenda neoliberal. Entre as principais medidas apresentadas como indispensáveis para a recuperação da economia brasileira,<sup>22</sup> temos a instituição de um Novo Regime Fiscal (EC 95/2016, conhecida como “teto de gastos”) e as reformas trabalhista e da previdência, todas embasadas no argumento da necessidade de redução dos gastos públicos – apesar da agenda eleita ter sido completamente oposta.

O Novo Regime Fiscal impõe que o crescimento real dos gastos públicos deve ser nulo. Neste caso, o resultado do governo se torna a variável de ajuste, isto é, se os gastos obrigatórios apresentarem crescimento real, a regra do teto obriga o governo a reduzir os gastos discricionários (OREIRO; DE PAULA, 2019). A meta torna a situação ainda mais crítica em momentos de baixo crescimento econômico e de queda na arrecadação, assumindo um caráter fortemente pró-cíclico, uma vez que impõe a necessidade de mais cortes. Nesse contexto, similar ao cenário brasileiro desde 2015, forma-se um ciclo vicioso onde a economia tem sérias dificuldades de recuperação, de tal forma que os cortes nunca serão suficientes. A instituição de uma política de austeridade vigente por um período tão longo impossibilita a provisão dos serviços públicos. Dessa forma, o país se afasta da universalização assegurada constitucionalmente, e a política social focalizada se torna a única alternativa frente a tamanha contração fiscal. Assim, serviços antes compreendidos como direitos civis, cuja responsabilidade à provisão cabia ao Estado – como previdência, saúde e educação –, se tornam interessantes para investidores financeiros. Isso ocorre devido à crescente procura por esses serviços no setor privado, resultado da insuficiente provisão pública que não assegura o acesso e a qualidade dos serviços.

Nesse contexto, um importante exemplo é a Emenda Constitucional 104 de 2019, conhecida como a Reforma da Previdência, aprovada na esteira das reformas estruturais liberalizantes. Também justificada pela necessidade de ajustar as contas públicas de tal forma que o equilíbrio fiscal fosse a única saída para a retomada do investimento privado, a Reforma da Previdência promoveu alterações no tempo e nas alíquotas de contribuição, na idade mínima para a aposentaria, na pensão por morte e na concessão de benefícios. Tendo em vista o processo de envelhecimento populacional, foi amplamente difundida a ideia de que o regime previdenciário era insustentável a longo prazo. Conforme destacam Lavinias e Cordilha (2019), esta tese não é novidade e, desde o fim do século XX, o regime brasileiro vem sendo fragilizados. As autoras destacam que tais reformas estão intimamente ligadas ao processo de financeirização e ao crescimento dos fundos privados de pensão, que são

---

<sup>21</sup> Para uma análise acerca do conturbado (e ilegítimo) processo de impedimento da presidente Dilma e do papel central da operação Lava Jato, ver Pinto *et al.* (2019).

<sup>22</sup> A intenção de reforma do Estado brasileiro a partir do impedimento da presidente eleita é explícito em toda proposta da agenda alternativa. De acordo com o documento, “...a parte mais importante dos desequilíbrios é de natureza estrutural e está relacionada à forma como funciona o Estado brasileiro. (...). Para enfrentá-lo teremos que mudar leis e até mesmo normas constitucionais, sem o que a crise fiscal voltará sempre, e cada vez mais intratável, até chegarmos finalmente a uma espécie de colapso” (PMDB, 2016, p. 5-6).



diretamente beneficiados pela precarização do sistema público de previdência. Desse modo, o próprio Estado impele a sociedade ao setor privado, desconstruindo a ideia de sociedade e aflorando a ideologia neoliberal da responsabilidade individual, de modo que é a disponibilidade financeira que passa a definir o tipo e a qualidade do serviço que cada cidadão terá acesso (FINE; SAAD-FILHO, 2017).

Neste debate, os fundos privados são apresentados como solução para o “imminente colapso” da previdência pública.<sup>23</sup> O governo não obteve êxito em aprovar a capitalização do regime de previdência na esteira da reforma da EC 104/2019, o que representaria um grande espaço para expansão e revalorização do capital financeiro, notadamente os fundos privados de pensão. Ainda assim, de acordo com dados da ANBIMA (2019), o patrimônio líquido dos fundos de previdência no Brasil aumentou, em termos reais, de R\$ 6,6 bilhões em 2000 para R\$ 832 bilhões em 2019 (LAVINAS; CORDILHA, 2019, p. 36). Dessa forma, novos nichos e espaços de valorização financeira são criados e expandidos, estimulados pelo depauperamento do Estado, mudando a natureza da lógica da provisão dos direitos civis – que, ao invés de serem desmercantilizados, com acesso e qualidade garantidos pelo Estado, passam a incorporar a lógica da maximização do lucro do acionista, que são agentes financeiros distantes da provisão de tal serviço (LAVINAS; GENTIL, 2018).

Por isso, entendemos que o Novo Regime Fiscal e as reformas estruturais liberalizantes que o sucederam são marcos da redefinição dos papéis do Estado, que visam readequá-lo aos objetivos da expansão financeira no Brasil (BRUNO; CAFFÉ, 2017) – e a adoção de uma agenda de políticas austeras garante a manutenção da dominância financeira sobre o Estado. Dessa forma, pode ser que a instituição do Novo Regime Fiscal faça com que o Estado atue como vetor da expansão financeira. A regra autoimposta impossibilita que o Estado cumpra o papel de estabilizador do ciclo econômico e que ofereça os serviços desmercantilizados que estão assegurados na Constituição como direitos à cidadania. Isso nos dá indícios de que um processo de financeirização do Estado está se aprofundando. A agenda imposta impele as famílias ao setor privado, pois incapacita a provisão pública de qualidade, enquanto expande os espaços de valorização financeira para o setor privado, devido ao aumento da demanda – que é resultado do sufocamento do orçamento público. Como observam Bruno e Caffé (2017, p. 1038), o Brasil se tornou um caso em que “as finanças públicas estão completamente subordinadas às finanças privadas e estas últimas plenamente inseridas no circuito da acumulação rentista-patrimonial, característica dos processos de financeirização”.

Considerando que o processo de financeirização em curso no Brasil se trata de “uma estratégia tácita de redução da oferta pública e universal de serviços fundamentais à população, para criar e

---

<sup>23</sup> Para uma descrição detalhada das reformas no regime previdenciário brasileiro desde o início dos anos 2000, ver Lavinas e Cordilha (2019, p. 36).

ampliar nichos de mercado de interesse do setor bancário-financeiro privado” (BRUNO; CAFFÉ, 2017, p. 1038), se torna possível visualizar o conflito presente entre a financeirização e a democracia. Atender ao interesse da classe bancário-financeira passa necessariamente por afetar a vida da sociedade, uma vez que seu interesse passa a ser justamente o atrofiamiento dos serviços públicos com a finalidade de absorver essa demanda pelo setor privado, ao passo que as necessidades de promover a melhoria na distribuição de renda e riqueza deixam de ser o foco do desenho das políticas econômicas e sociais.

A influência da classe bancário-financeira sobre as decisões de política econômica assegura a manutenção de seus interesses através de uma política de austeridade em detrimento dos direitos e do bem-estar da sociedade. A manutenção do teto de gastos é antidemocrática pois impossibilita que o Estado cumpra suas obrigações junto à sociedade, penalizando a população – principalmente aqueles mais pobres, que mais dependem dos serviços públicos – ao impor limites à sua atuação. Esses limites autoimpostos têm um efeito dual sobre a sociedade: há aqueles que são beneficiados com os novos mercados criados devido à falta de capacidade do Estado, enquanto a maioria sofre com as consequências dessa insuficiência.

Podemos ver que essa tendência permanece mesmo em momentos atípicos e de maior urgência da ação ativa do Estado – como a atual pandemia. Mesmo em meio a uma crise de múltiplas dimensões, com queda do rendimento do trabalho, aumento do desemprego e maior necessidade do sistema público de saúde, o governo já sinaliza seu compromisso em manter o atual regime fiscal – que justamente impossibilita estímulos públicos para gerar emprego e renda e sufoca os investimentos em saúde. Esse compromisso se justifica pela necessidade de satisfazer as “demandas do mercado” – já que só assim seria possível reconquistar a “confiança” dos agentes na economia, estimular o investimento privado e então colocar o país em trajetória de crescimento. Esquece-se que os interesses dos detentores de capital têm horizonte de curto prazo, diferentemente de processos de desenvolvimento. Ainda assim, percebe-se que estes estão cada vez mais envolvidos no processo de decisão das políticas econômicas, que passa a garantir privilégios e atender interesses ao invés de amparar as necessidades da sociedade e assegurar a construção de um projeto de desenvolvimento.

## **5. Considerações finais**

O fenômeno da financeirização tem diversos efeitos sobre a sociedade. Além do impacto mais perceptível e bastante discutido na literatura sobre os investimentos produtivos – que passam a ser preteridos frente à maior rentabilidade e menor risco dos investimentos financeiros –, à medida em que a soberania das finanças se desenvolve e se aprofunda, conseguimos observar outros efeitos deletérios que podem não ser percebidos em uma primeira aproximação.

Em relação à economia *stricto sensu*, por um lado, as características do processo de financeirização no Brasil se desenvolveram com o condicionamento do regime de acumulação à condução conservadora do tripé macroeconômico e, recentemente, a perpetuação da agenda de austeridade e a redução do Estado, limitando o espaço para atuação da política econômica. Por outro lado, as próprias diretrizes macroeconômicas vêm estimulando um aprofundamento da financeirização na economia brasileira, o que caracteriza um ciclo vicioso que parece não ter fim. Algumas consequências do processo vão além do aumento do fluxo de capital especulativo, da estagnação econômica e do maior desemprego estrutural. Observa-se também a especialização produtiva em bens primários (reprimarização), desindustrialização precoce e aumento das restrições externas a partir do desequilíbrio do balanço de pagamentos. Ademais, observa-se uma piora na distribuição funcional da renda, com o aumento da parte apropriada pelos detentores de capital, sem que estes sejam induzidos a reinvestir esse capital de forma produtiva. Por isso, entende-se que o fenômeno da financeirização representa um entrave estrutural para as economias em desenvolvimento.

A economia não é uma ciência neutra e a política econômica não pode ser analisada apenas pelo espectro econômico de forma descolada da dimensão política. As considerações propostas neste artigo, portanto, apresentam implicações do processo de financeirização que extravasam o âmbito estritamente econômico. Nesse sentido, o aparato do Estado, entendido como endógeno à dinâmica do capitalismo, configura um ambiente de disputa em que as diferentes parcelas da sociedade podem reivindicar seus direitos e defender seus interesses. O que observamos com o desenvolvimento do processo de financeirização é a criação de um espaço para que os setores historicamente dominantes – industriais, comerciais e, recentemente com maior influência, bancário-financeiro, todos atualmente inseridos na lógica financeirizada – aumentem sua influência sobre as decisões governamentais, na medida em que o próprio Estado se torna financeirizado.

Com o avanço da financeirização e a maior preeminência do setor bancário-financeiro, o já desigual jogo de forças entre as diferentes parcelas da sociedade é reafirmado, ameaçando o jogo político democrático. Isso ocorre não somente através da adoção de agendas que têm efeitos adversos sobre grande parcela da sociedade, mas também pela singularidade na qual o debate econômico foi envolvido. Defende-se que a única alternativa para retomar o crescimento é através do atrofiamento do setor público, seguido de crescentes estímulos aos investimentos privados e redução dos custos com trabalho – apesar do desaquecimento da economia. Entretanto, essa alternativa, que desde 2015 se prova ineficiente para estimular a economia, só retoma o crescimento das taxas de lucro apropriada pelos setores dominantes – vide a rápida recuperação do setor financeiro frente as últimas crises brasileiras, de 2015 e da pandemia –, enquanto a sociedade sofre os efeitos dessa agenda que beneficia uma parcela da população cada vez mais restrita.

## Referências bibliográficas

ADRIAN, Tobias; ASHCRAFT, Adam B. Shadow banking: a review of the literature. **Banking crises**, p. 282-315, 2016.

ARAÚJO, Eliane; BRUNO, Miguel; PIMENTEL, Débora Financialization Against Industrialization: A Regulationist Approach of the Brazilian Paradox. **Revue de la régulation: Capitalisme, institutions, pouvoirs**, v. 11, 2012.

AGLIETTA, Michel. A theory of capitalist regulation: The US experience. **Verso**, 2000 {1976}.

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Consolidado Histórico dos Fundos de Investimentos**, 2019. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm). Acesso em 08/03/2021.

BECKER, Joachim; JÄGER, Johannes; LEUBOLT, Bernhard; WEISSENBACHER, Rudy. Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective. **Competition & Change**, 14(3-4), 225–247, 2010.

BELLUZZO, Luiz G.; GALÍPOLO, Gabriel. Manda quem pode, obedece quem tem prejuízo. São Paulo: **Contracorrente**, Facamp, 2017.

BONIZZI, Bruno; KALTENBRUNNER, Annina; POWELL, Jeff. Subordinate financialization in emerging capitalist economies. **The Routledge International Handbook of Financialization**, p. 177-187, 2020.

BRAGA, Ruy. Terra em transe: o fim do lulismo e o retorno da luta de classes. **As contradições do lulismo: a que ponto chegamos**, v. 1, 2016.

BRUNO, Miguel.; CAFFÉ, Ricardo. Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. In: CAFFÉ, A. R. D. (Ed.). **População, espaço e sustentabilidade**. 1. ed. Rio de Janeiro: IBGE, 2015.

BRUNO, Miguel; CAFFÉ, Ricardo. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. SPE, p. 1025-1062, 2017.

BRUNO, Miguel; DIAWARA, Hawa; ARAUJO, Eliane; REIS, Anna C.; RUBENS, Mário. Finance-led growth regime no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 31, n. 5, p. 730-750, 2011.

CARVALHO, Laura. Valsa brasileira: do boom ao caos econômico. **Editora Todavia**, 2018.

DE OLIVEIRA, Francisco. A dominação globalizada: estrutura e dinâmica da dominação burguesa no Brasil. En publicación: **Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales**. BASUALDO, E. M.; ARCEO, E. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires. Agosto 2006.

DOWBOR, Ladislau. A era do capital improdutivo: Nova arquitetura do poder-dominação financeira, sequestro da democracia e destruição do planeta. **Editora Autonomia Literária**, 2018.

DRAIBE, Sonia M. As políticas sociais e o neoliberalismo-reflexões suscitadas pelas experiências latino-americanas. **Revista USP**, n. 17, p. 86-101, 1993.

ESPTAIN, Gerald. (Ed.). Financialization and the world economy. Cheltenham: **Edward Elgar**, 2005.

- EPSTEIN, Gerald. The Bankers' Club and the Power of Finance. **The Routledge International Handbook of Financialization**. 2020.
- FINE, Ben. Financialisation and social policy. UNRISD Conference: “**Social and Political Dimensions of the Global Crisis: Implications for Developing Countries**”. Geneva, 2009.
- FINE, Ben; SAAD-FILHO, Alfredo. Thirteen things you need to know about neoliberalism. **Critical Sociology**, v. 43, n. 4-5, p. 685-706, 2017.
- GUTTMANN, Robert. Financialization revisited: the rise and fall of finance-led capitalism. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. SPE, p. 857-877, 2017.
- KARWOWSKI, Ewa. Towards (de-) financialisation: the role of the state. **Cambridge journal of economics**, v. 43, n. 4, p. 1001-1027, 2019.
- KARWOWSKI, Ewa; CENTURION-VICENCIO, Marcos. Financialising the state: recent developments in fiscal and monetary policy. **Sciences de l'Homme et de la Société**. 2018.
- KARWOWSKI, Ewa; STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. **Economic and Political Studies**, v. 5, n. 1, p. 60-86, 2017.
- LAVINAS, Lena. A financeirização da política social: o caso brasileiro. **Politika**, v. 2, p. 35-51, 2015.
- LAVINAS, Lena; ARAÚJO, Eliane; BRUNO, Miguel. Brazil: from Eliticized-to Mass-Based Financialization. **Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs**, n. 25, 2019.
- MARQUETTI, Adalmir; HOFF, Cecilia; MIEBACH, Alessandro. Lucratividade e distribuição: a origem econômica da crise política brasileira. Texto para Debate. **Departamento de Economia PUCRS**, out. 2016.
- LAVINAS, Lena; CORDILHA, Ana Carolina. Reforma da Previdência: Qualificando o debate brasileiro à luz de experiências internacionais. **Revista NECAT-Revista do Núcleo de Estudos de Economia Catarinense**, v. 8, n. 15, p. 35-43, 2019.
- LAVINAS, Lena; GENTIL, Denise L. Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização. **Novos estudos CEBRAP**, v. 37, n. 2, p. 191-211, 2018.
- NÖLKE, Andreas. Financialization and the Crisis of Democracy. **The Routledge International Handbook of Financialization**. 2020.
- OREIRO, José; DE PAULA, Luiz Fernando. **A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: uma avaliação preliminar**. 2019. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/336147850>. Acesso em 08/03/2021.
- PAGLIARI, Stefano, YOUNG, Kevin. How Financialization is Reproduced Politically. **The Routledge International Handbook of Financialization**. 2020.
- PALLEY, Thomas. The Macroeconomics of Financialization: A Stages of Development Approach. **Ekonomiaz**, v. 72, p. 34-51, 2009.
- PANICO, Carlo; PINTO, Antonio; ANYUL, Martin P.; SUAREZ, Marta V. The evolution of financial regulation before and after the crisis. **Revista Econômica**, v. 15, n. 1, 2013.
- PAULANI, Leda M. Não há saída sem a reversão da financeirização. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 29-35, 2017.

PINTO, Eduardo C.; PINTO, José Paulo; SALUDJIAN, Alexis; NOGUEIRA, Isabela; BALANCO, Paulo; SCHONERWALD, Carlos; BARUCO, Grasiela. A guerra de todos contra todos e a Lava Jato. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, 2019.

PMDB. **Uma ponte para o futuro**. Programa de governo, PMDB, 2016. Disponível em: <https://www.fundacaoulysses.org.br/wp-content/uploads/2016/11/UMA-PONTE-PARA-O-FUTURO.pdf>.

POLANYI, Karl. A Grande Transformação: As origens da nossa época. 8ª ed., **Editora Campus**, Rio de Janeiro, 2000 {1944}.

SAAD FILHO, Alfredo; MORAIS, Lecio. Brasil: neoliberalismo versus democracia. **Boitempo Editorial**, 2018.

SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos estudos CEBRAP**, n. 102, p. 39-67, 2015.

STOCKHAMMER, Engelbert. Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime. **Competition & Change**, v. 12, n. 2, p. 184-202, 2008.

STREECK, Wolfgang. Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático. **Boitempo Editorial**, 2019.

TEIXEIRA, Rodrigo; PINTO, Eduardo C. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. **Economia e Sociedade** (edição especial) 21: 909-941, 2012.

ZWAN, Natascha van der. Making sense of financialization. **Socio-Economic Review**, v. 12, p. 99–129, 2014.