

# Estado e Financeirização no Brasil

Interdependências Macroeconômicas e Limites Estruturais ao  
Desenvolvimento

Miguel Bruno

ENCE-IBGE, FCE-UERJ e FCE-Mackenzie Rio

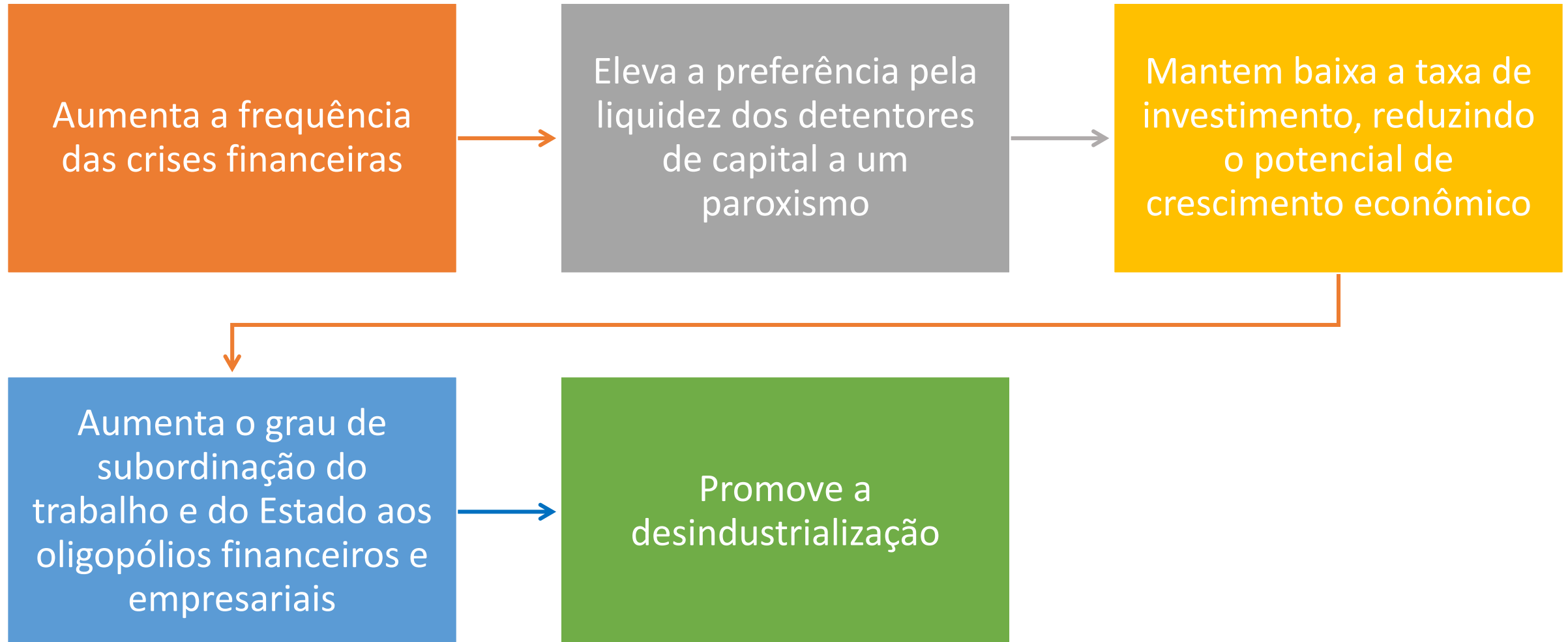
O fenômeno da  
financeirização/  
*financialization*:  
o que significa?

- Acumulação de riquezas, preponderantemente, por **canais financeiros, desestimulando as imobilizações em capital fixo produtivo**
- Transforma as relações Estado-economia reproduzindo antigos e criando novos **limites estruturais ao desenvolvimento**
- Leva à **captura dos Estados nacionais** pelos interesses da alta finança

- **Perspectiva crítica** aos pressupostos da teoria econômica convencional
- Apreende a **heterogeneidade das características e interesses setoriais**
- Essencial para se compreender as **ações e novos papéis do Estado**
- Estudos recentes: Estados nacionais devem buscar a **desfinanceirização de suas economias**

O conceito de  
financeirização:  
estatuto  
teórico e  
relevância  
analítica

# Implicações da Financeirização (1)



# Implicações da Financeirização (2)

Neoliberalismo é sua  
ideologia

Reduz a autonomia dos governos  
na formulação das políticas  
monetária e fiscal

Compromete as instituições da  
democracia

Promove a concentração da  
renda e do estoque de riqueza

Crise do modo de  
desenvolvimento  
fordista do pós-  
Segunda Guerra:  
fim da *Golden Age*,  
*os 30 Gloriosos*

Origens da  
financeirização

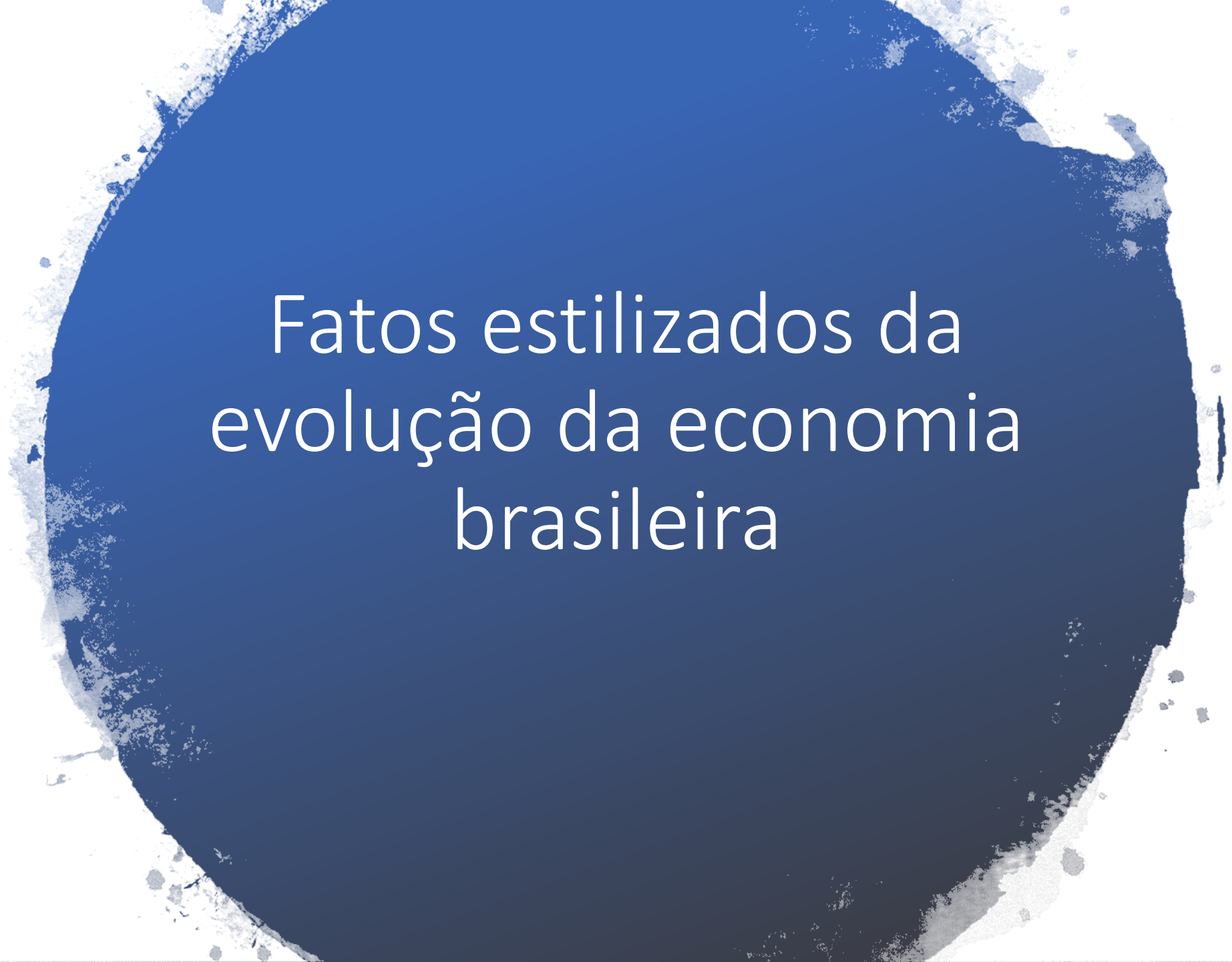


# Corolários da financeirização



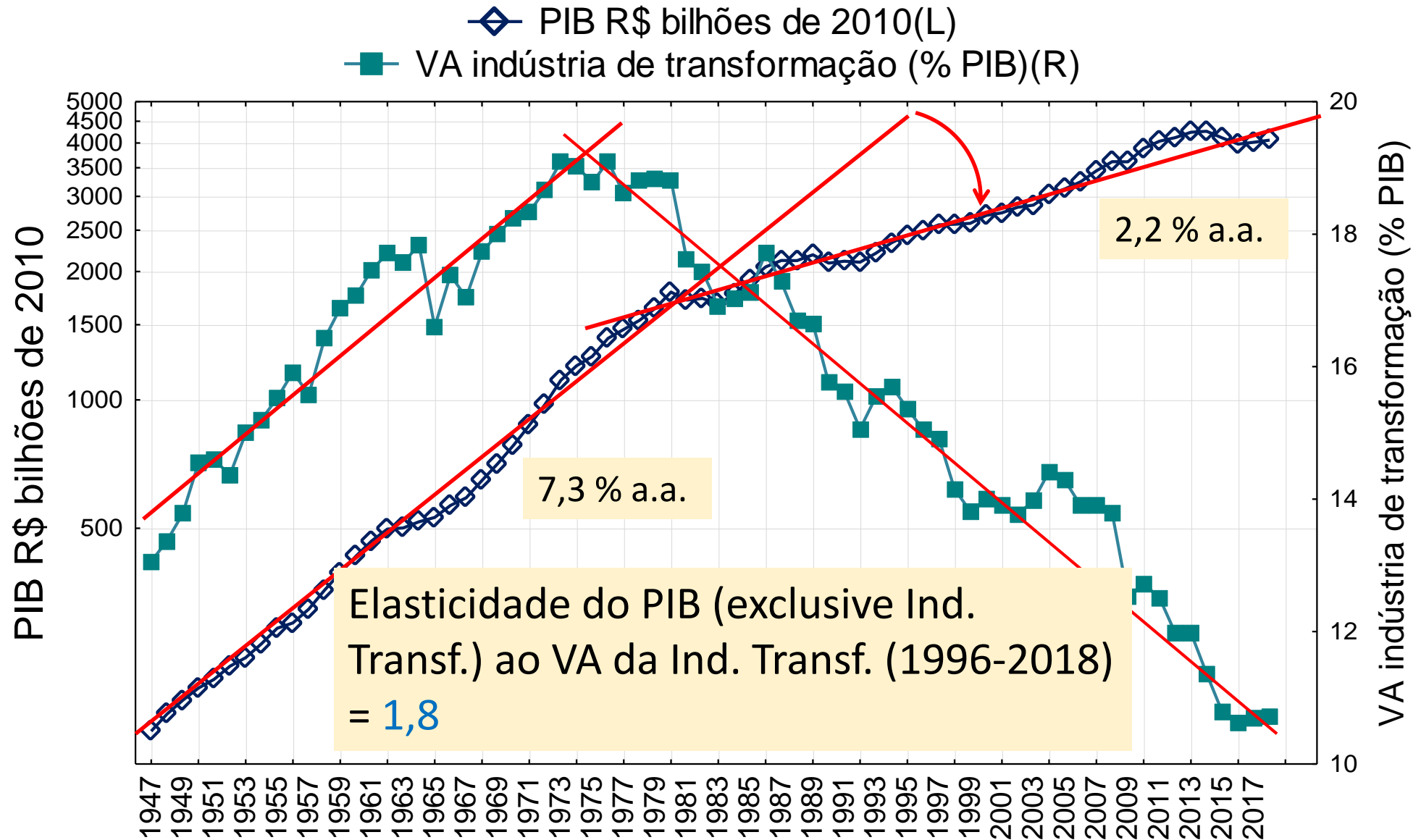




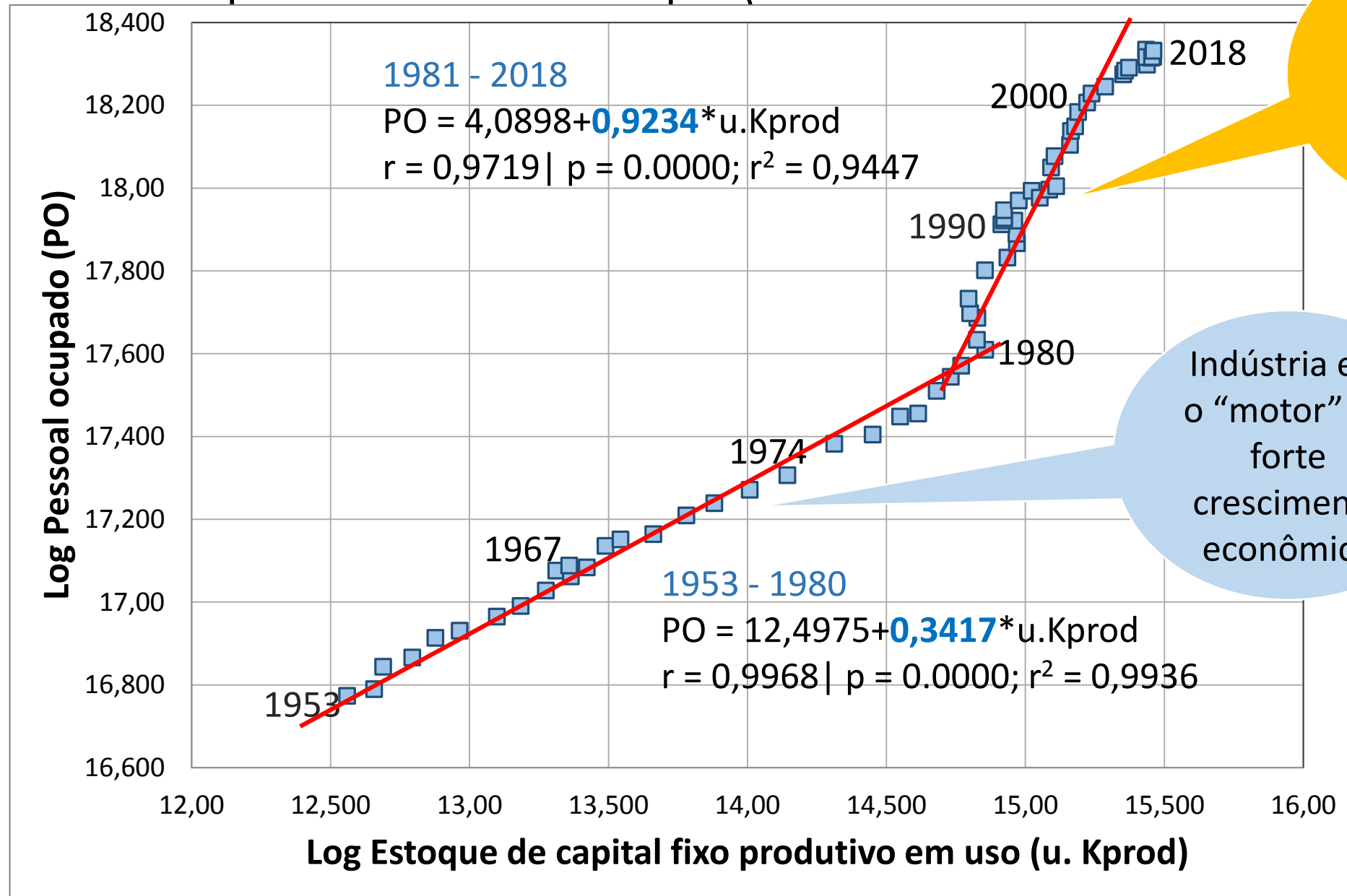


# Fatos estilizados da evolução da economia brasileira

# A partir de 1981, a economia brasileira perde sua trajetória de alto crescimento



# A desindustrialização muda a função de produção e triplica a elasticidade-capital fixo da ocupação



Rápida e precoce expansão do setor serviços

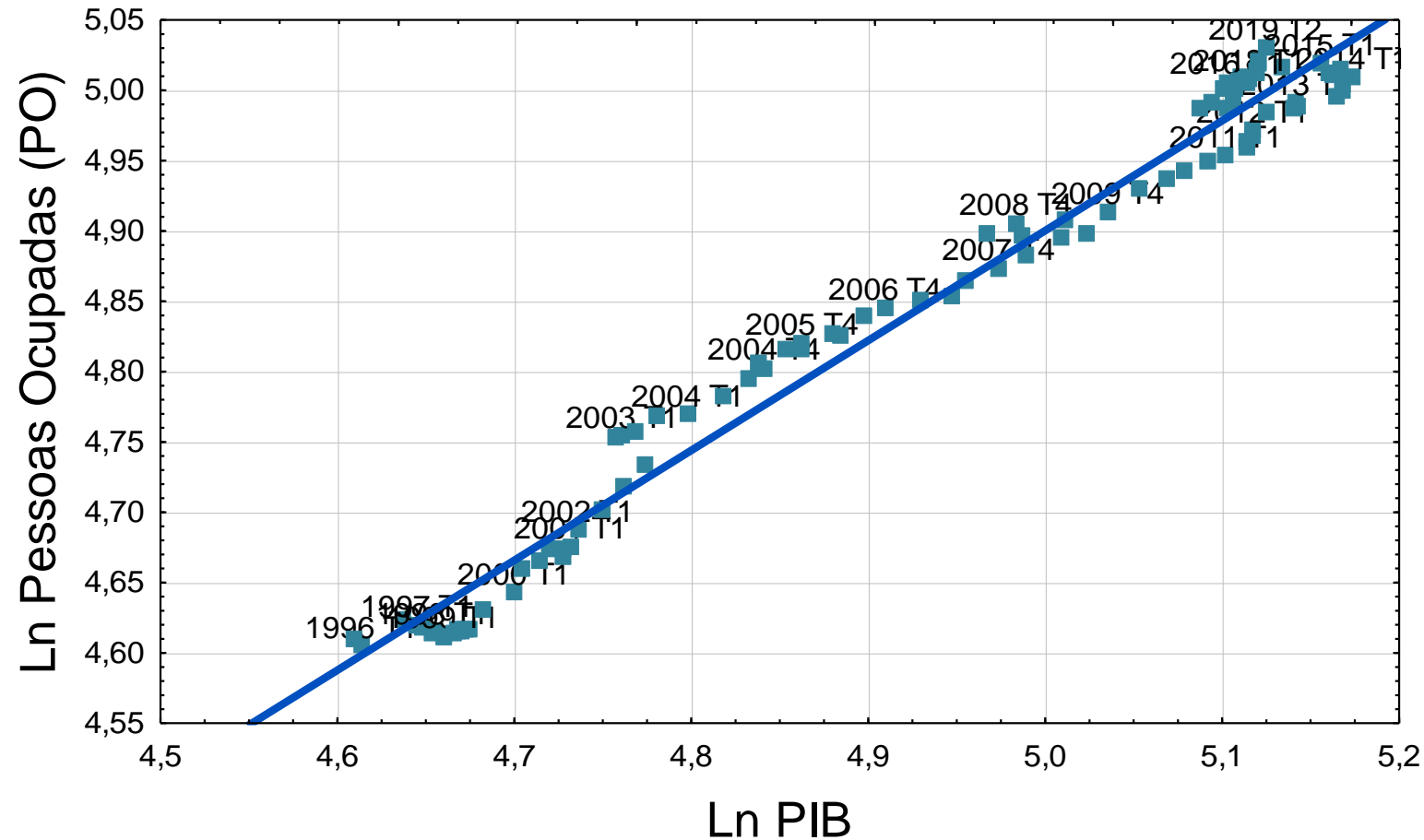
Indústria era o "motor" do forte crescimento econômico

O emprego depende do crescimento econômico e não de reformas que legalizam a precarização em nome da flexibilidade do trabalho

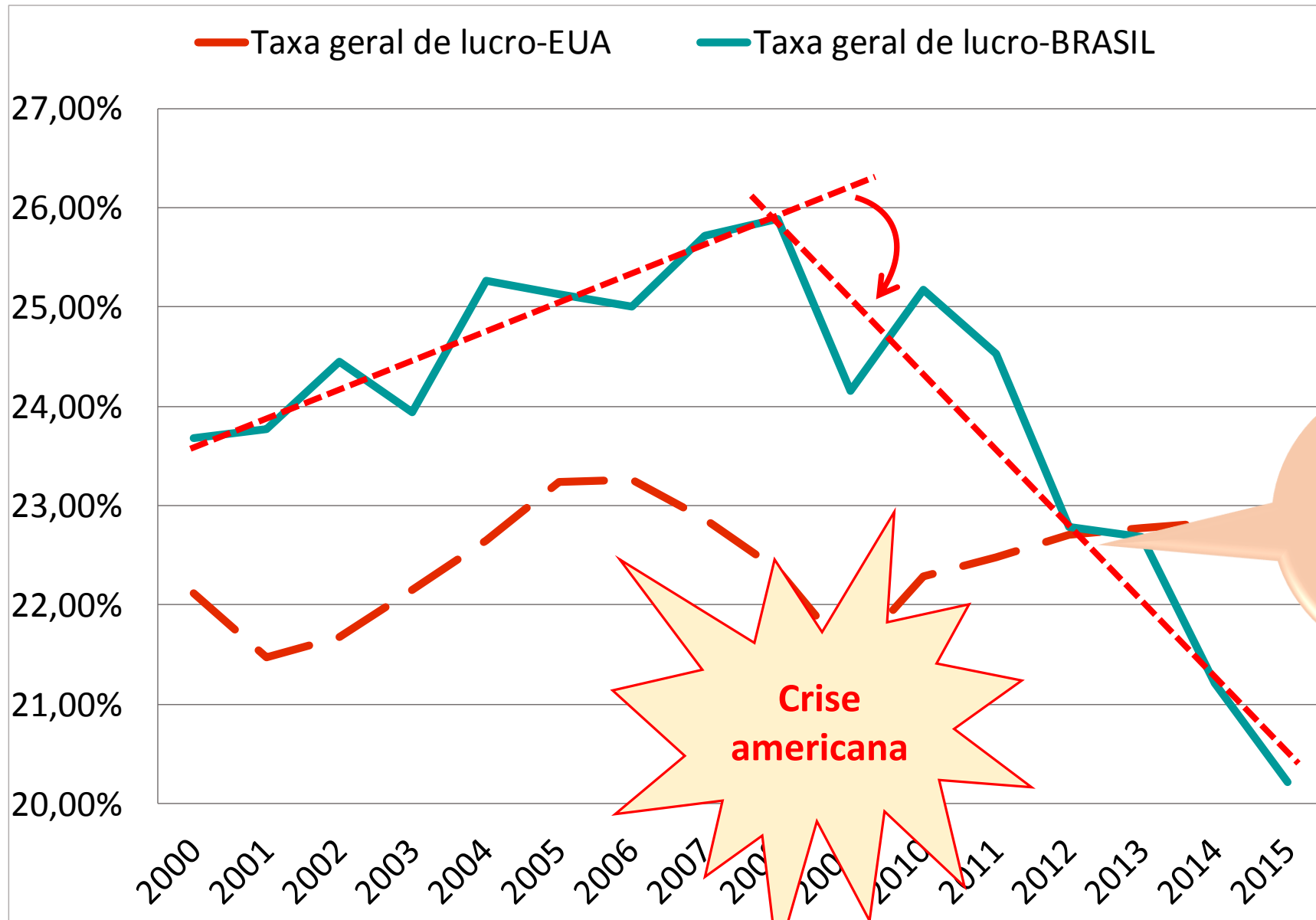
Scatterplot of PO against PIB (1996 T1 - 2019 T2)

$$PO = 0,9932 + 0,7814 * PIB$$

$$r = 0,9899 \mid p = 0.0000; r^2 = 0,9800$$

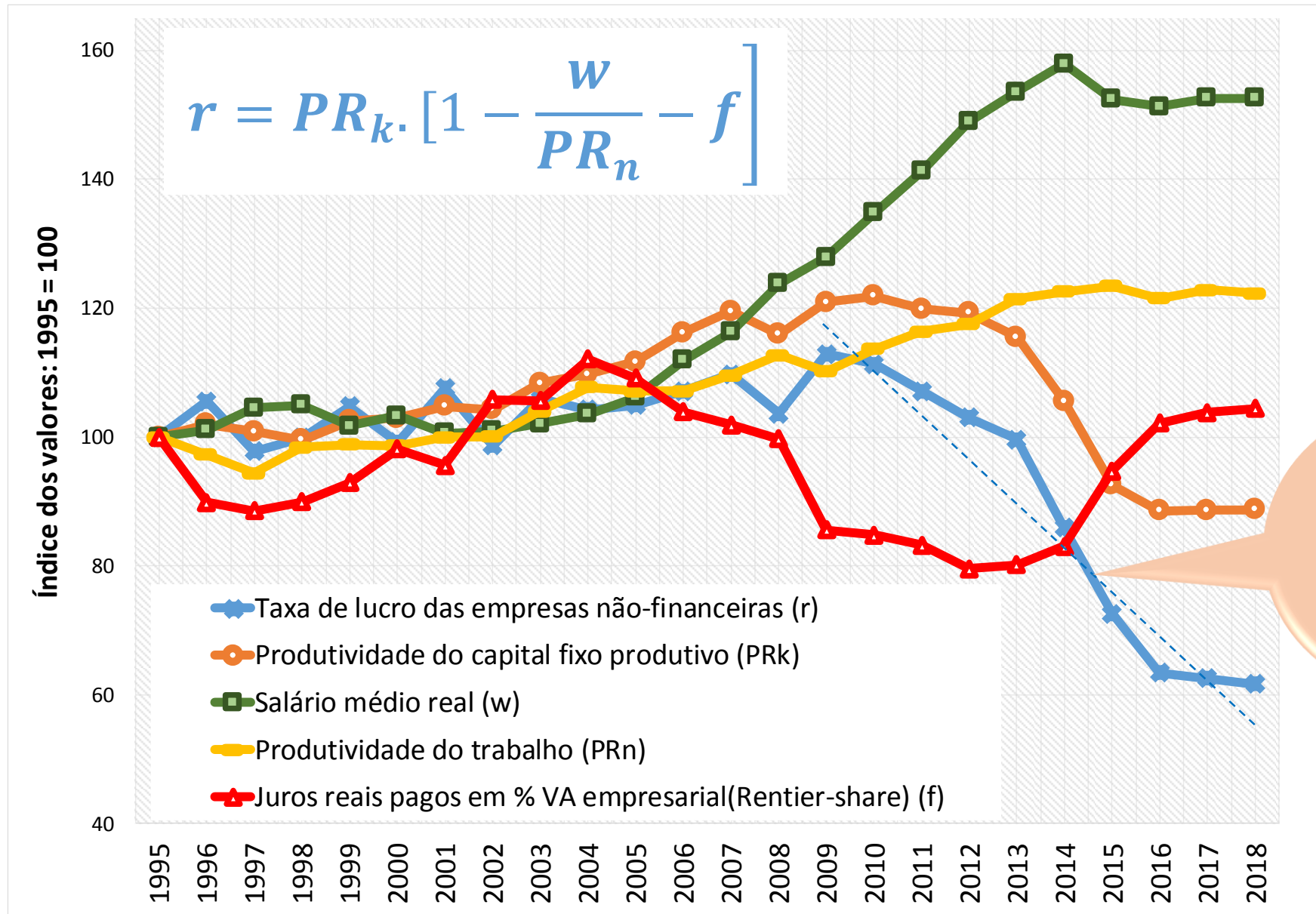


# A queda tendencial da taxa geral de lucro brasileira



Deterioração conjuntural e medidas pré-keynesianas, pró-cíclicas, do Estado

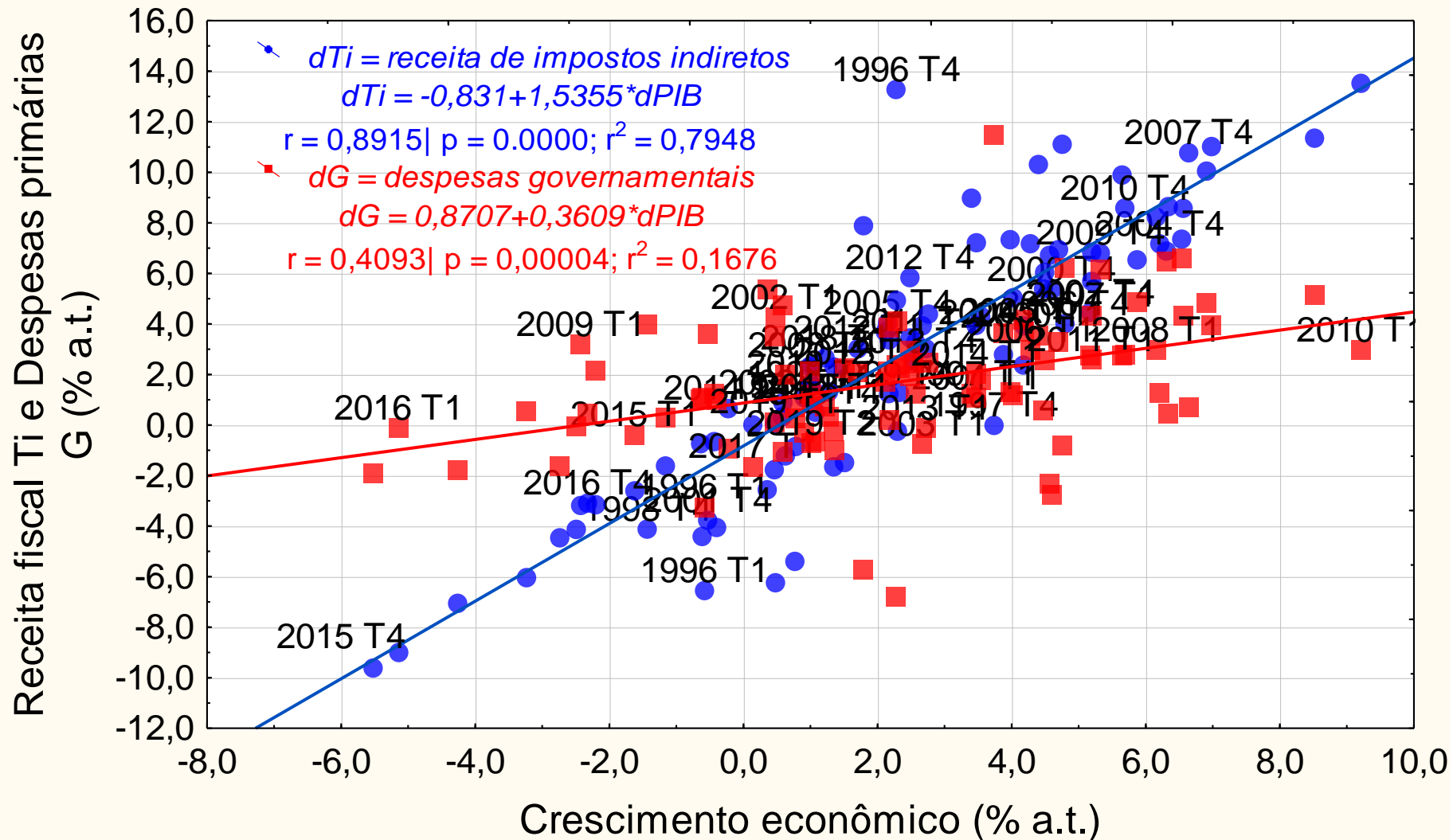
# Determinantes da taxa de lucro empresarial (1995-2018)



Deterioração conjuntural e medidas pré-keynesianas, pró-cíclicas, do Estado

# Elasticidades-PIB das receitas fiscais e dos gastos primários: “contrações fiscais expansionistas”? Mito ou subterfúgio para a drenagem rentista do orçamento público?

Scatterplot of multiple variables against dPIB: 1996 T1 - 2019 T2





# Austeridade fiscal

Sem evidência empírica, nega o Princípio Keynesiano da Demanda Efetiva e converte a política fiscal num expediente de geração de caixa para a União

Cortes dos gastos públicos provocam queda da demanda, das vendas e do faturamento empresarial, desestimulando o investimento produtivo

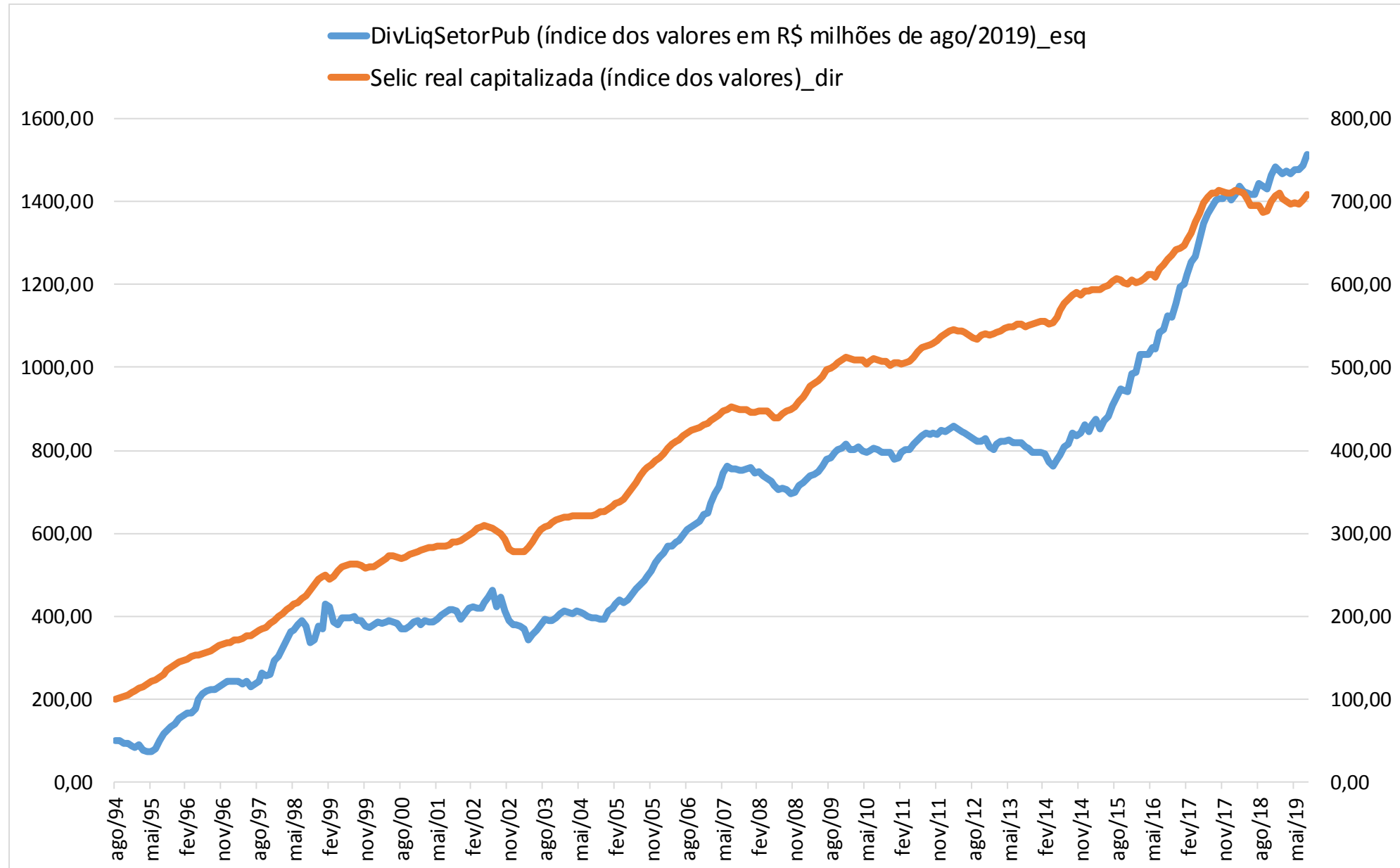
Mas, despesas financeiras ficam de fora, pois são receitas do setor bancário-financeiro e das elites rentistas



Grandes empresas e seus representantes político-institucionais promovem

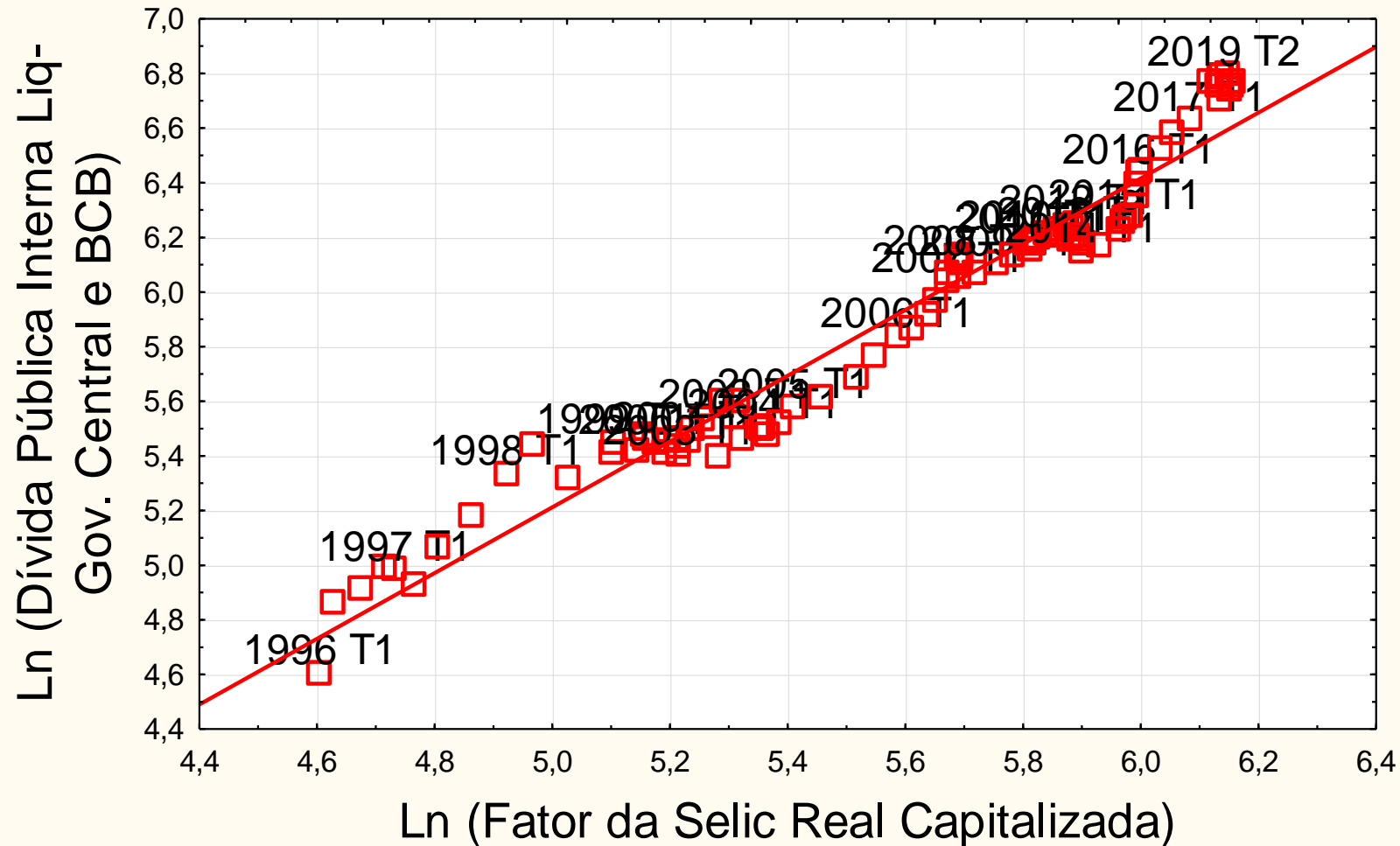
- **As reformas neoliberais do Estado** (trabalhista, terceirização irrestrita e da previdência) que visam
  - **Reduzir custos salariais** por supressão de direitos, aumento do desemprego e da precarização do trabalho
  - **Aumentar a drenagem de recursos públicos** em benefício das elites rentistas e proprietárias de bancos
- **As políticas de austeridade fiscal** que agravam recessões e estagnações, “justificando” essas “reformas”

# Selic real capitalizada e dívida pública (1994-2019)



# A Selic real capitalizada expande a dívida pública e não o contrário

Scatterplot of DívPubInte against Fator acum Selic real  
Dívida Pública Interna =  $-0,805 + 1,2035 * \text{Selic real capitalizada}$   
 $r = 0,9796$ ;  $p = 0.0000$ ;  $r^2 = 0,9597$



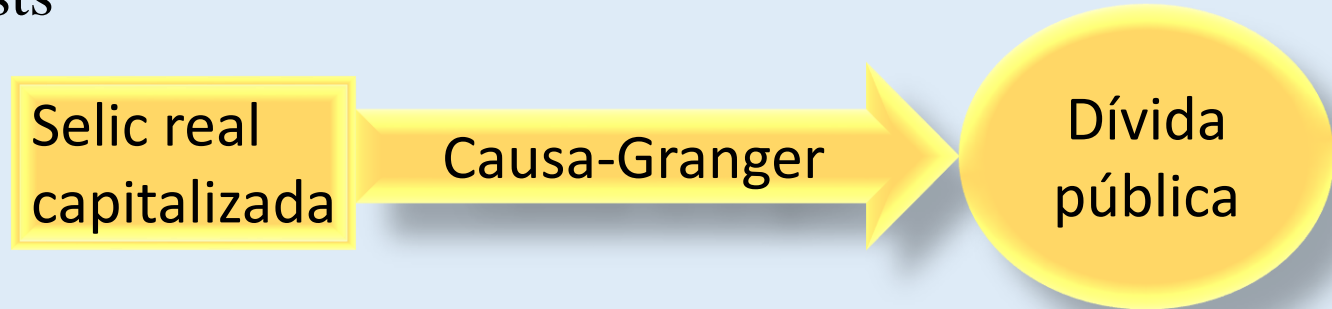
As taxas de juros são altas porque a dívida pública cresce ou a dívida pública cresce porque as taxas de juros são altas?

### Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/20/19 Time: 12:23

Sample: 1991M01 2018M12

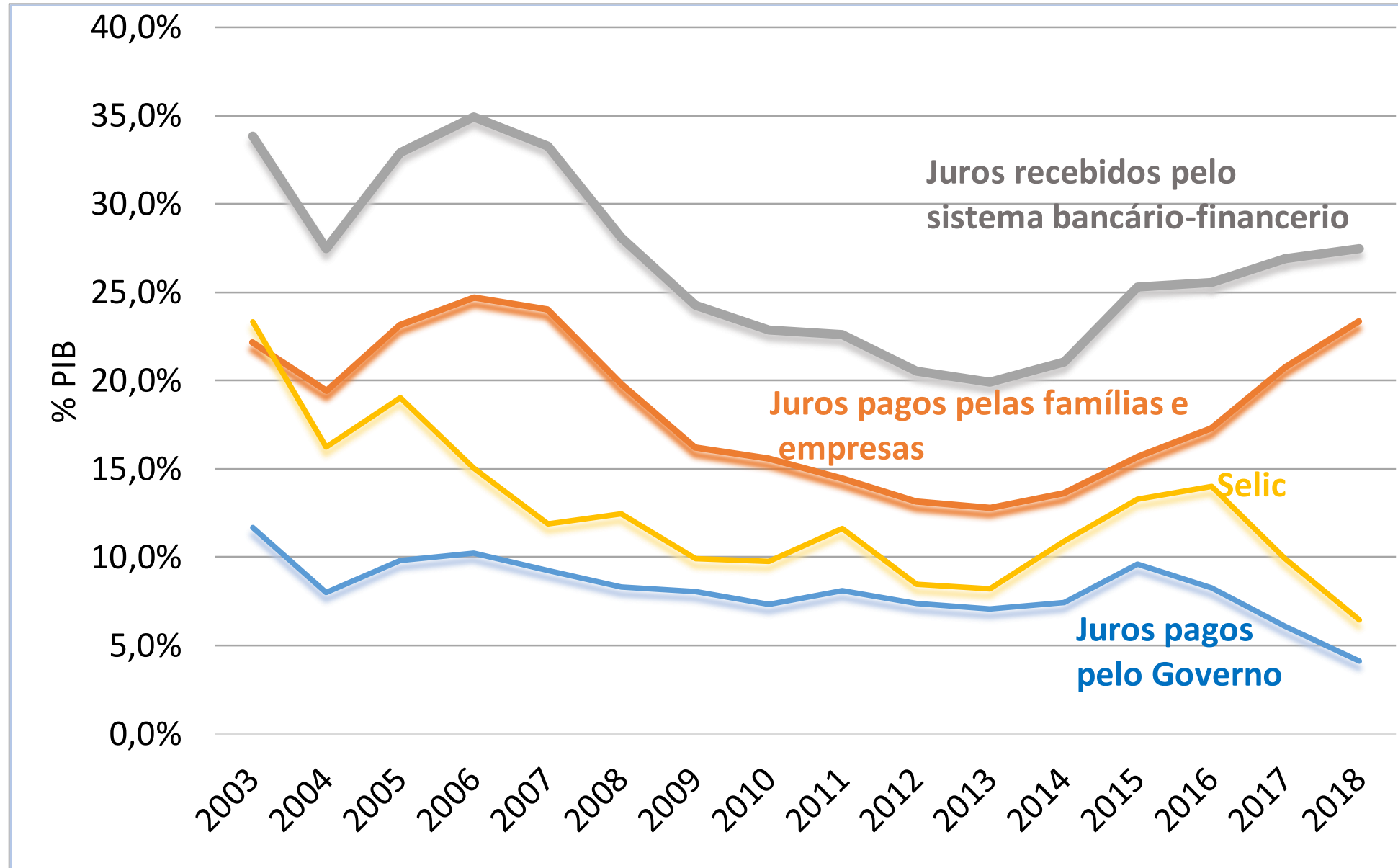
Lags: 2



Null Hypothesis:

	Obs	F-Statistic	Prob.
SELICRCAP does not Granger Cause DIVPUB	334	4.46512	0.0122
DIVPUB does not Granger Cause SELICRCAP		0.75235	0.4721

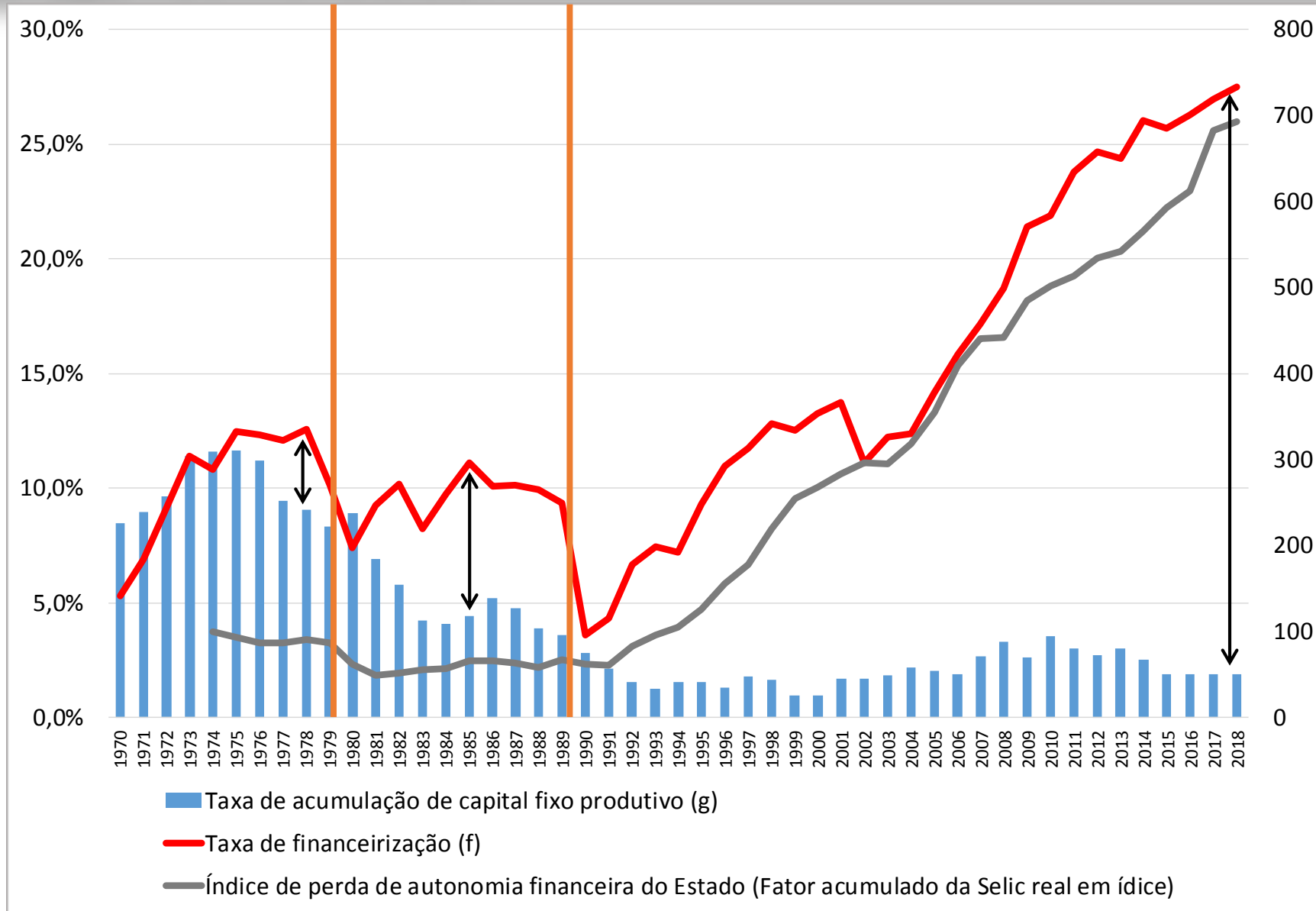
# Composição da renda de juros em % PIB (2003-2018)



# Taxa de Financeirização ( $f$ ) e taxa de acumulação de capital fixo produtivo ( $g$ ): 1970-2018

$$f = \frac{AF}{K}$$

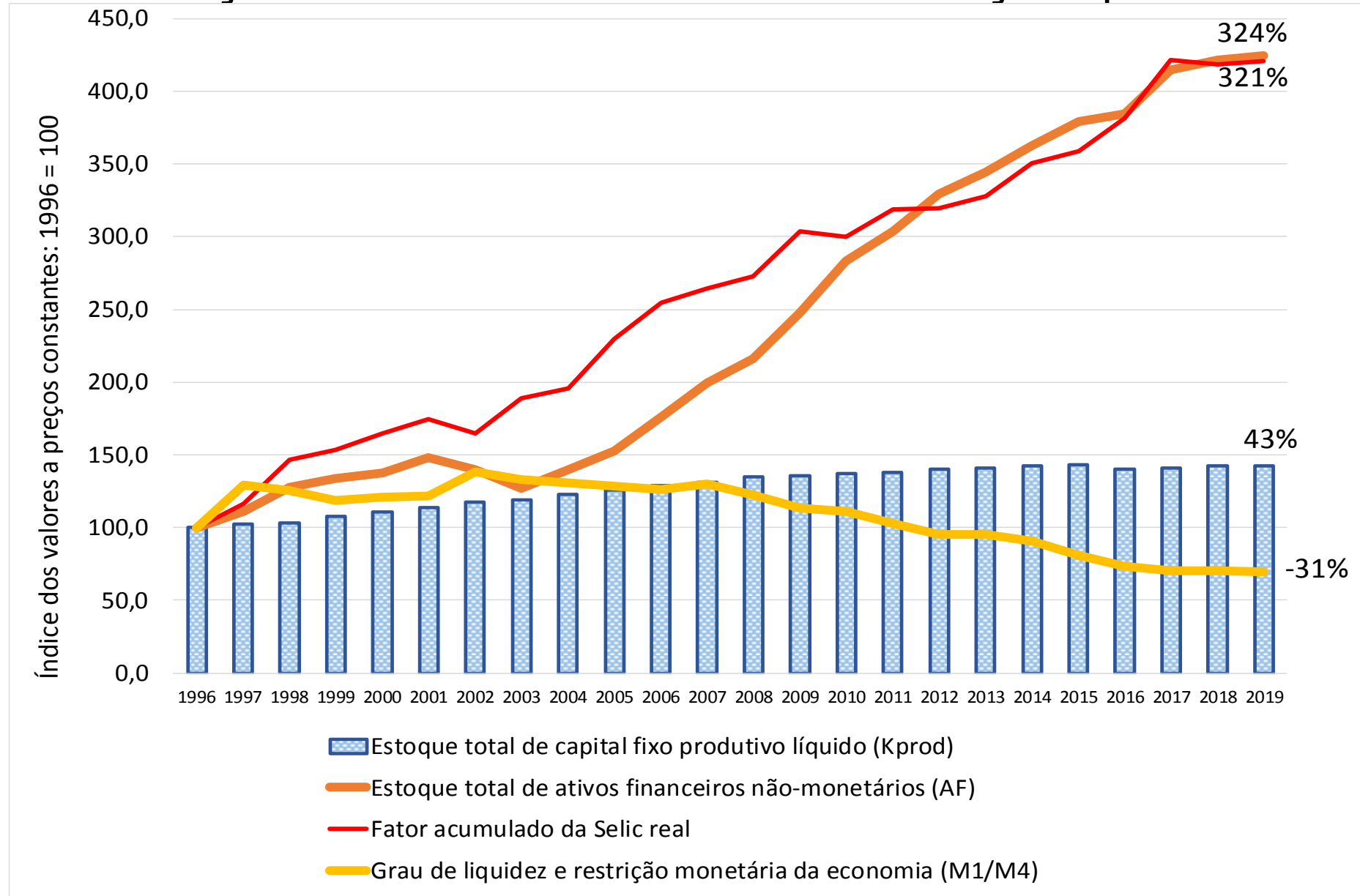
$$g = \frac{I}{K}$$



<b>Períodos</b>	<b>1970-1980</b>	<b>1981-1990</b>	<b>1991-2018</b>
<b>Características</b>			
Índice de financeirização = $\frac{f}{g}$	<b>1,02</b>	<b>2,25</b>	<b>8,63</b>
Taxonomia	Ausente	Restrita	Ampliada e Alta
Origem	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ganhos inflacionários</li> <li>▪ Indexação generalizada</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Elevada renda de juros</li> <li>▪ Finanças privadas subvertem a provisão de serviços públicos</li> </ul>



A partir de 2008, a liquidez declina, enquanto a acumulação financeira avança muito acima da acumulação produtiva

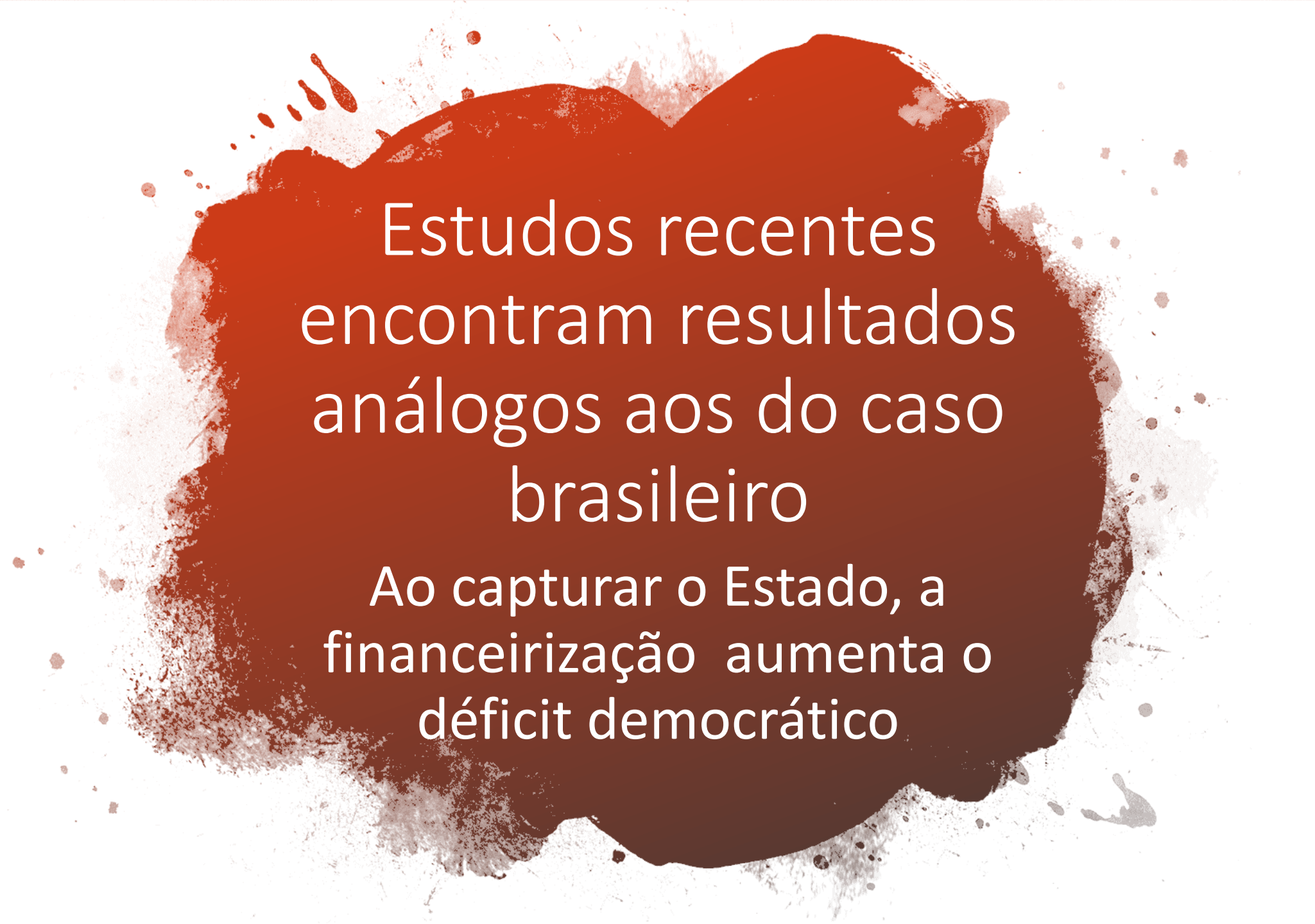




# Conclusão

Consequências da captura do  
Estado brasileiro pela alta finança






Estudos recentes  
encontram resultados  
análogos aos do caso  
brasileiro


Ao capturar o Estado, a  
financeirização aumenta o  
déficit democrático

# Aumento do déficit democrático

Redução dos gastos de legitimidade do Estado (saúde, educação, habitação, saneamento, assistência e previdência social, combate à pobreza e desigualdades sociais)



O setor público passa a implementar as políticas que são do interesse do setor bancário-financeiro e não do interesse de sua população



➤ **Surge uma comunidade epistêmica de analistas:** economistas, jornalistas e servidores públicos que buscam **internalizar no setor público a racionalidade econômica própria ao setor privado:**

“O governo não deve gastar mais do que arrecada”

“Há Estado demais e mercado de menos”

“A previdência está em crise”

“O Estado está quebrado”, etc.

➤ **Mercantilização dos serviços públicos, abrindo espaço para a financeirização da política social**

A gestão atual da dívida pública (em busca de “credibilidade”) visa tranquilizar seus credores e a elite rentista, de que suas reivindicações de fundos públicos terão precedência sobre as demandas legítimas da população por serviços públicos

Passa a expropriar direitos: suprime do orçamento público os recursos necessários para formular e implementar políticas de redução das desigualdades sociais

Leva à privatização dos serviços públicos e à redução do investimento social, tornando ainda mais desigual o acesso a recursos essenciais para a igualdade de oportunidades

## As pesquisas sobre o fenômeno da financeirização mostram também

- Argumento da ortodoxia de que o Estado não deve eleger nenhum setor da economia para implementar políticas, porque isso causaria mais problemas do que soluções, precisa admitir que o Estado já elegeu um setor para ser protegido e promovido: o **setor bancário-financeiro**



- A dívida pública converte-se num cobiçado ativo financeiro para as elites rentistas, reproduzindo o endividamento público interno como principal eixo da acumulação rentista-patrimonial
- A financeirização do Estado subverte o caráter social do setor público
- Políticas fiscais contracíclicas são descartadas e as recessões e estagnações prolongadas



- Tornados independentes, formalmente ou de fato, os bancos centrais internalizam os motivos e interesses dos investidores financeiros privados, mas não os interesses da maioria da população em termos de geração de emprego, renda e bem-estar social.
- O Estado capturado adota lógicas financeiras, inovações financeiras e estratégias de acumulação rentista-patrimonial que levam diretamente à financeirização das vidas dos cidadãos, inclusive no que concerne aos serviços que deveriam ser por ele providos com financiamento público

“Há sempre uma alternativa à propriedade de ativos de capital real, notadamente, a propriedade de moeda e dívidas.”

(J. M. Keynes, *General Theory*, 1936)

“A existência de poupança corrente externa às firmas, realizadas por pessoas que vivem de renda, tende a deprimir o investimento e, conseqüentemente, reduzir o desenvolvimento no longo prazo.”

M. Kalecki (Teoria da dinâmica econômica, 1985)

“Os credores do Estado, na realidade, não dão nada, pois a soma emprestada é convertida em títulos da dívida, facilmente transferíveis, que continuam a funcionar em suas mãos como se fossem a mesma quantidade de dinheiro sonante. Porém, abstraindo a classe de rentistas ociosos assim criada e a riqueza improvisada dos financistas, a dívida do Estado fez prosperar o jogo da Bolsa e a moderna bancocracia.”

(K. Marx. O Capital, 1867)

“Manter o capital numa posição hegemônica e o trabalho numa posição subordinada, constitui uma constante histórica em relação à teoria e à prática do Estado brasileiro. As variações ocorridas são de ênfase ou de estilo.

(Carlos A. Afonso e Herbert Souza, 1977)