

# Minsky, Polanyi e Financeirização: Uma leitura institucionalista do pós-2008

Lucas Foffano Junqueira<sup>1</sup>

## Resumo

A transformação das instituições é o elo central por vezes negligenciado para a aproximação das obras de Karl Polanyi e Hyman Minsky, e o que permite que seus entendimentos sobre mercados, crises e o tempo de seus processos de mudança sejam efetivamente comparados para a construção de um aparato de análise sobre o atual estado das finanças no Brasil e no mundo. Tendo a crise de 2008 como ponto de partida, entendendo que o estágio de mercantilização da vida comum e a fragilidade do sistema econômico global tiveram papel central para sua magnitude, o objetivo central é identificar se elementos centrais do pensamento de ambos podem ser utilizados para elucidar questões como a aparente resiliência do Brasil perante a crise e os novos avanços da financeirização sobre a fronteira social. Argumentamos que há um descompasso em relação aos ciclos longos de Minsky para diferentes nações, que serviu como um deterrente para impactos mais graves sobre a economia brasileira, e que isso derivou das condições próprias do sistema bancário e do processo de financeirização no Brasil. Conclui-se que esses mesmos fatores particulares, porém, orientaram rotas para a cooptação do Estado através da oferta de direitos, transformados em mecanismos de endividamento das famílias, e que reside neste ponto, assim como nas discussões sobre novos títulos embasados em ação social e proteção ambiental, a atual disputa do duplo-movimento polanyiano, que não pode ser entendida sem avaliação crítica do estágio atual do capitalismo financeiro.

**Palavras-chave:** Mudança institucional; Karl Polanyi; Hyman Minsky; Financeirização; Crise de 2008.

---

<sup>1</sup> Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro

## **Abstract**

The transformation of institutions is central for the convergence of the works of Karl Polanyi and Hyman Minsky, allowing their understandings of markets, crises, and the timing of their processes of change to be effectively compared for the construction of an analytical framework on the current state of finance in Brazil and the world. Taking the 2008 crisis as a starting point, understanding that the stage of commodification of common life and the fragility of the global economic system played a central role in its magnitude, the objective is to identify whether central elements of the thought of both can be used to elucidate issues such as Brazil's resilience to the crisis and the advances of financialization on the social frontier. We argue that there is a mismatch in relation to Minsky's long cycles for different nations, which served as a deterrent to more severe impacts on the Brazilian economy, and that this derived from the specific conditions of the banking system and the process of financialization in Brazil. It is concluded, however, that these particular factors guided routes to the co-optation of the State through the offering of rights, transformed into mechanisms for the indebtedness of families, and that it is at this point, as well as in discussions about new securities based on social action and environmental protection, where resides the current dispute of Polanyi's double movement, which cannot be understood without a critical assessment of the current stage of financial capitalism.

**Keywords:** Institutional change; Karl Polanyi; Hyman Minsky; Financialization; 2008 Crisis.

## **1. Introdução**

Na tentativa de promover uma análise dos movimentos do capital financeiro e das transformações sociais e institucionais que estes acarretam, a escolha de dois diferentes arcabouços teóricos, por trás das figuras de Karl Polanyi e Hyman Minsky, foi feita acreditando que semelhanças pouco discutidas e menos ainda sutis se revelam perante inspeção de algumas de suas contribuições fundamentais. Esta é a primeira parte do presente trabalho, a apresentação das principais ideias a respeito de evolução institucional e crise que permeiam as leituras de economia e sociedade de ambos, e como é possível entrelaçá-los de forma que seja, senão útil, ao menos um interessante framework. A segunda parte do trabalho é discutir alguns dos fenômenos decorrentes da financeirização, encerrados ou ainda em operação, dentro da economia global, nominalmente: a crise financeira de 2008 sob a luz de leituras pré-existentes que se utilizam desses dois arcabouços, suas repercussões esperadas e inesperadas para a economia brasileira, e, por fim, a nova comodificação da fronteira social no Brasil.

## **2. Minsky e Polanyi, ligando os pontos**

Embora seu framework teórico tenha sido elaborado a partir da observação das mudanças ocorridas no século XIX e na virada para o XX, as ideias de Karl Polanyi (1944) se mantêm surpreendentemente relevantes quando discutidas quase 80 anos depois. Em particular, seu conceito do “grande movimento” - descrito a partir da expansão das fronteiras da lógica de mercado, seus constantes avanços na direção da desregulação e do crescente poder dos aspectos econômicos sobre dimensões da vida não-econômica - pode ser resgatado para um debate sobre o processo de financeirização no mundo e no Brasil. Para tanto, é importante ressaltar como as transformações iniciadas na Inglaterra recém-industrial sob a égide do liberalismo econômico são ainda perpetuadas e amplificadas sob a moderna bandeira do neoliberalismo.

Seu argumento principal reside sobre a noção de que as sociedades, que tinham nos mercados até então um elemento acessório às demais instituições não-econômicas, passaram por uma profunda mudança para que estes assumissem centralidade a partir da imposição da ideologia de *laissez-faire* (González-López, 2021). Esta foi a invenção da sociedade de mercado, e sua nova principal característica era a introdução de relações mercantis sobre aspectos da vida até então não-econômica. Três destes aspectos, o trabalho, a terra, e o dinheiro, Polanyi denominou como “mercadorias fictícias”, sob o preceito de que, por não terem sido produzidas para comercialização, considerá-las e tratá-las verdadeiramente como mercadorias não seria possível, e

as tentativas de o fazer resultariam na instabilidade à qual atribuiu as crises sociais e econômicas do período (Fraser, 2012).

Essa é primeira conclusão do arcabouço polanyiano a ser recuperada para o presente trabalho, um entendimento de que a comodificação de elementos ditos fundamentais, ou que carregam caráter institucional, por sua característica de substância do tecido social que permite a própria reprodução de uma economia capitalista, não pode ser feita sem provocar reações adversas. Esses contrapesos ao “grande movimento” dos avanços liberais podem se mostrar na forma da atuação de instituições previamente existentes para oferecer garantias ou promover a regulação de mercados, ou na demanda popular por essa proteção, que se manifesta em novas formas de organização, transformações institucionais ou tumulto social. Em tempo, a essas ditas reações que buscam atravancar a expansão das fronteiras de mercantilização e conservar os elementos sociais em distância da lógica mercado, Polanyi atribui o nome de “contramovimento”, consolidando assim os dois processos em contínua oposição que formam o “duplo movimento polanyiano”.

Embora menos conhecida, a contribuição de Polanyi se estende também para uma interpretação da crise econômica de 1929 que nos interessa para a discussão de financeirização. Apesar do caráter multifacetário das razões para a crise, englobando décadas de desequilíbrios globais e esgotamento do modelo de crescimento das maiores economias mundiais, um dos seus principais pilares seria também a abundância de “liquidez fictícia” na economia global, derivando das transformações do sistema financeiro no período (Block, 2015). Para ele, décadas de comércio internacional tendo o padrão-ouro como sistema monetário foram responsáveis pela multiplicação do volume dos fluxos de capitais mundiais, uma vez que constantes e superlativos superávits ou déficits nos balanços de pagamentos das nações se tornaram a regra, quanto que intervenções no livre comércio ou no regime de câmbio se mantiveram a exceção enquanto durou a promessa de que o livre fluxo de mercadorias e capitais levaria, em longo-prazo, ao equilíbrio. Assim, nações se consolidaram entre aquelas com excesso de capitais e aquelas com escassez, e o escoamento das primeiras para as segundas na forma de empréstimos levou ao adensamento do sistema financeiro internacional.

Mais ainda, foi esse sistema financeiro que aglomerou os pagamentos de reparações de guerra e empréstimos da Europa para os Estados Unidos, que por sua vez mantinha a transferência de fundos para a Alemanha para garantir a sustentabilidade do ciclo. Da ampliação desses fluxos a uma escala superior, que passou a estar descolada da dimensão da economia real, Polanyi atribuiu o nome de “liquidez fictícia”, e o seu papel na crise de 1929 é fundamental para traçarmos o elo com as crises no atual estágio capitalista-financeiro: pois quando as condições lenientes de oferta

de crédito foram subitamente revertidas a partir do gatilho da bolsa de valores, deixou de ser possível o refinanciamento dos passivos de instituições financeiras e países, interrompendo o fluxo de pagamentos. O “crash” causado pela dissonância entre o valor dos ativos financeiros e o crescimento do produto real foi uma das causas, portanto, da abrupta contração (Block, 2015). As firmas bateram às portas da falência, os preços foram ao chão, e o desemprego rapidamente se acelerou.

Essa noção de que a economia operando sem regulação adequada levou à deterioração de importantes instituições e ao crescimento dos motivos financeiros, seu descolamento da dimensão econômica real e com isso à vulnerabilidade e inevitável crise, se generalizada, é subitamente próxima do conceito fundamental da hipótese de fragilidade financeira de Minsky (1982, 1992). Seu tratamento dos ciclos de negócios e da emergência da instabilidade financeira é o da inevitabilidade das crises, seu lugar comum a partir do funcionamento usual da economia. Instituições podem, sim, conter seus efeitos durante fases duradouras, assim como a regulação se faz temporariamente efetiva para contenção dos motivos especulativos, mas a dilapidação gradual de ambos se mostra um resultado esperado, decorrente da operação da lógica dos mercados e do poder do capital. A transformação das instituições ao longo do tempo, englobando fenômenos culturais e históricos para além dos econômicos, é, portanto, um dos objetos de estudo mais significativos em Minsky, se assemelhando assim às análises do período sobre o qual escreveu Polanyi.

Para que esse argumento esteja melhor ancorado, é interessante visitar a revisão sistemática deste arcabouço feita por Palley (2013). A hipótese da fragilidade financeira não é somente uma explicação econômica e nem uma receita prontamente extrapolável para a interpretação de múltiplas crises, mas uma perspectiva evolucionária que tem na mudança em si seu foco, o que reforça sua incompatibilidade com teorias de equilíbrio econômico usuais, e requer, para além da generalidade formal, também especificidade histórica: embora a estrutura e a evolução dos ciclos como descritos sejam semelhantes, as particularidades de cada crise demandam análise individual. Ainda, é possível a compreensão de dois diferentes tipos de ciclos, os longos, ou superciclos, e os básicos que os compõem de forma consecutiva.

Ao início de um ciclo, os balanços e arranjos financeiros dos agentes não apresentam grande alavancagem ou necessidade de refinanciamento de dívidas, e, portanto, estes são capazes de cumprir com seus pagamentos utilizando somente suas receitas no que marca o estágio denominado “Hedge”, onde as finanças se apresentam em relativa tranquilidade. Com o otimismo que se extrai do bom desempenho econômico, porém, firmas e famílias passam a tomar posições

cada vez menos cobertas por seus ativos e a contrair passivos que provocam a congestão de seus balanços. Essa é a transição para os estágios posteriores “Especulativo” e por fim “Ponzi” do ciclo básico, quando a alavancagem alcança patamar onde não mais a sustentabilidade dos pagamentos pode ser garantida com os fluxos ou mesmo ativos colaterais, e os agentes passam, portanto, a estarem mais vulneráveis à volatilidade macroeconômica e flutuações na taxa de juros. Partindo da ótica da psicologia dos agentes, o otimismo eufórico que motiva o endividamento se torna a regra à medida que ganha força a narrativa de que o “ciclo de negócios”, usual lembrete de que a próxima crise é uma realidade, já foi superado, levando ao enfraquecimento da disciplina dos mercados que havia sido restituída pelo fim do ciclo anterior. Uma vez no último estágio, as obrigações com a dívida estrangulam o novo investimento, levando a economia a desaceleração e a desalavancagem, e assim reiniciando o ciclo.

A diferença fundamental entre os ciclos básicos, porém, ao menos em sua dimensão enfática do nível de alavancagem alcançado pelos agentes, e conseqüentemente o nível de contração com o “crash”, é o estado em que se encontram as instituições de prevenção<sup>2</sup> que servem como barreiras à instabilidade provocada pelo avanço das finanças, e cujo desmonte marca a evolução dos superciclos minskyanos. A apresentação destas instituições aqui merece atenção por sua variedade, uma vez que sua única condição formal é objetivista: são aquelas cujo papel seja “constringir os resultados dos processos do mercado capitalista àqueles viáveis ou aceitáveis” (Ferri e Minsky, 1992). Em geral, Minsky estava se referindo à ação de um governo sólido para tanto, ou ainda para a formação de instituições internacionais capazes de executar esse papel dentro de uma economia progressivamente globalizada, mas incluem-se em sua própria conceituação também como instituições de prevenção outras demais regras ou elementos institucionais, como o sistema de Bretton Woods que vigorava até o século passado, o consenso moderno de atuação dos bancos centrais, regras para definição de salários, seguro-desemprego ou proteções de bem-estar social (Palley, 2013). Esse aspecto será importante para nosso argumento mais à frente.

Na prática, essa atuação significa que a oscilação do produto é restrita na tentativa de aderência à uma trajetória estável, e com isso os lucros alcançados dentro da fase otimista são restritos, assim como os impactos de seu fim. Repetido tal processo consecutivas vezes, entretanto, e o resultado é a erosão gradual das instituições de prevenção, pois a lógica pervasiva dos mercados em busca de maior lucratividade provoca o relaxamento dos mecanismos regulatórios, através de sua captura ou evasão, e um aumento gradual do comportamento de risco, que se apresenta na forma de inovação financeira com novos produtos ainda não regulamentados,

---

<sup>2</sup> “Twarthing institutions”, no original

mudanças culturais no comportamento de executivos e gestores de firmas e fundos ou por reinterpretção das lembranças do histórico de crises. A engenhosidade humana, assim como sua falha memória, se aliam ao poder do capital para a cooptação e transformação institucional, engendrando assim dentro dos superciclos minskyanos possibilidades cada vez mais amplas de resultados econômicos.

Abre-se caminho, dessa forma, para a fragilização financeira, e com isso a inevitável próxima contração, quando chega, encontra o sistema vulnerável pela ausência de sólidos mecanismos de proteção, provocando assim a crise. Diante dos danos provocados por esta última e a responsabilização pública das instituições que deveriam ser os agentes incumbidos por garantir a estabilidade econômica, parte do aparato regulatório é rapidamente reconstruído (Palley, 2013), assim como demais instituições de prevenção se formam, e assim inicia-se um novo ciclo longo. É reflexivo o processo, nesse sentido, de como é o bom desempenho econômico nos períodos de tranquilidade que produz as condições para a fragilização e conseguinte crise, que por sua vez gesta novas instituições para o recomeço do processo, provavelmente melhor descrito na máxima de Minsky “sucesso gesta excesso gesta fracasso” (Minsky, 1993).

Há consonâncias aparentes entre os dois arcabouços levantados, principalmente na ideia por trás de um avanço da lógica dos mercados na direção por menos restrições advindas da sociedade e dos mecanismos não-econômicos, que se choca contra e desmantela instituições construídas para assegurar proteção social, estabilidade, ou demais lógicas não mercadológicas, sendo esta ideia parte subjacente da hipótese de fragilidade financeira em Minsky ou o próprio “duplo movimento” polanyiano. Ao menos duas importantes distinções surgem, porém, nessa comparação, notavelmente a circularidade deste processo em Minsky, e a caracterização da crise, em Polanyi, como não somente uma questão econômica, mas de caráter socialmente mais profundo, e ambos os pontos devem ser discutidos.

Se as transformações discutidas a partir do “duplo movimento” parecem remeter a ideia de um único longo processo contínuo, em oposição à noção de ciclos, deve-se considerar o tempo histórico no qual o trabalho de Polanyi foi produzido. Em se tratando do período de consolidação do capitalismo moderno, este não foi capaz de presenciar o estágio financeiro do capitalismo baseado em gestão de fundos monetários como descrito na separação tipológica feita por Minsky (1996), ou sequer a rápida aceleração do progresso tecnológico na segunda metade do século e as sucessivas crises em nações a partir da contração global na década de 80. Não é estranho, portanto, que a transformação descrita em seu objeto de estudo pareça única, dada sua novidade. Reiterando-se, porém, que em seu corpo teórico os avanços na direção da liberalização travam

disputas com seus contrapesos, deve-se intuir que as mudanças não tem uma única trajetória linear, e sim por vezes alternados direcionamentos rumo às conquistas da lógica de mercado sobre a fronteira social ou da seguridade e reinserção dos mercados sob a lógica social, a depender do “movimento” capaz de se sobrepor em cada contexto histórico. Disto resulta que alguma noção de pendularidade deve ser extraída (Kretschmer, 2019) e uma aproximação desta à noção da circularidade do semelhante processo em Minsky se torna uma questão das diferenças percebidas em relação à frequência com que cada faceta do “duplo movimento” se manifesta, e não mais uma diferença fundamental de avaliação do tempo do processo.

Ainda, considerando a conceituação feita por Polanyi do nível em que mercados estão “integrados”<sup>33</sup>, ou seja, constrictos por amarras institucionais ao restante do sistema que não é somente econômico, mas também social, as mudanças ocorridas dentro dos ciclos longos minskyanos são claramente descritíveis a partir do nível de integração como estabelecido nesta terminologia polanyiana. Mercados vão se tornando cada vez menos integrados ao restante dos elementos da vivência humana a partir de suas capacidades de promover sua própria desregulamentação ao longo da duração de cada ciclo, em tentativa de ruptura completa com seu tecido de reprodução social: a formação de “disembedded markets”, como descritos utopicamente por Polanyi - não somente inalcançáveis enquanto resultado, mas indesejáveis como objetivo -, somente para serem novamente constrictos em seu reinício do ciclo minskyano após uma crise. As tentativas do sistema econômico de dissociação completa dos elementos que o circulam e o limitam apesar de sua impossibilidade é, assim, a própria origem da instabilidade.

A segunda distinção entre as duas obras, deixada até então de lado, é a natureza em si da crise descrita por ambos os autores. Embora Minsky descreva os mecanismos econômicos por trás da causação de crises que são, em sua natureza, financeiras, e, portanto, fenômenos econômicos em sua centralidade, a crise descrita por Polanyi refletia percepções bastante mais profundas a respeito de instabilidade social e desconstrução de elementos fundamentais do núcleo da vida em comunidade (Fraser, 2012). Sobre tanto, pode-se argumentar somente que a teoria de Minsky não é desatenta ao caráter institucional por trás da fragilização financeira, como ilustrado, mas há de se reconhecer que há uma lacuna de teorização das razões sociais de crises que deve preenchida a partir da investigação do lugar ocupado pelo mercado nas sociedades, em Polanyi, para análise de crises financeiras modernas (Gemici, 2014).

Notando, por fim, que muitas dessas análises fogem ao escopo original do objeto da obra de Polanyi e poderiam ser interpretadas de diferentes formas por outros autores, talvez seja mais

---

<sup>33</sup> “Embedded”, no original, em oposição à ideia de “disembedded markets”



sensato, como fez Block (2015) rotular a presente interpretação apresentada de sua obra e suas aplicações sobre fenômenos mais recentes como neo-polanyiana.

### **3. A crise de 2008, o depois, o Brasil**

Em pleno tumulto no epicentro da crise financeira, Guttman (2008) descreveu como esta revelava “falhas estruturais na arquitetura institucional dos contratos, fundos e mercados formados pelo novo e desregulado sistema de finanças. Em outras palavras, estamos enfrentando uma crise sistêmica”. A literatura que rapidamente se formou nos anos posteriores é ampla e multifacetada sobre a profundidade de suas causas e os paralelos que se poderia traçar com episódios anteriores na história econômica mundial, de forma que não é necessária ou possível completa recapitulação, mas valem ressaltar os seguintes elementos consensuais de nosso interesse: sua magnitude, que evoca ponderação sobre como foi possível tamanha escala, a centralidade do papel do sistema financeiro para o seu desencadeamento e propagação global, a princípio singular em relação à demais crises menores no estágio do capitalismo financeiro, e o surpreendente estado de desregulação financeira que se revelou a partir do fracasso institucional de se prever e evitar seu desenvolvimento.

A crise abalou também o campo teórico da economia e principalmente a concepção do estado da macroeconomia como uma ciência em grande parte resolvida: Olivier Blanchard, sem saber estar a semanas de sua erupção, publica “o estado da macroeconomia é bom. [...] há ampla convergência de visões” (2008). A revelação tardia de que a ausência de uma incorporação das finanças como um sistema complexo próprio de interesses e agentes, assim como da possibilidade de uma percepção de risco sistematicamente errônea, resultaria em completa inabilidade de conceber o tamanho da crise por vir, acabou por desacreditar autoridades econômicas e seus maiores nomes, questionando preceitos ancorados de estabilidade e boa atuação dos Bancos Centrais. Serviu também, porém, para trazer à luz das discussões econômicas centrais as contribuições de Minsky, preocupado com a evolução do sistema financeiro americano desde a década de 80 e já atento ao papel que teriam os processos de inovação financeira, captura e relapso dos mecanismos regulatórios, alavancagem das firmas e famílias e transformação cultural dos agentes do setor financeiro e não-financeiro a partir da expansão das finanças (De Paula, 2013, 2017).

Embora sua análise exigisse consideração mais profunda sobre as mudanças no modelo bancário (Kregel, 2008) e outras transformações institucionais, o termo “momento Minsky”, não

cunhado por este, foi rapidamente incorporado no vocabulário da economia mainstream (Gemici, 2016) para se referir ao momento de corte abrupto da liquidez a partir do desencantamento sobre os riscos reais das posições de balanço que, para o caso de 2008, se revelou quando a maior parte dos novos produtos financeiros do mercado subprime que inundaram os portfólios de ativos dos bancos, maiores e menores, se mostraram significativamente supervalorizados. Também as fragilidades de um regime de regulação “baseado em regras”, e seu mau-funcionamento como fator atribuível como gênese da crise financeira na medida em que permitiu à inovação financeira evadir os instrumentos regulatórios (De Paula, 2013) já eram aludidas pelas prescrições de uma perspectiva minskyana de que uma política regulatória discricionária seria a única maneira de reconhecer as necessidades de atuação perante cada caso, através das instituições de prevenção (Palley, 2013).

Embora as análises utilizando o arcabouço polanyiano, por sua vez, tenham se focado mais no papel da comodificação das moradias nos Estados Unidos para a elevação da crise financeira à sua dimensão social e seu debate sobre direitos, também os elementos descritos por ele como causas para a crise de 1929 poderiam ser identificados aqui: persistentes desequilíbrios globais, problemas com o modelo de crescimento da maior economia do mundo e, claro, um sistema financeiro disruptivo (Block, 2015). As mudanças passadas pela economia americana em sua balança comercial frente ao crescimento do Japão e da Alemanha, a nova posição do dólar nos fluxos do comércio internacional após o fim do acordo de Bretton-Woods, e o enorme gargalo representado pelas sucessivas crises do petróleo para uma matriz energética baseada em combustíveis fósseis se mostraram vulnerabilidades evidentes para a manutenção do sistema econômico como então com a virada do século, mas as reformas fundamentais que precisavam ser realizadas não o foram, sendo o caminho escolhido pela lógica dos mercados na ausência de mecanismos de contenção institucional o de busca por maiores lucros nas finanças. A escala do que Polanyi denominou como “liquidez fictícia” nos anos precedentes à quebra da bolsa de valores de Nova York em 29 tornou-se assim pífia frente à assumida pelo mesmo fenômeno em 2008.

Mais do que isso, a crise escancarou também a extensão do território conquistado pela expansão das fronteiras mercadológicas nas décadas de crescimento do setor financeiro global. Se a financeirização pode ser entendida como “um padrão de acumulação no qual a realização de lucros ocorre crescentemente através de canais financeiros ao invés do comércio e produção de mercadorias” (Krippner, 2005, p.174), ela também se revelou como “o ciclo corrente de comodificação do dinheiro”, à medida que débitos, créditos, ações e seguros passaram a ser comercializados em tempo real (González-Lopez, 2021). As transformações da forma de gestão de fundos de pensão e poupança, reflexivos dos ganhos acumulados pelos trabalhadores, assim como

da popularização das hipotecas e seus desdobramentos centrais para a eclosão da crise, revelaram respectivamente as dimensões conjuntas do trabalho e da terra para o aprofundamento de suas condições como as três tradicionais mercadorias fictícias polanyianas e a instabilidade social subsequente.

Ainda, não menos pervasiva foi a invasão de tais novos elementos sobre o comportamento social, em particular a introdução de créditos estudantis, seguros, e outros instrumentos financeiros nos orçamentos familiares, transformando a lógica de sua gestão e introduzindo caráter especulativo sobre eles, o que se reforça a partir da proliferação de análises de crédito e dos discursos sobre valores de empreendedorismo. É o processo definido por van der Zwan (Apud por González-Lopez, 2021) como “financeirização da vida cotidiana”: a transformação das instituições culturais e seu fazer valer através de formas de coerção externa, a partir das estruturas sociais de pressão por adesão, constrangimento ou uso da força, e de coerção interna, a partir do convencimento no discurso público em bases morais para imprimir sobre a responsabilidade individual novos comportamentos produzidos pela nova lógica financeira, no exemplo mais notável: o novo papel da dívida.

Com a agressividade desses fenômenos indo de encontro à vivência não-econômica, seria de se esperar pela óptica do “duplo-movimento” que, para além das mudanças institucionais extensivamente mencionadas, também formas de resistência seriam percebidas na esfera pública enquanto tumulto social. Dentre essas, os protestos de 2011 sob a bandeira de “Ocupar Wall Street” tenham sido talvez os mais significativos, criticando a atuação pública para salvaguarda dos bancos responsáveis pela crise e mais genericamente antagonizando instâncias de ganância corporativa e desigualdade econômica. Mais recentemente, ainda, movimentos semelhantes em pauta têm ganhado força em formas de protesto contra o endividamento das famílias, e em particular a dívida estudantil nos Estados Unidos, demandando seu indulto ou formas de suporte que diminuam seus encargos.

A noção última de que Polanyi e Minsky devem ser utilizados conjuntamente para uma leitura institucionalmente ampla da crise financeira talvez se mostre com maior expressão no trabalho de Gemici (2014), que propõe, espelhado na versão do termo com o nome do autor americano, também o cunho de um “Momento Polanyi” como uma referência à realização última de que os mercados, deixados sob seus próprios dispositivos, são destrutivos para as relações sociais e seu tecido.

Dado que o arcabouço de ambos os autores já foi, portanto, extensivamente utilizado para análise de múltiplas dimensões da crise de 2008 e suas repercussões para a economia mundial,

talvez seja um desafio mais interessante tentar explicar de semelhante forma como, no Brasil, os seus impactos foram tão pouco sentidos. Cardim de Carvalho (2011), buscando elucidar a questão, elencou 4 fatores que tomaremos como ponto de partida para a discussão teórica: 1) A rápida reação do governo federal com ações anticíclicas, notavelmente expansão do investimento no PAC, expansão do crédito a partir das instituições federais e concessão de exceções fiscais; 2) A manutenção e expansão da liquidez do Banco Central a partir de liberação dos compulsórios e operações de desalavancagem; 3) A repetição do discurso, pelo Banco Central, de que a posição do sistema bancário no Brasil era bastante sólida devido aos esforços de modernização na década de 90; e 4) A posição idiossincrática dos sistemas bancários e financeiros no Brasil, não atribuível a atuação direta de qualquer instituição como reação à crise.

Ora, a respeito dos dois primeiros, “Big Government” e “Big Bank”, respectivamente representativos de um forte Estado com capacidade de atuação sobre a economia e de um entidade bancária central capaz de ditar as regras de condução monetária e de atuação dos bancos comerciais, se tratam das duas mais simbólicas instituições de prevenção referidas por Minsky como as mais capacitadas para atravancar o processo de fragilização financeira em uma economia ainda não cometida pelo desmantelamento dos mecanismos regulatórios (Palley, 2013). Sua atuação frente à situação de uma crise de caráter inédito, não de acordo somente com mecanismos pré-estabelecidos de ação (“baseado em regras”), mas a partir de flexibilidade de considerar suas particularidades e agir com a devida urgência se mostram como casos icônicos de boas políticas discricionárias das autoridades incumbidas como prescrito.

O terceiro fator já demanda atenção adicional, pois entender a diferença de posição dos bancos no Brasil em 2008 em relação aos bancos no restante do mundo passa por revisitar as décadas anteriores. A crise da dívida externa de 1980 evidenciou a não-funcionalidade do sistema financeiro brasileiro a partir do esgotamento dos recursos fiscais federais, levando a uma década de inflação descontrolada e de mecanismos de indexação criados para conservar o valor real da poupança e evitar a dolarização da economia (De Paula, 2011). O resultado colateral desse processo foi que o setor bancário no Brasil desenvolveu expertise tecnológica das mais avançadas para lidar com as demandas de velocidade dos processos no ambiente de hiperinflação, além de manter seus lucros com a receita inflacionária e com as condições de juros de curto-prazo. Mesmo com a estabilização monetária seguindo o Plano Real em 94, o cenário macroeconômico ainda se manteve bastante instável com sucessivas crises na periferia do sistema econômico global, e duas transformações foram implementadas pelas autoridades econômicas sobre o ecossistema bancário para assegurar sua solidez em meio a isso.

Em primeiro lugar, embora o Brasil não integrasse o Conselho de Basileia durante a implementação mundial dos dois primeiros acordos, o Conselho Monetário Nacional instituiu, no país, versões análogas, ainda mais estritas em relação às necessidades de capital e liquidez para instituições bancárias, respondendo a um entendimento de que a fragilidade da condição macroeconômica justificava maior rigor que sua versão para o mundo desenvolvido. Em segundo lugar, a resposta às dificuldades enfrentadas pelo setor bancário em 1995 foram respondidas com a implementação de programas de reestruturação bancária, com múltiplas privatizações de bancos estatais (PROES) e flexibilização das permissões de entrada de bancos estrangeiros no setor bancário doméstico (PROER), diz-se: bancos estrangeiros que antes não tinham acesso ao mercado nacional foram possibilitados de entrada desde que adquirissem bancos privados em situações de crise (De Paula, 2011). A evidência empírica aponta que ao menos o PROER tenha contribuído com a competitividade do setor bancário nacional, como era o objetivo anunciado da medida, e a resiliência dos bancos às crises que se seguiram parecem apontar que as demais mudanças foram bem-sucedidas em consolidar a resistente posição do sistema bancário que o Banco Central anunciou ser a realidade na chegada da crise de 2008.

Antes da discussão do último fator, se faz valer o questionamento de como pode ser, ao menos em aparência, que as instituições de prevenção no Brasil estivessem atuando em sua máxima capacidade regulatória quando lidas lado a lado as situações de desestruturação das instituições de prevenção nos países centrais, e por consequência o fim do ciclo econômico em 2008 para o Brasil tenha tido tão singelas repercussões? Talvez a resposta mais interessante seja de que a teoria dos ciclos em sua hipótese de fragilidade financeira foi desenvolvida por Minsky para o escopo de somente uma economia doméstica, sem um aparato estrutural para considerações de trajetórias internacionais distintas, e o papel da especificidade histórica, como que em complemento a essa ausência, é reforçado em sua análise institucional. Que o Brasil tenha partido de uma experiência duradoura de uma crise nacional menos de três décadas antes da eclosão da crise financeira mundial é por si só suficiente para que se entenda uma dessincronia relativa da posição do país do centro do sistema econômico dentro dos ciclos de Minsky.

Mais do que isso, se o avanço de firmas e famílias para posições de maior alavancagem e consequente risco é dependente de um otimismo desproporcional dos mercados, então problemas macroeconômicos enfrentados no Brasil ainda na década de 90, assim como as turbulências políticas na primeira década do novo século, atuaram como deterrentes ao crescimento dos números de agentes “Especulativos” ou “Ponzi”, reduzindo assim a magnitude da contração diante do fim do ciclo. Se existe uma antítese no mecanismo usual da hipótese de fragilidade financeira onde o risco sistêmico aumenta de acordo com a percepção mal alocada de que a exposição ao

risco é cada vez mais baixa, pode-se atribuir a dificuldade de penetração da fragilidade financeira no Brasil a noção de um risco que nunca dentro do período foi suficientemente percebido como baixo o bastante para desencadear a euforia necessária para uma crise da escala atingida em demais nações.

Por fim, o último elemento apontado por Carvalho é a posição particular dos sistemas financeiros e bancários do Brasil, valha-se: a insipidez contínua do mercado de seguros e a presença de títulos públicos de baixíssimo risco com rendimentos elevados que desencorajavam o investimento em produtos financeiros arrojados de maior risco e seu desenvolvimento no mercado doméstico. Em realidade, se o processo de inovação financeira que foi tão central para a eclosão da crise não encontrou raízes para sua consolidação doméstica, a posição brasileira poderia transmitir a ideia de certo nível de proteção natural contra seus efeitos, independente do papel ativo de instituições de prevenção. Corrigir essa conclusão exige considerações adicionais sobre o que são padrões de financeirização

Financeirização, embora possa ser abrangentemente definida como o “crescimento da importância dos mercados financeiros, motivos financeiros, instituições financeiras e elites financeiras na operação das economias e suas instituições governantes, ambos em seu nível nacional quanto internacional” (Epstein, 2005) não é um processo linear ou de igual velocidade entre seus aspectos ou diferentes nações. Ela assume diferentes formas em países em desenvolvimento, vis-à-vis economias avançadas, assim como formas específicas para cada país (Bonizzi, 2013). Assim, deve-se entender a condição do sistema financeiro no Brasil como um subproduto da condição particular do desenvolvimento da financeirização no país enquanto um processo contínuo. Ainda, se a condição particular deste processo, vagamente definida a partir de suas deficiências em relação a países altamente financeirizados, mas também de suas vantagens dentro das condições domésticas propícias, for persistente no tempo, seu aspecto não difere substancialmente de uma instituição enquanto conjunto de normas e relações sociais.

Tal conceituação se mostra importante para que a noção de um tipo particular de financeirização na condição de país emergente não se confunda com a noção de “atraso”. A definição comumente aceita de Epstein para financeirização não implica um estágio de finalidade, mas sim em mudança, o que não significa dizer que esta levará à reprodução exata de sistemas e normas e estruturas institucionais financeiras como presentes em países desenvolvidos. Movimentos de aproximação ou distanciamento de nossa caracterização particular desse processo à tipos de financeirização como tradicionalmente entendidos para os Estados Unidos ou demais

nações próximas ao epicentro da crise são naturais a partir de transformações que não irão ocorrer de forma síncrona ou nem mesmo necessariamente semelhante em intensidade ou direção.

Para o contexto da crise de 2008, parece seguro afirmar que pela forma como essa diferenciação se deu, foi elemento substancial para conter os impactos da crise em sua dimensão do mercado de seguros, o que também não significa dizer que essa caracterização particular de um tipo de financeirização para o Brasil constitui uma instituição de prevenção: não pode sê-lo porque não atua na direção de conter o avanço da lógica pervasiva do mercado sobre a sociedade, apenas configura diferentes caminhos por onde os motivos de mercado confluem por maior interesse. Lidos os fatores de Carvalho sob esse guarda-chuva lógico, podemos dizer, portanto, que os impactos da crise de 2008 foram menos sentidos para a economia brasileira, pois, estando em um diferente momento do ciclo longo minskyano que as economias centrais, as instituições de prevenção no país se encontravam em melhor posição para conter os motivos financeiros, que por sua vez dentro da configuração do tipo de financeirização que aqui se desenvolveu, também não reproduziam a lógica do avanço pela desregulamentação dos mercados da mesma maneira a reproduzir os contornos da crise.

O caráter temporário dessa situação, porém, tem de ser reforçado, pois já temos colocado que a dilapidação das instituições de prevenção e dos mecanismos regulatórios é, em Minsky, uma inevitabilidade. Em tempo, a expansão do crédito no Brasil com a atuação do BNDES teve papel significativo para o combate à crise, mas o crescimento dos níveis de endividamento das firmas no mesmo período resultou em um patamar de alavancagem onde, diante do ajuste contracionista de 2015, elevação da taxa de juros, desvalorização cambial, correção nos preços administrados e redução dos gastos públicos, mais da metade das empresas de estrutura de capital aberta no Brasil se tornou incapaz de cobrir suas despesas financeiras, caracterizando um estágio Ponzi do ciclo e uma subsequente contração de perfil minskyano (De Paula, 2017). Embora essa não tenha se convertido em crise financeira pelos mecanismos de ajuste disponíveis ao setor bancário via setor público e comportamento conservador de empréstimo, a contração de liquidez foi suficiente para asfíxiar as empresas e desacelerar a atividade econômica a partir de 2016.

Em paralelo a isso, o padrão de financeirização que ganhou amplitude e profundidade no Brasil, a partir dos anos 2000, foi o da “substituição dos ganhos inflacionários pela elevada taxa de juros e demais modalidades de ganhos financeiros, tanto aqueles derivados do endividamento público interno quanto os provenientes do crescente endividamento das famílias e das empresas não financeiras.” (Lavinias; Araújo; Bruno, 2017, p.14). Tal processo de uma nova fase de financeirização “em massa” remodelou também a política social em sua trajetória, pois combinou

oferta deficitária de serviços e bons empregos no mercado formal com uma mudança paradigmática de expansão dos gastos sociais em conjunto com a preponderância dos interesses financeiros sobre estes (Lavinias, 2018).

Trata-se de um fenômeno generalizado através de todas as instâncias do direito social. As reformas consecutivas da previdência pública tornaram sua dependência uma impossibilidade para a manutenção do padrão de vida da classe média, empurrando o grupo para os regimes de aposentadoria privados. As transferências de renda nas formas do programa Bolsa Família passaram a ser colateralizadas como um serviço financeiro disponível aos mais necessitados, levando ao endividamento ainda maior das famílias com menos recursos. A livre entrada de capitais no país, já em voga desde a abertura da década de 90, permitiu que fundos de gestão, em sua maioria internacionais, tomassem conta de hospitais, planos de saúde privados e demais elementos da cadeia de oferta de saúde, assim como de grupos de ensino, voltados principalmente à oferta da educação superior a partir do financiamento público dos empréstimos do Fies ou da concessão das bolsas do Prouni (Lavinias, 2018). O papel do Estado passa a ser o de garantidor não dos direitos, mas dos lucros do setor financeiro a partir da correção dos preços acima da inflação e da economia, do estabelecimento de políticas de desoneração tributária que agravam o subfinanciamento dos serviços universais coletivamente ofertados a partir dos recursos públicos, e de sua roupagem como financiados dos programas de empréstimo.

É difícil não falar em Polanyi mais uma vez. Que a instituição responsável por garantir a proteção social contra mecanismos mercadológicos torne-se a perpetuadora de seus interesses é o processo de degeneração ao qual ele se referia. Que as garantias constitucionalmente prometidas, objetivo último da política social, conquistadas a partir de um exercício de construção democrática na virada do século, sejam a nova fronteira de avanço das relações mercantis, evoca sua descrição do esforço dos mercados em se desintegrar completamente da estrutura social à sua volta que tenta lhe impor limitações. Pior do que isso, é a aspiração pelo acesso a esses direitos que serve como ponte para a imersão das famílias dentro da lógica financeira, como exemplo perverso do mecanismo de coerção interno descrito por van der Zwan, do acreditar na possibilidade de inserção social e econômica como uma realidade para encontrar, em seu lugar, o endividamento. Na escala em que o acesso aos serviços públicos assim deve ser compreendido como uma régua de cidadania, é novamente sinalizada a transparente erosão democrática a partir da transformação de aspectos como estes da vivência humana em mercadorias fictícias, processo também evidente quando as instituições responsáveis pela regulação do sistema financeiro durante a crise de 2008 terminaram por não assegurar à população o acesso às moradias perdidas, a estabilidade prometida, ou sequer justiça na forma de responsabilização dos culpados.



Tampouco os direitos futuros estão seguros. Através dos novos processos de “assetização”, aspirações por mudança social canalizadas até então a partir de movimentos sociais de demanda por direitos iguais ou pela conservação do meio ambiente tornaram-se também novos produtos financeiros articulados em torno da ideia de que firmas condizentes com metas de performance de sustentabilidade serão capazes de angariar fundos especialmente direcionados por investidores responsáveis. A quebra do conceito de universalização dos direitos individuais, como deveriam ser assegurados, nesta vertente da expansão financeira encontra seu análogo na quebra do conceito de universalização das obrigações das firmas. A redução das lacunas salariais entre homens e mulheres, ou diferenças raças, ou redução da homofobia, ou a emissão de menos poluentes, são retirados do leque de responsabilidades sociais balizadas por todas as firmas e os indivíduos que as compõem e reinseridos assim dentro das possibilidades de compra e venda, resultados e recompensa financeira.

Em janeiro de 2022 o valor estimado destes ativos ESG (“Environmental, Social and Governance”) ultrapassava 41 trilhões de dólares, com previsões de alcançar 50 trilhões até 2025 (Bloomberg, 24/01/2022). No Brasil, eram em 2023 cerca de R\$10,5 bilhões alocados em 59 fundos de investimento sustentável e 30 fundos que integram em suas estratégias fatores ESG (Valor Econômico, 19/12/2023). Que a expansão do investimento desse tipo de ativo tenha sido defendida como uma das propostas de solução da COP28 para a questão ambiental global revela como os interesses da lógica de mercado rapidamente se mesclam com nossos desejos de transformação para o futuro, ou como a definição categórica da terra, enquanto uma mercadoria fictícia, passou por inúmeras transformações e recomodificações até atingir essa nova dimensão onde se trata agora de uma unidade coletiva a todos, quase 80 anos depois da publicação do trabalho de Polanyi.

Tentativas de reversão desse processo, partindo por um enfrentamento do processo de financeirização que passe por reformas de cunho polanyiano, precisam possuir caráter igualmente sistêmico quanto suas crises, e englobam, mas não se resumem, a substituição das matrizes energéticas globais por fontes renováveis, o abandono do dólar como unidade de troca no comércio internacional, a criação de taxas internacionais de transações e operações com derivativos, e a expansão do papel dos bancos públicos ou não-lucrativos na organização dos fluxos de capital internacionais (Block, 2017). Para além das prescrições de boa regulação, as expectativas de transformação restauradora encontradas em Palley (2013) em espírito bastante minskyano, se parecem mais centralizadas na esfera da gestão, tampouco são menos ousadas, passando pela construção de um “Better Government” a partir da reconstrução da máquina pública, a retomada das políticas de pleno emprego em conjunto com a reconstrução de bons empregos, uma adaptação

do processo de globalização que seja compatível com um desenvolvimento igualitário e participação política, a construção de uma nova estrutura regulatória do sistema financeiro e de reforma política que impeça sua cooptação.

Usemos uma perspicaz contribuição de Nancy Fraser (2012) para pensar a direção das mudanças que aspiramos, em caráter mais amplo. Esta, ao discutir a relação entre mercados e estruturas sociais a partir do arcabouço de Polanyi, faz do seu objeto de reflexão a ausência de categorias essenciais como dominação e emancipação no clássico duplo-movimento polanyiano: pois que nem todas as estruturas sociais que discutimos proteger do avanço da lógica dos mercados são em si naturalmente emancipatórias. Pelo contrário, múltiplas formas de dominação se estabeleceram e se reproduziram fora da vida econômica, no seio da comunidade. Mas se, nos primeiros estágios do movimento dos mercados rumo à centralidade das sociedades, a mercantilização e o desmembramento de tais estruturas sociais representou uma possibilidade emancipatória, no capitalismo em seu atual estágio a lógica dos mercados se apresenta como a própria dimensão de dominação da qual, somente a partir do confronto em direção à sua emancipação, seremos capazes de almejar por transformações sociais que sejam simultaneamente positivas e profundas.

#### **4. Conclusão**

Está posta uma necessidade clara de rediscussão do papel de instituições centrais como o Estado e o dinheiro frente às mudanças causadas pelo avanço dos mercados em sua dimensão financeirizada. As leituras de Polanyi e Minsky, nesse contexto, representam os deslumbres iniciais de processos de transformação que de forma alguma atingem, ao tempo dos autores, suas máximas expressões, ou sequer revelam seus maiores desafios. No campo teórico, o obstáculo é portanto o de seguir explorando o caráter premonitório destes arcabouços sem provocar uma desvinculação dos sentidos e fundamentos originalmente propostos em suas definições de crise, mercados ou ciclos. No campo prático, reconstruir articulações sociais capazes de proteger os mais vulneráveis e resistir aos processos perenes de captura e desmantelamento se revela uma urgência, ainda que assim se faça necessário de novo e de novo, dada sua temporalidade.

Se contínua transformação é uma característica institucional inata, prevenir ou reverter as transformações que precisamente põe em riscos valores e elementos do tecido social que valorizamos é acima de tudo um exercício de atenção com seus direcionamentos. As novas rodadas de inovação financeira e o ápice atingido pela discussão climática se tornam assim o novo palco, para onde se devem voltar os olhos interessados em contestar os avanços da lógica dos mercados sobre direitos e elementos comuns. Tal resistência, como feito claro pela abrangência das reformas

propostas por autores de ambas as escolas, precisa ser ampla, e não diz respeito somente ao pensamento econômico, nem deve responder somente aos seus interesses.

## 5. Referências

BIRCH, Kean, MUNIESA, Fabian (2020). *Assetization: Turning Things into Assets in Technoscientific Capitalism*. The MIT Press. doi:10.7551/mitpress/12075.001.0001 ISBN (electronic): 9780262359030

BLANCHARD, Olivier (2008). *The State of Macro, Annual Review of Economics, Annual Reviews*, vol. 1(1), pages 209-228, 05.

BLOCK, Fred. (2015). *A Neo-Polanyian Theory of Economic Crises*. *American Journal of Economics and Sociology*, 74(2), 361-378. doi:10.1111/ajes.12095

Bloomberg. *ESG May Surpass \$41 Trillion Assets in 2022, But Not Without Challenges, Finds Bloomberg Intelligence | Press | Bloomberg LP.*

<https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-wit-hout-challenges-finds-bloomberg-intelligence/>

BONIZZI, Bruno. (2013). *Financialization in Developing and Emerging Countries*. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 83–107. doi:10.2753/ijp0891-1916420405

CARVALHO, Cardim de. (2020). “Financial Stability Regulation in Brazil (1998-2008)”. *Brazilian Journal of Political Economy*, 31(5), 858-862.

<https://centrodeeconomiapolitica.org.br/repojs/index.php/journal/article/view/2017>.

DERLUGYAN, Georgi & CALHOUN, Craig. (2011). Possible Futures: Vol. I Business As Usual: The Roots of the Global Financial Meltdown (Chapter 5). SSRN and NYU Press.

FRASER, Nancy. (2012). Can Society Be Commodities All the Way Down? Polanyian Reflections on Capitalist Crisis. FMSHWP-2012-18, August.

GEMICI, Kurtulus. (2016). Beyond the Minsky and Polanyi Moments: Social Origins of the Foreclosure Crisis\*. *Politics & Society*, 44(1), 15-43.

GONZÁLEZ-LÓPEZ, Felipe. (2021). Society Against Markets. The Commodification of Money and the Repudiation of Debt.

GUTTMANN, Robert. (2008). A Primer on Finance-Led Capitalism and Its Crisis. *Revue de la régulation* [En ligne], 3/4 | 2e semestre/Autumn 2008. doi:10.4000/regulation.5843

KRETSCHMER, Mark. (2019). Karl Polanyi and Economics: Polanyi's Pendulum in Economic Science. *Ordnungspolitische Diskurse*, No. 2019-04, Ordnungspolitisches Portal (OPO), s.l.

KRIPPNER, Greta. (2005). "The Financialization of the American Economy". *Socio-Economic Review*, 3, 173-208.

LANGLEY, Paul. (2020). Assets and Assetization in Financialized Capitalism. *Review of International Political Economy*. doi:10.1080/09692290.2020.1830828

LAVINAS, L.; GENTIL, D. L. Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização. Novos Estudos, São Paulo: CEBRAP, dossiê especial, 2018.

LAVINAS, L.; ARAÚJO, E.; BRUNO, M. A. P. Brasil: vanguarda da financeirização entre os emergentes? Uma análise exploratória. Texto para Discussão, IE-UFRJ, 2017.

DE PAULA, Luiz Fernando (2014). Regulação e Crise Financeira: Uma Avaliação. Econômica, 15(1), Governança da regulação financeira: desafios pós crise de 2008.

MINSKY, Hyman. (1982). Can “It” Happen Again? Essays on Instability and Finance. Armonk/New York: M.E.Sharp.

MINSKY, Hyman. (1996). Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies. Journal of Economic Issues, 30(2), 357-368. doi:10.1080/00213624.1996.11505800

MINSKY, Hyman. (1992). The Financial Instability Hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 74. Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.161024>

Occupy Wall Street | NYC Protest for World Revolution. <http://occupywallst.org/>

PALLEY, Thomas. (2013). Financialization: The Economics of Finance Capital Domination. Palgrave Macmillan.

POLANYI, Karl. (2000). A Grande Transformação. Ed. Campus, Rio de Janeiro. (Original work published in 1944).

Valor Econômico. Ainda limitado no Brasil, investimento com foco ESG avança | COP28 | (globo.com).<https://valor.globo.com/publicacoes/especiais/cop28/noticia/2023/12/19/ainda-limitad-o-no-brasil-investimento-com-foco-esg-avanca.ghtml>