


## FINANCEIRIZAÇÃO DO CAPITAL NO BRASIL (1990-2010)

 <https://doi.org/10.56238/arev7n5-015>

Data de submissão: 02/04/2025

Data de publicação: 02/05/2025

**Fábio Luciano Oliveira Costa**

Doutorado em Educação

Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul (UEMS)

E-mail: [costalofabio@gmail.com](mailto:costalofabio@gmail.com)

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-8944-207X>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0301537059810725>

### RESUMO

O objetivo principal do texto consiste na análise da financeirização do capital no Brasil, desde os anos de 1990, até o final dos anos 2000. Como objetivos específicos, investigou-se essas reformulações econômicas num espaço de tempo decenal. Este trabalho contará com uma análise qualitativa, feita por meio de livros, teses, dissertações e artigos acadêmicos publicados em revistas especializadas. Assim, espera-se contribuir com o melhor entendimento sobre as questões referentes ao processo de financeirização do capital. O crescimento do capital financeiro esteve imerso num processo mais amplo de mundialização das economias nacionais, que passou a receber fortes incentivos nas últimas décadas, principalmente pelos países centrais. Para o Brasil, cujo processo tomou mais força nos anos 1990, manteve-se a estreita dependência tecnológica, financeira e cultural em relação aos países centrais, em meio a restrita democracia interna, ampla exclusão social e cooptação dos movimentos sociais.

**Palavras-chave:** Financeirização do Capital. Brasil. Reformas Econômicas.

## 1 INTRODUÇÃO

O objetivo principal deste trabalho consiste na análise da financeirização do capital no Brasil, desde os anos de 1990, até a primeira década do século XXI, ou seja, os anos 2000. Como objetivos específicos, investigou-se essas reformulações econômicas, num espaço de tempo decenal, para a questão nacional.

Este trabalho contará com uma análise textual, de cunho qualitativo, feita principalmente por meio de livros, teses, dissertações acadêmicas e artigos publicados em revistas especializadas, de caráter interdisciplinar.

O crescimento do capital financeiro, ou mundialização do capital (CHESNAIS, 1996, 2005, 2008), esteve imerso num processo mais amplo de financeirização da economia mundial, que passou a receber fortes incentivos nas últimas cinco a seis décadas, principalmente pelos países centrais, particularmente com os Estados Unidos e a Inglaterra.

Por meio desse referencial é que se pode melhor compreender as novas estratégias de gestão corporativa, sobretudo das grandes empresas nacionais e transnacionais; a inserção dos investidores institucionais financeiros, em especial daqueles com sede nos países centrais; ou as novas formas de arrecadação de recursos financeiros sobre o capital próprio. Na próxima seção, trataremos das reformas econômicas para o Brasil, no período delimitado.

## 2 AS REFORMAS ECONÔMICAS NO BRASIL: OS ANOS DE 1990

O processo de maior abertura do mercado financeiro nacional ao capital especulativo internacional, motivado pela crise da dívida externa na década de 1980 foi iniciado ainda no governo de José Sarney (1985-1990), por meio da Resolução nº 1.289/1987<sup>1</sup>, do Conselho Monetário Nacional (CMN), o qual teve continuação nos governos de Fernando Collor<sup>2</sup> (1990-1992), e Itamar Franco (1992-1994), mas foi definitivamente consolidado nos mandatos de Fernando Henrique Cardoso (FHC/1995-2002).

Segundo Cano (2000), em 1986, a Bolsa Mercantil e de Futuros buscava desenvolver o seu mercado de futuros e de *hedge*, na intenção de alavancar as operações de curto prazo, em detrimento das de longo prazo, bem como se permitiu a prática de contas para não residentes em moeda estrangeira (CC-5), ou a possibilidade para o pagamento associado à tecnologia entre a filial e as suas matrizes.

<sup>1</sup> Os Anexos I, II e III permitiram o crescimento das aplicações em carteira.

<sup>2</sup> Collor foi deposto do cargo em virtude do *impeachment* a que foi submetido em 1992, fruto das denúncias de corrupção que desencadearam as mobilizações populares e a ação do Congresso Nacional para resolver a crise política.

Ainda, citam-se as mudanças implantadas no sistema financeiro desde os anos de 1970, nas Sociedades Anônimas (ver a Lei nº 6.404/1976), com a própria criação do CMN; a regulamentação dos fundos de pensão; a formação dos clubes de investimentos; as operações de mercado entre os bancos; etc. Em 1988 foi criado o mercado de câmbio flutuante no país pelo CMN. No final da década, regulamentou-se o ingresso de empresas brasileiras no mercado internacional por meio das *American Depositary Receipts* (ADRs), ou seja, de títulos de empresas nacionais comercializados no exterior.

As bases de um projeto neoliberal foram efetivamente implantadas com o governo Collor, em 1990, inspirado pelos referenciais teóricos do Consenso de Washington, por meio da desregulamentação econômica e salarial; das privatizações do patrimônio público (Programa Nacional de Desestatização – PND); da proposta de um “Estado mínimo”; renegociação da dívida externa; dos planos econômicos fracassados; bem como dos mecanismos de mercado para integrar o país internacionalmente e promover a sua modernização no âmbito interno.

Centrado num rígido combate da dívida externa, o receituário do programa de governo Collor buscou estabelecer o corte nos gastos públicos e a elevação da receita fiscal, que atingiu o *superávit* no final de 1990, em 1,2% do PIB. Mas durou pouco, ao apresentar *déficit* em 1992, com o pagamento da dívida pública retida e a emissão de uma nova, a qual absorveu parte considerável do *superávit* comercial do setor privado, junto com a entrada de capitais de curto prazo, aumentando as reservas internacionais.

O desestímulo ao processo de desenvolvimento da industrialização nacional foi feito, por exemplo, por meio das isenções fiscais de importação e da redução das tarifas médias alfandegárias, que entre 1990 e 1994 corresponderam a 32,2%, 25,3%, 21,2%, 17,1% e 14,2%, levando o PIB industrial a diminuir 9,3% em 1990 e 1991, e 6,0% em 1992 (CANO, 2000).

Outro ponto importante associado ao processo de abertura comercial no Brasil, nesse período, foi a criação do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL), em 1991, que implantou uma Tarifa Externa Comum, para os países membros.

Como um todo, o PIB caiu 4,0% em 1990, 0,8% em 1991, e 1,5% em 1992; as taxas de investimentos diminuíram entre 6,0% e 7,0% ao ano nesse período; estimou-se a perda média de 30,0% a 40,0% dos salários reais, e só na cidade da grande São Paulo, entre 1990 e 1992, o número de desempregados aumentou 141,0% (TAVARES; FIORI, 1993, p. 156).

As reformas levaram ao corte de gastos no orçamento justificado pela descentralização administrativa, contrariando o que propunha o discurso neoliberal em elevar a eficiência e eficácia do gasto. Um dos maiores impactos nas despesas sociais no começo da década de 1990 foi a nova

legislação da previdência rural, que teve um aumento em torno de 52,0%, com a incorporação de novos beneficiados, passando de 4,1 milhões, em 1992, para 6,5 milhões, em 1994 (CASTRO, 2003, p. 15).

Itamar Franco, depois de assumir o cargo da presidência da República, em 1992, colocou um freio temporário nas rápidas e intensas reformas políticas e econômicas que estavam sendo executadas desde 1990, mas não mexeu nas bases do que estava vigorando. O governo federal buscou não perder parcela importante dos seus recursos, pois além da criação de novas contribuições sociais e o aumento das alíquotas de muitas já existentes, criou-se o Fundo Social de Emergência, em 1994, com duração de dois anos.

Esse Fundo permitiu a livre manipulação de 20,0% da receita orçamentária de impostos e contribuições sociais, ao desvincular os recursos da União e reter na esfera do governo federal parte da receita dos Fundos constitucionais destinados à educação e saúde, retirando importantes recursos financeiros públicos que deveriam ter sido direcionados principalmente às políticas sociais. Seus objetivos centrais estiveram ancorados nas tentativas de produzir *superávit* primário e no pagamento dos juros da dívida pública (interna e externa).

Todos os entes federados do país foram afetados pelo Fundo Social de Emergência, mas especialmente os mais dependentes das transferências legais, onde estão vinculados os recursos para as políticas públicas, como a educação, sobretudo nas regiões mais pobres (Centro-Oeste, Nordeste e Norte) e os pequenos Municípios. As subseqüentes edições do Fundo Social de Emergência, com o Fundo de Estabilização Fiscal e a Desvinculação das Receitas da União contaram com normas constitucionais para recompensar, parcial e residualmente, as perdas fiscais dos Estados e Municípios.

No governo de Itamar Franco<sup>3</sup>, o ministro da economia, FHC, assumiu a tarefa de instalar um novo plano econômico que pudesse conter a alta inflação, tarefa que os outros planos dos anos anteriores não conseguiram fazer até 1994. A série de fracassos ameaçou a capacidade do Estado de governar, colocando o problema da governabilidade como realidade cotidiana permanente.

Lançado em julho de 1994, o Plano Real, mais um plano heterodoxo na economia brasileira, liderado pelos economistas da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, conhecidos do período Sarney, esteve subsidiado pelas taxas de juros, câmbio e importações.

A valorização artificial da taxa de câmbio fez com que o real se fortalecesse frente ao dólar, passando a alterar a balança comercial que vinha produzindo *superávit*. Os setores brasileiros ligados à exportação diminuíram o fluxo comercial em virtude da falta de incentivo à industrialização, com o

---

<sup>3</sup> Com relação à reestruturação da dívida externa, o governo brasileiro assinou um acordo nos moldes do Plano Brady, em 1994.

aumento significativo no número de desempregos formais e a ascensão dos preços dos produtos brasileiros, tanto dentro quanto fora do país.

As medidas de desindexação do Plano Real postularam o controle da demanda, segundo um acordo entre os agentes econômicos para o uso de um mesmo índice, a Unidade Real de Valor (URV), e não um congelamento dos preços. O plano criou mecanismos de conversão de caráter transitório da moeda que duraram três meses. Inicialmente, a URV recebeu o valor de um dólar, mantido até que o real substituísse por completo o cruzeiro real<sup>4</sup>, e não muito tempo depois acabou desvalorizado pela flutuação cambial administrada (PIO, 2001, p. 44).

A URV permitiu a não necessidade do uso de duas moedas simultâneas na economia brasileira, pois quando a mesma esteve indexada sob esse índice, acabou por se tornar a própria moeda. Essa Unidade se constituiu numa moeda abstrata, pois não chegou a ser impressa, não teve valor de reserva, nem foi usada como meio de troca.

Na contenção da inflação<sup>5</sup>, principalmente, esteve centrada a força política de FHC no seu primeiro mandato, junto com o aumento do salário mínimo, beneficiando os setores de mais baixa renda da população, num breve período, além de constituir um governo que estaria em oposição à esquerda composta por Luis Inácio Lula da Silva (Lula) e Leonel Brizola, a qual atemorizava as elites políticas e econômicas, bem como vários setores das classes médias.

O governo FHC acabou por assumir um projeto com diretrizes neoliberais semelhantes ao que foi proposto para os países da América Latina pelo Banco Mundial e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), com o combate à inflação e a redução do papel do Estado como matriz da estagnação e do atraso na economia (GUIMARÃES, 2004).

Como estratégia de uma reforma do Estado mais ampla, o Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado (PDRAE), elaborado pelo Ministério da Administração e da Reforma do Estado (MARE), tendo à frente o ministro Luiz Carlos Bresser-Pereira foi aprovado em setembro de 1995, na Câmara da Reforma do Estado. O seu objetivo principal consistiu em tentar solucionar boa parte da série de problemas desencadeada pela crise fiscal instalada no país, por meio da adoção de um modelo de gestão pública colocada como mais eficiente, em estreita sintonia com as regras de mercado, mediante a ampliação da propriedade pública não estatal.

---

<sup>4</sup> O Cruzeiro Real foi criado em 1º de agosto de 1993, no governo de Itamar Franco, em virtude dos altos índices inflacionários, com duração até 30 de junho de 1994. No momento da conversão, em agosto de 1993, um cruzeiro real equivalia a 1.000,0 cruzeiros.

<sup>5</sup> Em 1994, segundo o Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna - (IGP-DI), a taxa de inflação foi de aproximadamente 2.406,8%; no ano de 1995, já havia caído para 67,5%; em 1996, para 9,36%; e 7,48%, em 1997 (CARCANHOLO, 2002).

Nesse período, viu-se o retorno de uma coligação majoritariamente conservadora, que continuaria com muitas das políticas do período anterior, como a abertura ao capital internacional; a privatização do patrimônio público; além da excessiva exploração dos trabalhadores em prol do favorecimento das elites nacionais e internacionais.

O mercado interno não esteve na pauta de preocupações da política de abertura comercial. A alta valorização cambial da moeda em seu início tornou os produtos importados mais baratos, os quais invadiram o mercado brasileiro em diferentes setores da economia, enquanto o parque industrial nacional sofria perdas pela falta de competitividade com os setores externos, aumentando o desemprego.

Com a estabilização inicial da moeda brasileira, muitos bancos passaram a não mais contar com os importantes recursos oriundos da elevada inflação. Assim, criou-se em âmbito federal o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) e, em nível estadual, o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES). Os seus objetivos consistiram em evitar uma quebra generalizada de instituições financeiras bancárias no cenário nacional, de forma que os recursos públicos novamente impediram o colapso da iniciativa privada.

Além da injeção de recursos públicos para salvar os bancos, houve importante desnacionalização de muitos deles (PAULANI, 2008), que passaram a ter o controle acionário do capital estrangeiro (raciocínio que se estende ao setor produtivo como um todo), ao lembrar que uma emenda constitucional no ano de 1995, a qual alterou a Constituição Federal de 1988, resolveu dar o mesmo tratamento às empresas estrangeiras quanto àquele destinado às empresas nacionais.

Em 1997, a moeda nacional havia desvalorizado em torno de 33,0% desde a sua criação frente ao dólar que, somado à inflação interna, não permitiu que os preços dos produtos nacionais pudessem competir com a supremacia dos produtos importados. No ano de 1992, as exportações superaram as importações em US\$ 14,5 bilhões, enquanto em 1997, as importações ultrapassaram as exportações em US\$ 9,3 bilhões (SANTOS, 2004).

As taxas de juros elevadas (que chegaram às mais altas do mundo) e a venda de títulos públicos de curta duração tiveram a função de atrair capital especulativo internacional, para que o buraco criado nas contas externas do país pudesse ser controlado, evitando problemas semelhantes aos da crise mexicana em 1994.

Quando, em 1991, a entrada de capitais no país foi deficitária em US\$ 4,1 bilhões, no ano de 1997, o *superávit* provocado pela inserção de capitais externos esteve na casa dos US\$ 33,0 bilhões.

De 1994 a 1999, tanto a dívida externa saltou de R\$ 75,5 bilhões, para R\$ 240,0 bilhões, quanto a dívida interna pulou de R\$ 153,0 bilhões, para mais de R\$ 500,0 bilhões (SANTOS, 2004).

Os gastos do Brasil com o pagamento de juros da dívida, entre 1995 e 2000, foram maiores do que os gastos com a saúde e educação no mesmo período. Outra parte do capital estrangeiro acabou sendo investida diretamente na produção de bens e serviços, como no processo de privatização das empresas estatais e dos serviços públicos, bem como na aquisição de parcela do patrimônio privado nacional.

Novas empresas estrangeiras oriundas de alguns dos principais países desenvolvidos, beneficiadas pelos acordos da Organização Mundial do Comércio (OMC) reforçaram as transferências de recursos para o exterior, sobretudo nos setores de serviços. De 1995 a 1999, graças principalmente à maior desregulamentação e liberalização econômica, além da privatização importante do patrimônio público, das 2.145 operações de aquisições e fusões no Brasil, aproximadamente 58,0% envolveram empresas de capital estrangeiro, em especial o norte-americano (GONÇALVEZ, 2000).

Inspirado pelo aumento nos níveis das reservas financeiras, em 1997, o Banco Central praticamente dobrou a taxa de juros (de 28,6%, para 42,0%), ao disponibilizar elevada quantidade de títulos no mercado financeiro para sustentá-las. Nesse ambiente, a especulação dos grandes capitais mundiais teria as oportunidades ideais para sugar, em curto prazo, os lucros retirados dessa excessiva medida intervencionista do Estado, cuja dívida pública interna crescia sem precedentes.

Em 30,0% foram as estimativas com a perda do PIB do Estado para os grupos privados (GONÇALVEZ, 2000), de forma que setores importantes da economia brasileira foram vendidos em situações de pouca transparência pública. Parte do dinheiro nas transações das vendas do patrimônio público já era destinada para o pagamento da dívida pública, o restante dos capitais, a maioria da população não tem a menor ideia de onde foi parar. Assim, o modelo de intervenção estatal foi reformulado em nome da competição e eficiência dos setores privados.

Na década de 1990, o número de empresas públicas privatizadas foi de 166, cuja arrecadação obteve uma receita de aproximadamente US\$ 74,0 bilhões, dos quais cerca de US\$ 18,0 bilhões transferidos para o pagamento da dívida pública, e com uma redução média de quinhentos mil empregos formais (POCHMANN, 2001). Em 1997, diante da crise asiática, o FMI havia alertado o Brasil para a necessidade de desvalorizar o real, mas o risco da fuga de capitais num período próximo à reeleição de FHC poderia comprometer o futuro mandato. Esse fenômeno pôde ser suportado até as vésperas da eleição de 1998, quando houve uma retirada de capitais externos acima de US\$ 50,0 bilhões.



Como no Leste Asiático os países não conseguiam comprar as exportações japonesas, as suas taxas de vendas em relação a essa região foram seriamente abaladas, num momento em que o Japão também passava por uma crise econômica desde o começo da década de 1990. O desfecho da crise começou a pressionar a economia em âmbito mundial, mas principalmente em determinadas nações emergentes, como a Rússia, que no ano de 1998, também não conseguia pagar as suas dívidas e decretou moratória; o Brasil, em 1999; e posteriormente a Argentina (2000-2002); enquanto o *boom* no mercado de ações norte-americano se encontrava a todo vapor, mas não por muito tempo. Para Gonçalves (1999, p. 36):

O processo de globalização tem, sem dúvida alguma, levado a um sistema mais complexo de interdependência entre as economias nacionais. Entretanto, esse sistema complexo de interdependências continua significativamente assimétrico, de tal forma que pode-se falar de “vulnerabilidade unilateral” por parte da grande maioria de países do mundo, que tem uma capacidade mínima de repercussão em escala mundial.

No segundo governo FHC, depois da crise do México em 1995, da crise financeira asiática em 1997-1998, da moratória da Rússia em 1998, o Brasil, em 1999, também mergulhou em séria crise financeira, e nesse último ano, passou a adotar um sistema de câmbio flutuante. Soma-se a isso, que de 1998 a 2002, alguns procuradores públicos no país descobriram que muitas empresas lavavam dinheiro por meio das contas CC-5, as quais permitiam a emissão de recursos financeiros para o exterior.

A condução dessas políticas não poderia deixar de levar a uma crise econômica com uma saída maciça de capitais do país na segunda metade de 1998, até a desvalorização em janeiro de 1999, no início do segundo mandato do governo de FHC. O crescimento da dívida pública superou os 60,0% do PIB, no final do século XX. Apenas com a “ajuda” do FMI e do governo norte-americano com um fundo de US\$ 41,0 bilhões, os impactos da crise foram amenizados (POCHMANN, 2001).

As aberturas comerciais e financeiras; a política de altas taxas de juros para atrair capitais voláteis, a serem especulados em fundos de pensão ou outros mecanismos financeiros, ancorada na estabilização da moeda provocada pelo Plano Real, que influenciou o aumento das dívidas públicas (interna e externa); junto com os processos de privatizações das empresas públicas, levaram no governo FHC, a uma “impressionante centralização de capitais, por meio de aquisições, incorporações e fusões, concomitantemente a uma maior desnacionalização e internacionalização da economia brasileira” (FILGUEIRAS et al., 2010, p. 41-42). A seguir, vejamos os anos 2000.



### 3 OS ANOS 2000

No governo Lula (2003-2010), a economia brasileira esteve fortemente subordinada às exportações e à obtenção de *superávits* primários, no intuito de reduzir a vulnerabilidade externa do país e fugir das ameaças associadas às crises cambiais. Dependente do desempenho dos ciclos do comércio internacional, sobretudo com a exportação de produtos com baixo valor agregado, colocou-se em dúvida a possibilidade de um crescimento econômico sustentável para o país.

Passado o auge neoliberal dos anos de 1990, a primeira década do século XXI, no Brasil (e em alguns dos países latino-americanos, como a Argentina e o Chile), viu surgir no cenário intelectual uma nova corrente teórica nomeada de novo-desenvolvimentismo, que busca descrever e ainda propor alternativas para a condução da política, economia e sociedade na qual está inserida.

Como algumas de suas principais características, destacam-se a proposta de um Estado forte e de um mercado seguro, com um projeto nacional de crescimento econômico (aumento da capacidade de poupança e de investimento), além de reformas institucionais que viessem a melhorar os índices de distribuição de renda no país, com políticas orientadas para o mercado, na medida do possível, corrigindo as suas falhas quando essas se apresentassem (BRESSER-PEREIRA, 2006; SICZÚ; DE PAULA; MICHEL, 2007).

O novo-desenvolvimentismo mostra também muitas semelhanças com o que ficou conhecido como Terceira Via, que teve como principais expoentes a Inglaterra e os Estados Unidos na década de 1990, com os respectivos governos de Tony Blair e Bill Clinton, além da continuação de muitas orientações associadas aos princípios neoliberais. Os seus defensores propõem ajustes homogeneizantes, políticos e econômicos para a sociedade brasileira, que desconsideram as lutas de classes, sem romper com a lógica do capital vigente.

Caso tudo corresse conforme as pretensões do novo-desenvolvimentismo, o país seria alçado à condição de desenvolvido, colocado em nível semelhante aos atuais centros industriais, saindo da condição histórica de dominado, para a de dominador, passando a explorar aquelas nações e as suas populações que se encontram em situação desfavorável dentro das regras competitivas do sistema capitalista. Assim, as soluções para muitos dos problemas internos seriam alcançadas com a sua transferência para outras regiões.

Na prática, com o favorecimento ao capital rentista, em contraposição às políticas assistencialistas para a distribuição de renda<sup>6</sup> (que modificaram pouco os índices dessa concentração no país, como no caso do Programa Bolsa Família), no governo Lula, ainda sob as altas taxas de juros, retirou-se da economia brasileira algo em torno de 15,0% a 20,0% do PIB, os quais foram direcionados

---

<sup>6</sup> Sobre o tema, veja os trabalhos de Alvarenga (2016), Bastos (2012), Dedecca (2015) e Saboia e Hallak Neto (2016).

aos especuladores nacionais e internacionais, por meio do pagamento de juros da dívida pública e das aplicações dos fundos de investimentos financeiros (CASTELO, 2010).

Ainda segundo o autor acima, o crescimento da dívida pública, essencialmente a interna, teve aumentada a sua participação de aproximadamente 17,0% do PIB, em 1991, para 62,0% do PIB, em 2010. Se em 1999, o valor foi de R\$ 500,0 bilhões, em 2010, havia atingido R\$ 2,3 trilhões (aumento de 460,0%).

Essas dívidas se constituem no principal mecanismo para valorizar constantemente os capitais rentistas, aprofundando as distâncias entre os benefícios concedidos ao setor bancário-financeiro e a necessidade de investimento de longo prazo nos setores públicos e privados. Ainda, como tem sido destacada, a emissão de títulos da dívida interna, para muitos países, constituiu-se num dos principais mecanismos para a busca do desenvolvimento do sistema capitalista.

Nos cinco meses iniciais do primeiro mandato do governo Lula, as taxas de juros (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – SELIC) foram elevadas de 25,0%, em dezembro de 2002, para 26,5%, até maio de 2003, segundo os dados fornecidos pelo Banco Central. Depois disso, quase que ininterruptamente, com algumas exceções, as taxas diminuíram (com o crédito elevado e mantendo a inflação sob o controle) e alcançaram seu menor patamar de 8,75%, entre os meses de setembro de 2009, a maio de 2010, voltando a subir para 10,75%, em dezembro de 2010.

As taxas de juros internas foram reduzidas, mas a participação do capital especulativo aumentou na economia brasileira, como no caso do pagamento de juros da dívida pública, em parte, financiado com os recursos do Sistema Tributário Brasileiro. Cabe destacar que a carga tributária no país passou de 29,4% do PIB, em 1995, para 35,6% do PIB, em 2002; chegou a 37,4% do PIB, em 2005; bem como alcançou 33,6% do PIB, em 2010 (COSTA 2013).

O Banco Central continuou atuando no esquema de “flutuação suja” (CARCANHOLO, 2010, p. 115), ao comprar e vender moeda conversível no mercado, de modo a manter a oscilação da taxa de câmbio, conforme as suas convicções, mais particulares do que públicas.

Subordinado ao desempenho dos ciclos do comércio internacional, sobretudo por meio da elevação na exportação de produtos com baixo valor agregado, e importação de mercadorias tecnologicamente mais avançadas, com maior valor agregado, colocou-se em dúvida a possibilidade do crescimento econômico sustentável, pois o ajuste fiscal foi feito com a contenção dos gastos sociais públicos e a manutenção de altas taxas de ganhos privados.

Esse fenômeno foi fruto da menor instabilidade do mercado mundial no período, que aumentou a exportação de *commodities*, as quais constituem produtos de baixo nível tecnológico e de pequeno valor adicionado por trabalhador, como as agropecuárias (soja, café, carne, milho, etc.), ou industriais

(papel e celulose, siderurgia, derivados do petróleo, entre outros), setores em que o país apresenta maior competitividade externa, favorecidos pela forte presença de países como a China e a Índia no comércio mundial, bem como à baixa da taxa de juros internacionais.

A expansão do mercado interno provocada pelo crescimento econômico permitiu diminuir as taxas de desemprego, elevar o consumo e os investimentos, mas a variação da remuneração para a grande maioria dos novos empregos esteve na média de dois a três salários mínimos. Quanto ao mercado acionário, de 2002 a 2007, particularmente no mercado primário, que corresponde à primeira oferta de ações das companhias (*Initial Public Offering* – IPO), obteve um crescimento aproximado de 250,0%, quando saiu de 1,4% do PIB, no primeiro ano, para 4,9% do PIB, no segundo (NAKATANI; SABADINI, 2010).

Para o mercado secundário, a expansão foi de aproximadamente 210,3%, pois passou de 31,2% do PIB, em 2002, para 96,8% do PIB, em 2007, tendo sido registrado nesse último ano, o maior número de IPOs na história do mercado de ações no país, que chegou a 75, dos quais 70,1% dos investimentos foram feitos por estrangeiros, média essa praticamente mantida até o ano de 2011<sup>7</sup>, tanto nas ofertas primárias quanto secundárias. Com relação às operações de aquisições e fusões, ainda em 2007, 51,0% envolveram a participação de capital estrangeiro, enquanto em 2002, 37,0% (NAKATANI; SABADINI, 2010).

Segundo alguns defensores do mercado de capitais, há estreita correlação entre o seu desenvolvimento e aquele para a economia capitalista como um todo (BACHA; OLIVEIRA FILHO, 2005). Para Andrezo e Lima (2007, p. 342), ocorreu importante crescimento do mercado de capitais no primeiro governo Lula, motivado pelo melhor cenário econômico em nível mundial, bem como pelas mudanças legais nesse espaço econômico no país, no final do século XX, e início do século XXI. Assim:

A capitalização bursátil passou de R\$ 500 bilhões em 2003 para R\$ 700 bilhões em 2004 e ultrapassou R\$ 1 trilhão em 2005, ficando em torno de R\$ 1,3 trilhão em julho de 2006. Os volumes totais negociados também surpreenderam, passando de níveis anuais entre R\$ 100 bilhões e R\$ 20 bilhões no período entre 1994 e 2003 e para R\$ 300 bilhões em 2004, R\$ 400 bilhões em 2005 e já excedendo R\$ 330 bilhões nos primeiros meses de 2006.

O segundo mandato de Lula estabeleceu o Programa de Aceleração do Crescimento (1 e 2) como determinante da nova política econômica, subsidiado por investimentos em infraestrutura, junto com uma política industrial que encontrou dificuldades na sua execução devido à crise de 2008.

<sup>7</sup> Os dados podem ser consultados em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/ofertas-publicas/ofertas-publicas.aspx?idioma=pt-br>>.

Sem a ampliação das atividades associadas aos setores produtivos, os investimentos despendidos foram insuficientes para elevar o desenvolvimento econômico de longo prazo. Além disso, as fortes disparidades entre os níveis de governo nas distintas regiões brasileiras acabaram por favorecer os Estados e Municípios mais industrializados, que conseguiram captar maior volume de recursos com as exportações. Adiante, as considerações finais do trabalho.

#### **4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O Estado de Bem-Estar Social, estruturado nos países centrais depois da II Guerra Mundial entrou em crise no final dos anos de 1960 e começo de 1970. O chamado neoliberalismo propôs a redução do papel do Estado e a maior participação dos mercados, muitas vezes desregulamentados, diante de novas reconfigurações para o capital financeiro e para as bases produtivas.

O excesso de produção de mercadorias, que também levou à crise econômica nos países centrais, não encontrou caminhos para o seu escoamento, o que fez com que uma parte dos capitais procurassem novas formas para a sua reprodução, tendo em conta mercados especulativos recém estruturados, diante dos avanços das tecnologias da informação e comunicação. Para os Estados Nacionais, como um dos tradicionais mecanismos para o desenvolvimento do sistema capitalista, passaram a crescer de forma exponencial as chamadas dívidas internas.

A partir do momento em que os capitais financeiros especulativos encontraram novos ambientes para a sua reprodução, as crises sistêmicas do modo de produção capitalista entraram em erupção em espaços cada vez menores de tempo (BRENNER, 2003).

Desde os anos de 1970, temos presenciado crises financeiras, despertadas num primeiro momento em alguns dos principais países centrais, a exemplo dos Estados Unidos, que, diante da intercomunicação financeira global, podem levar à desestruturação de todo o sistema econômico mundial. No entanto, quando as coisas apertam, os Estados Nacionais são os primeiros a serem chamados para socorrer a economia nacional e mundial.

A associação de forças entre o capital e trabalho foi mantida no Brasil, sem transformações significativas nos processos de trabalho, muitos deles precarizados, pois houve a manutenção da terceirização, informalidade, contratação sem carteira, mão de obra barata e rotatividade do trabalho, que tende a rebaixar o salário do trabalhador (impulsionada pelas crises econômicas, como a de 2008), assim como sindicatos com a insuficiente mobilização dos trabalhadores.

Ainda, manteve-se a estreita dependência tecnológica (por exemplo, no pagamento de *royalties*), financeira e cultural em relação aos países centrais, margeada pela restrita democracia interna, ampla exclusão social e a cooptação dos movimentos sociais.

## REFERÊNCIAS

- ALVARENGA, Darlan. Concentração de renda cresce e brasileiros mais ricos superam 74 mil. *Jornal O Globo*, 5 de outubro de 2016. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,classe-a-tem-maior-fatia-da-renda-do-pais,10000007285>. Acesso em: 5 jun. 2017.
- ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado financeiro*. 3ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007, 367p.
- BACHA, Edmar Lisboa; OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo. *Mercado de capitais e crescimento econômico*. Rio de Janeiro/São Paulo: Contra Capa Livraria/ANBID, 2005, 416p.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 1.289, de 1987. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1987/pdf/res\\_1289\\_v1\\_o.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1987/pdf/res_1289_v1_o.pdf). Acesso em: 22 mai. 2023.
- BASTOS, Estêvão Kopschitz Xavier. *Distribuição funcional da renda no Brasil: estimativas anuais e construção de uma série trimestral*. Brasília; Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2012, 44p. Disponível em: [http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td\\_1702.pdf](http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1702.pdf). Acesso em: 04 de junho de 2017.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a Sociedade por Ações. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF, 1976.
- BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF, 1988.
- BRENNER, Robert. *O boom e a bolha: os Estados Unidos na economia mundial*. Trad. Zaida Maldonado. Rio de Janeiro: Record, 2003, 414p.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. São Paulo Perspec., vol. 20, nº 3, São Paulo, Jul./Set. 2006, p. 5-24. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=1746>. Acesso em: 10 de agosto de 2011.
- CANO, Wilson. *Soberania e política econômica na América Latina*. São Paulo: Editora UNESP, 2000, 582p.
- CARCANHOLO, Marcelo Dias. *Abertura externa e liberalização financeira: impactos sobre crescimento e distribuição no Brasil dos anos 90*. 251 p. Tese (Curso de Pós-Graduação em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.
- CARCANHOLO, Marcelo Dias. Inserção externa e vulnerabilidade da economia brasileira no governo Lula. In: MAGALHÃES, João Paulo de Almeida et al. (Orgs.). *Os anos Lula: contribuições para um balanço crítico 2003-2010*. Rio de Janeiro: Garamond, 2010, p. 109-131.
- CASTELO, Rodrigo. O novo-desenvolvimentismo e a decadência ideológica do estruturalismo latino-americano. In: CASTELO, Rodrigo (Org.). *Encruzilhadas da América Latina no século XXI*. Rio de Janeiro: Pão e Rosas, 2010, p. 191-211.

CASTRO, Jorge Abrahão et al. Análise da evolução e dinâmica do Gasto Social Federal: 1995-2001. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), p. 01-59, out. 2003.

CHESNAIS, François. A mundialização do capital. Trad. S. F. Foá. São Paulo: Xamã, 335p, 1996.

CHESNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos (Pg 35-67). In: CHESNAIS, François. (Org.). A finança mundializada. Trad. Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo, p 35-67, 2005.

CHESNAIS, François. El fin de um ciclo: alcance y rumbo de la crisis financeira. Revista Herramienta, nº 37, Buenos Aires, p. 1-18, 2008. Disponível em: [https://www.archivochile.com/Debate/crisis\\_08\\_09/crisis00014.pdf](https://www.archivochile.com/Debate/crisis_08_09/crisis00014.pdf). Acesso em: 20 mar. 2013.

COSTA, Fábio Luciano Oliveira. Federalismo após a promulgação da Constituição Federal de 1988 e as políticas de Fundos contábeis para o financiamento da educação no Brasil. Curitiba: Editora CRV, 2013, 219p.

DEDECCA, Claudio Salvadori. A redução das desigualdades e seus desafios. Brasília; Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2015, 62p. Disponível em: [http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3383/1/td\\_2031.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3383/1/td_2031.pdf). Acesso em: 04 de junho de 2017.

FILGUEIRAS, Luiz et al. Modelo Liberal Periférico e bloco de poder: política e dinâmica macroeconômica nos governos Lula. In: MAGALHÃES, João Paulo de Almeida et al. (Orgs.). Os anos Lula. Contribuições para um balanço crítico 2003-2010. Rio de Janeiro: Editora Garamond, 2010, p. 35-70.

GONÇALVES, Reinaldo. Globalização e desnacionalização. São Paulo: Paz e Terra, 1999, 237p.

GONÇALVES, Reinaldo. Centralização do capital em escala global e desnacionalização da economia brasileira. In: VEIGA, Pedro da Motta. O Brasil e os desafios da globalização. Rio de Janeiro: Relume-Dumará; São Paulo: SOBEET, 2000, p 79-98.

GUIMARÃES, Juarez. A crise do paradigma neoliberal e o enigma de 2002. São Paulo em Perspectiva, nº 15(4), p.136-144, 2004. Disponível em: [www.scielo.br/scielo.php?pid=S0102-88392001000400015&script](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0102-88392001000400015&script). Acesso em: 30 abr. 2010.

NAKATANI, Paulo; SABADINI, Mauricio de Souza. Sistema Financeiro e Mercado de Capitais. In: MARQUES; Rosa Maria; FERREIRA; Mariana Ribeiro Jansen (Org.). O Brasil sob a nova ordem: a economia brasileira contemporânea: uma análise dos governos Collor a Lula. 1ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2010, p. 75-101.

PAULANI, Leda. Brasil delivery: servidão financeira e estado de emergência econômico. São Paulo: Boitempo, 2008, 150p.

PIO, Carlos. A estabilização heterodoxa no Brasil: idéias e redes políticas. RBCS, vol. 16, nº 46, p.29-54, jun. 2001. Disponível em: [www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v16n46/a02v1646.pdf](http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v16n46/a02v1646.pdf). Acesso em: 3 mai. 2011.

POCHMANN, Márcio. A década dos mitos. São Paulo: Contexto, 2001, 182p.

SABOIA, João; HALLAK NETO, João. Salário mínimo e distribuição de renda no Brasil a partir dos anos 2000. Rio de Janeiro: Instituto de Economia/UFRJ, 2016, 29p. Disponível em: [www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/.../2016/TD\\_IE\\_002\\_2016\\_SABOIA\\_HALLAK.pdf](http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/.../2016/TD_IE_002_2016_SABOIA_HALLAK.pdf). Acesso em: 04 de junho de 2017.

SANTOS, Theotônio dos. Do Terror à esperança: auge e declínio do liberalismo. Aparecida, SP: Idéias & Letras, 2004, 568p.

SICZÚ, João; DE PAULA, Luiz Fernando; MICHEL, Renault. Por que novo-desenvolvimentismo? Rev. Econ. Polit., vol. 27, nº. 4, São Paulo, Oct./Dec. 2007, p. 507-524. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S0101-31572007000400001>. Acesso em: 01 jun. 2011.

TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís. (Des)ajuste global e modernização conservadora. São Paulo: Paz e Terra, 1993, 193p.