

**María Calvo Santos**

**Considerações acerca da hegemonia  
financeira e a autonomia do Estado.**

Refletindo sobre uma realidade de bem estar social ou de bem  
estar privado.

Florianópolis

2001

**María Calvo Santos**

**Considerações acerca da hegemonia  
financeira e a autonomia do Estado.**

Refletindo sobre uma realidade de bem estar social ou de bem  
estar privado.

Dissertação de Mestrado apresentada como  
requisito final à obtenção do grau de mestre  
junto ao Programa de Pós-Graduação em  
Sociologia Política do Centro de Filosofia e  
Ciências Humanas da Universidade Federal  
de Santa Catarina.

Orientador: Prof. Dr. Ary César Minella.

Florianópolis

2001



*Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política*  
Universidade Federal de Santa Catarina  
Centro de Filosofia e Ciências Humanas  
Campus Universitário - Trindade  
Caixa Postal 476  
Cep: 88040-900 - Florianópolis - SC - Brasil  
E-mail: *ppgsp@cfh.ufsc.br*

---

**Considerações acerca da hegemonia financeira e a autonomia do Estado.  
Refletindo sobre uma realidade de bem estar social e de bem estar privado.**

María Calvo Santos

Esta Dissertação foi julgada e aprovada em sua forma final pelo Orientador e Membros da Banca Examinadora, composta pelos Professores:

*Ary Cesar Minella*

Prof. Dr. Ary Cesar Minella  
Orientador

*Fernando Ponte de Sousa*

Prof. Dr. Fernando Ponte de Sousa  
Membro

*Carlos Eduardo Carvalho*

Prof. Dr. Carlos Eduardo Carvalho  
Membro

*Ilse Scherer-Warren*

Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Ilse Scherer-Warren  
Coordenadora

Florianópolis, SC, abril de 2001.

*A la abuela Lola.*

*Aos meus pais.*

## Agradecimentos

O meu agradecimento é, primeiro, e sobretudo, e sempre, para todos vocês, vocês que estão aí, sempre, que ninguém olha, mas vê; que ninguém escuta, mas ouve; que ninguém quer, mas todos precisam; que ninguém sente, mas são o sangue do mundo.

Vocês sempre, que ignoram, mas sabem; que sofrem, mas sorriem; que perdem tudo, mas têm; que choram, mas lutam.

Vocês que vivem e morrem torturados, desprezados, excluídos, sem rosto, sem voz, sem esperança, sem futuro; com dor, com pena, com injustiça.

Analfabetos que pensam, oprimidos que lutam, desprezados que caminham, mas também,

pensadores sem rumo, escravos sem pão, moradores sem terra, trabalhadores sem foice e sem martelo, arquitetos do futuro, do passado e do presente, sonhadores de paraísos perdidos, revolucionários sem revolução, vidas secas...

VOCÊS, os ESQUECIDOS.

Sem vocês, não somos nada.

Para vocês, o nosso trabalho, mas não esta, senão o presente, o que começa agora.

E também o meu agradecimento para os companheiros neste caminho dos quais aprendi muito: Ary, Fernando, Valcionir, Kyu, Bernardete, Valéria, Shin, Luís, Leo, Antisocial, Juce, Innombrable, Nani, Pakonan, Marquinhos, LaNena, Ida, Mascarita, Raúl, Negrona, Impolchka, Iñigo, Rotabator, Laura, Rayuelo, Miguel, Silvânia, Gabriel, Jonas, Philippe, Tête, Monique, Maquiavelo, Zizzo, os Colegas do Lastro, Antônio, Aruana, Taina, Tapani, Zeppo, Rubí, Julia, Dolores, Merita, Manolo.

E para os que me acompanharam desde o outro lado do mar: Julia, Manolo, Manuel, Miguel "The real churriño", Estrella, Pura, Pepe, Pili, Marité, Carmiña, Cándida, Carmen, Silvia, Rosa, Manolito, Manuel, M<sup>a</sup> Carmen, Conchita, Irene, Juana, Lucía, Carmen, Mar, Ana, Chus, Lolita, Loli, Carmen, Teresa, Isa, Patri, Verónica, Yaya, Sesé, Fer, Begoña, Dubra, Pepa, Chus, Manolo, Eva, Jorge, Elena, María, Bea, Natalia, Bea, Nuria, Oliva, Loli, Jano, Mónica, Javier, Sven, Mámen, Sonia, Florencio, Goyi, Cristina, María, Conchi, Araceli, Lourdes, Nancy, Lourdes, Ángeles, Piliña, Amparito, Begoña... amigos ao fim.

Sambaqui, Desterro, Brasil, 2 de abril de 2001, XXI.

## Resumo

O trabalho procura compreender as relações de poder que se estabelecem entre o Estado e o sistema financeiro no capitalismo contemporâneo, partindo da revisão teórica de alguns autores e tomando como referência elementos comparativos entre o Brasil e a Espanha.

Tais relações foram analisadas partindo da idéia da existência de um fenômeno de hegemonia financeira, que se constrói dentro do chamado *regime de acumulação sob dominância financeira*. Dito momento caracterizar-se-ia por um processo ampliado de globalização financeira, manifestando-se na securitização, liberalização e desregulamentação financeiras. Isto explicaria a mudança estrutural do sistema capitalista nas últimas décadas, e a passagem para um modo de acumulação centrado na esfera financeira, e já não essencialmente, na produtiva.

Avalia-se a hegemonia financeira e o papel do Estado, quer favorecendo-a, quer limitando-a e mantendo uma certa autonomia com respeito ao poder financeiro. Isto nos leva a refletir sobre a existência de uma realidade de bem-estar privado ou de bem-estar social.

Partiu-se da revisão de autores como Helleiner (1994) (1996), Glasberg e Skidmore (1989) (1997) ou Mintz e Schwartz (1985) (1990). Complementamos a nossa pesquisa trazendo alguns elementos comparativos entre o Brasil e a Espanha, realizando primeiro um estudo por separado de cada país, e tomado como referência três diferentes níveis de abertura financeira, que foram os seguintes. Um primeiro nível que diz respeito à entrada de capitais externos e a presença bancária estrangeira nos mercados locais, por um lado, e o endividamento externo, por outro; um segundo nível relativamente aos investimentos nacionais no exterior e à expansão internacional do sistema bancário; e, finalmente, um terceiro nível referido às transações financeiras em moeda estrangeira.

Em segundo lugar, fizemos uma análise comparativa das similitudes e diferenças que existem entre os países estudados a respeito dos diferentes níveis de abertura, mas também quanto às relações que se estabelecem entre os Estados e os sistemas financeiros de ambos países.

As conclusões foram as seguintes. Evidencia-se um fenômeno de hegemonia financeira definida, sobretudo, pelo controle das fontes de capital por parte dos poderes financeiros. Estes estabelecem uma relação de dependência com o Estado, o qual necessita de financiamento, assumindo uma posição de endividamento. Este elemento leva a uma dominância financeira no processo decisório do Estado, o que implica o favorecimento do bem-estar privado através de projetos estatais de intervenção econômica, implicando o desatendimento do bem-estar social. Ou seja, o direcionamento pelo Estado dos recursos para a esfera privada, mediante o subsídio ou o suporte, e socializando os custos e os riscos, mas não os benefícios privados.

Finalmente, estes elementos foram comprovados para o caso do Brasil e da Espanha. O grau de abertura é considerável em ambos países, com um incremento, para o caso do Brasil, dos investimentos externos no mercado local e do endividamento em moeda estrangeira. E um crescimento muito grande dos investimentos espanhóis, sobretudo, quanto ao setor bancário. Além da adoção do Euro como moeda nacional.

Por outra parte, os Estados espanhol e brasileiro estimularam e suportaram o processo de abertura financeira por meio da desregulamentação do sistema financeiro e a liberalização dos movimentos de capitais. O que faz parte de um projeto político de intervenção estatal para preservar o poder financeiro e o novo regime de acumulação. Além do mais, as crises evidenciam a natureza do Estado de bem-estar privado.

## Resumen

Este trabajo busca entender las relaciones de poder que se establecen entre el Estado y el sistema financiero en el capitalismo contemporáneo, partiendo de la revisión teórica de algunos autores y tomando como referencia elementos comparativos entre Brasil y España.

Tales relaciones fueron analizadas a partir de la idea de la existencia de un fenómeno de hegemonía financiera, que se construye dentro de lo que se conoce como *régimen de acumulación bajo dominio financiero*. Dicho momento sería caracterizado por un proceso ampliado de globalización financiera, que se manifestaría en la securitización, liberalización y desregulación financieras. Esto explicaría la transformación estructural del sistema capitalista en las últimas décadas, y el paso a un modo de acumulación centrado en la esfera financiera, y ya no exclusivamente en la productiva.

Se evalúa la hegemonía financiera y el papel del Estado, favoreciéndola o limitándola, y manteniendo una cierta autonomía con respecto al poder financiero. Esto nos conduce a reflexionar sobre la existencia de una realidad de bien estar privado o de bien estar social.

Partimos de la revisión de autores como Helleiner (1994) (1996), Glasberg y Skidmore (1989) (1997) o Mintz y Schwartz (1985) (1990). Complementamos nuestra investigación con algunos elementos comparativos entre Brasil y España, realizando primero un estudio por separado de cada país, y tomando como referencia tres diferentes niveles de apertura financiera, que fueron los siguientes. Un primer nivel que se refiere a la entrada de capitales externos y a la presencia bancaria extranjera en los mercados locales, por un lado, y el endeudamiento externo, por otro; un segundo nivel referido a las inversiones nacionales en el exterior y a la expansión internacional del sistema bancario, y, finalmente, un tercer nivel que tiene que ver con las transacciones en moneda extranjera.

En segundo lugar, realizamos un análisis comparativo de las semejanzas y las diferencias que existen entre los países estudiados en relación a los diferentes niveles de apertura, y a las relaciones que se establecen entre los Estados y los sistemas financieros de ambos países.

Las conclusiones fueron las siguientes. Se evidenció un fenómeno de hegemonía financiera definida, sobre todo, por el control de las fuentes de capital por parte de los poderes financieros. Estos establecieron una relación de dependencia con el Estado, el cual necesita de financiamiento, adoptando una posición de endeudamiento. Este elemento nos conduce a un dominio financiero en el proceso decisorio del Estado, lo que implica el favorecimiento del bien estar privado a través de proyectos estatales de intervención económica, que significa el desatendimiento del bien estar social. O sea, la utilización por parte del Estado de los recursos públicos en la esfera financiera privada, mediante el subsidio o el soporte, y socializando los costes y los riesgos, y no los beneficios privados.

Finalmente, estos elementos fueron comprobados para el caso de Brasil y de España. El grado de apertura es considerable en ambos países, con un incremento, para el caso de Brasil, de las inversiones externas en el mercado local y del endeudamiento en moneda extranjera. Y un crecimiento muy grande de las inversiones españolas, sobre todo, en lo que se refiere al sector bancario. Además de la adopción del Euro como moneda nacional.

Por otra parte, los Estados español y brasileño estimularon y soportaron el proceso de apertura por medio de la desregulación del sistema financiero y la liberalización de los movimientos de capitales. Lo que forma parte de un proyecto político de intervención estatal para preservar el poder financiero y el nuevo régimen de acumulación. Además, las crisis constituyen una evidencia del bien estar privado.

## Abstract

This essay intends to understand the relations of power that are established between the State and the financial system in today's capitalism, starting from the theoretic revision of some researchers and taking comparative elements between Brazil and Spain as a reference.

Such relations were analysed in a basis of stating the existence of a fact of financial hegemony, which is built from out of the so-called regime of accumulation *vero* financial dominance. That moment was defined by an enhanced process of financial globalization, showing up in a higher level of security and financial liberalization and desregularization. This could explain the structural change of capitalist system in the latest decades, and the passage to a way of accumulation not centered in the productive sphere no more, but in the financial sphere.

The financial hegemony is evaluated by the State, sometimes favouring it and sometimes establishing limits and keeping a certain autonomy from the financial power. This moves us to think about the existence of a private welfare or else a social welfare.

The start point has been the revision of authors such as Helleiner (1994)(1996), Glasberg and Skidmore (1989) (1997) or Mintz and Schwartz (1985) (1990). The research was complemented with the marking out of some comparative elements between Brazil and Spain, studying each country alone first with the reference of three different levels of financial opening. The first level tells us about the entering of external capital and the presence of foreign banks in local markets, on one side, and about external debt on the other side. The second level is related with the national investments in other countries and the international expansion of the bank system. And finally, the third level is referred to the financial transactions in foreign currency.

Secondly, we made a comparative analysis of the similarities and differences that lie between both countries, regarding the different levels of openness, but also the relations between the State and the financial system in both countries.

The conclusions were the following: a phenomenon of defined financial hegemony occurs, mostly because of the control of capital funds by the financial powers. These ones establish a relation of dependence of the State, which needs to be financed and assumes a position of indebtedness. This element leads to a financial dominance in the decissory process of the State, and that implies the favoring of the private welfare through state projects of economic intervention, meaning the disregarding of public social welfare. In other words, the addressing of public resources from the State to the private sphere, through the grant and the support, and socializing the costs and the risks, but not the private benefits.

Finally, these elements were verified in the case of Brazil and Spain. The degree of openness is considerable in both countries, with a raise—in the case of Brazil—of external investments in the local market and of indebtedness in foreign currency. And, besides, a very high growth of Spanish investments, mostly in the bank sector. Apart from the adoption of the euro as national currency.

On other side, the Spanish and Brazilian States have been stimulating the opening process through the desregulation of the financial system and the liberalization of capital movements. This is part of a political project of state intervention for the preservation of the financial power and the new accumulation regime. Apart from this, the crises show the nature of a private welfare-driven State.



## PERFEIÇÃO

Vamos festejar a estupidez humana  
A estupidez de todas as nações  
O meu país é sua corja de assassinos  
Covardes, estupradores e ladrões

Vamos celebrar a estupidez do povo  
Nossa polícia e televisão  
Vamos celebrar o nosso governo  
E nosso estado que não é nação

Celebrar a juventude sem escolas  
As crianças mortas  
Celebrar nossa desunião

Vamos celebrar Eros e Thanatus  
Persáphone e Hades  
Vamos celebrar nossa tristeza  
Vamos celebrar nossa vaidade

Vamos comemorar como idiotas  
A cada fevereiro e feriado  
Todos os mortos nas estradas  
E os mortos por falta de hospitais

Vamos celebrar nossa justiça  
A ganância e a difamação  
Vamos celebrar os preconceitos  
E o voto dos analfabetos

Comemorar a água podre  
Todos os impostos, queimadas, mentiras e sequestros  
Nosso castelo de cartas marcadas  
O trabalho escravo e nosso pequeno universo

Toda a hipocrisia e toda a afetação  
Todo o roubo e toda a indiferença  
Vamos celebrar epidemias  
É a festa da torcida campeã

Vamos celebrar a fome  
Não ter a quem ouvir  
Não se ter a quem amar

Vamos alimentar o que é maldade

Vamos machucar um coração  
Vamos celebrar nossa bandeira  
Nosso passado de absurdos gloriosos

Tudo o que é gratuito e feio  
Tudo o que é normal

Vamos cantar juntos o hino nacional  
(A lágrima é verdadeira)  
Vamos celebrar nossa saudade  
E comemorar a nossa solidão

Vamos festejar a inveja  
A intolerância e a incompreensão  
Vamos celebrar a violência  
E esquecer a nossa gente  
Que trabalhou honestamente a vida inteira  
E agora não tem mais direito a nada

Vamos celebrar a aberração

De toda nossa falta de bom senso

Nosso descaso por educação

Vamos celebrar o horror de tudo isso  
Com festa, velório e caixão  
Está tudo morto e enterrado agora  
Já aqui também podemos celebrar  
A estupidez de quem cantou essa canção

Venha, meu coração está com pressa  
Quando a esperança está dispersa  
Só a verdade me liberta  
Chega de maldade e ilusão

Venha, o amor tem sempre a porta aberta  
E vem chegando a primavera  
Nosso futuro recomeça  
Venha, que o que vem é perfeição

Letra: Renato Russo

Música: Dado Villa Lobos/Renato Russo/Marcelo Bonfá  
Inc. "O Bêbado e a Equilibrista" (A. Blanc/J. Bosco)

ÍNDICE

<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>01</b>
<b>1. UM NOVO REGIME DE ACUMULAÇÃO.</b>	<b>06</b>
<b>1.1. Introdução Histórica ao regime de acumulação sob dominância financeira.</b>	<b>06</b>
1.1.1. Algumas noções do regime da acumulação Fordista-Keynesiano.	06
1.1.2. Transição para um novo regime de acumulação	09
<b>1.2. O novo Regime de Acumulação sob Dominância Financeira.</b>	<b>12</b>
1.2.1. Um Regime de Acumulação <i>Flexível</i> .	12
1.2.2. Sobrevivência dos elementos fundamentais do Capitalismo.	15
1.2.3. A Globalização Financeira.	17
1.2.4. A Desregulamentação como projeto ideológico e político.	20
1.2.5. A Desregulamentação como processo econômico.	22
1.2.6. O Processo de Securitização e a Universalização das Instituições Financeiras.	24
<b>2. ELEMENTOS FUNDAMENTAIS DO NOVO REGIME DE ACUMULAÇÃO.</b>	<b>27</b>
<b>2.1. A Emergência dos novos poderes financeiros: os mercados e as instituições financeiras bancárias e não-bancárias.</b>	<b>27</b>
<b>2.2. A Concentração e a Centralização do Capital.</b>	<b>36</b>
<b>2.3. A Economia Real sob a Dominância Financeira: Ligação das Dimensões produtiva e financeira na Mundialização do Capital.</b>	<b>40</b>
2.3.1. Relações entre a Esfera Financeira e a Esfera Produtiva.	40
2.3.2. A valorização do Capital.	44
<b>CAPÍTULO 3: PRESENÇA E PAPEL DO ESTADO DENTRO DO NOVO REGIME DE ACUMULAÇÃO E NO PROCESSO DE GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA.</b>	<b>51</b>
<b>3.1. O papel fundamental do Estado na reversibilidade da tendência à liberalização financeira</b>	<b>52</b>
<b>3.2. O Estado de bem-estar: bem-estar social ou bem-estar corporativo?</b>	<b>59</b>
3.2.1. O Papel do Estado dentro dos processos de bem-estar social e de bem-estar privado	59
3.2.2. Uma reconceptualização do Estado de Bem-estar.	63
3.2.3. O projeto do Estado como favorecedor do bem-estar privado	64
<b>3.3. A Hegemonia financeira: fundamentos.</b>	<b>70</b>

<i>Considerações acerca da hegemonia financeira e a autonomia do Estado</i>	xii
3.3.1. O Controle do Fluxo de Capital	_____
3.3.2. A Unidade dos Capitalistas Financeiros	76
3.3.3. A submissão do Estado ao Capital Financeiro	77
3.3.4. O Estado, o Capital Financeiro e a construção social das crises	78
3.3.5. As estruturas de representação corporativa: a mediação entre o Estado e o sistema financeiro.	80
<b>INTRODUÇÃO: RAZÕES DA ESCOLHA DO BRASIL E DA ESPANHA</b>	<b>86</b>
<b>CAPÍTULO 4: A ABERTURA E A DESREGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO</b>	
<b>BRASILEIRO</b>	<b>87</b>
<b>4.1. A abertura financeira do Brasil no contexto de retorno dos fluxos voluntários de capital para América Latina.</b>	<b>87</b>
<b>4.2. A abertura financeira do Brasil</b>	<b>95</b>
<b>4.2.1. O Primeiro nível de abertura financeira</b>	<b>96</b>
4.2.1.1. A captação de recursos externos pelos residentes e o endividamento externo	97
4.2.1.2. O acesso de não-residentes ao mercado financeiro doméstico	98
4.2.1.3. Uma economia vulnerável à ampliação da abertura financeira	103
<b>4.2.2. O segundo e o terceiro nível de abertura financeira</b>	<b>104</b>
<b>4.3. Os impactos da abertura financeira</b>	<b>106</b>
4.3.1. Os impactos sobre a composição dos fluxos de capital	106
4.3.2. Os impactos dos investimentos sobre o sistema financeiro doméstico	108
Conclusão: o Brasil vulnerável	110
<b>5. A ABERTURA E A DESREGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO ESPANHOL</b>	<b>113</b>
<b>5.1. A abertura financeira da Espanha no contexto de adesão à União Européia.</b>	<b>113</b>
Algumas noções sobre o Euro e o Banco Central Europeu	118
<b>5.2. A abertura financeira da Espanha</b>	<b>120</b>
<b>5.2.1. O primeiro nível de abertura financeira</b>	<b>120</b>
5.2.1.1. O endividamento externo da economia espanhola	121
5.2.1.2. O investimento estrangeiro na economia espanhola	122
5.2.1.3. A abertura do setor bancário espanhol (parte I): A presença estrangeira.	125
<b>5.2.2. O segundo nível de abertura financeira</b>	<b>131</b>
5.2.2.1. A saída de fluxos de capital da economia espanhola para o exterior	131
5.2.2.2. A abertura do setor bancário espanhol (parte II): A expansão internacional.	133
<b>5.2.3. O terceiro nível de abertura financeira</b>	<b>139</b>

<b>6. NOVO REGIME DE ACUMULAÇÃO E HEGEMONIA FINANCEIRA: O CASO DA</b>	
<b>ESPANHA E DO BRASIL</b>	<b>142</b>
<b>6.1. A abertura financeira do Brasil e da Espanha: conclusões comparativas</b>	<b>142</b>
<b>6.2. Os Estados brasileiro e espanhol como favorecedores da hegemonia financeira.</b>	<b>152</b>
6.2.1. O papel do Estado nos processos de abertura e desregulamentação financeiras	152
6.2.2. A hegemonia financeira ou um Estado de bem-estar privado	154
6.2.3. As crises: limite da hegemonia do capital financeiro?	155
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>159</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>166</b>

## **Índice de Quadros e Gráficas**

<i>Quadro 1: Participação Estrangeira no Sistema Financeiro Nacional Bancos Comerciais e Múltiplos</i>	<i>102</i>
<i>- Janeiro 1994 - janeiro 1999</i>	<i>2</i>
<i>Quadro 2: Investimento do exterior na Espanha</i>	<i>25</i>
<i>(Volume em bilhões de pesetas).</i>	<i>125</i>
<i>Quadro 3: Bancos estrangeiros na Espanha (31 de dezembro de 1989)</i>	<i>128</i>
<i>Quadro 4: Bancos estrangeiros na Espanha 1999.</i>	<i>128</i>
<i>Sediados na UE, e sediados fora da UE (1)</i>	<i>128</i>
<i>Quadro 5: Divisão dos ativos bancários na Espanha e principais Grupos Bancários espanhóis</i>	<i>130</i>
<i>Quadro 6: Investimento da Espanha no exterior. (Volume em bilhões de pesetas).</i>	<i>132</i>
<i>Gráfico 1. Investimento e financiamento do setor bancário espanhol no exterior.</i>	<i>135</i>
<i>Quadro 7: Bancos e "Cajas de ahorros" (Balanço externo em % sobre o PIB)</i>	<i>136</i>
<i>Quadro 8: Principais Grupos Bancários Espanhóis, 1999.</i>	<i>138</i>
<i>Quadro 9: QUADRO COMPARATIVO BRASIL-ESPANHA: Ampliação do Primeiro nível de Abertura Financeira.</i>	<i>144</i>
<i>Medidas adotadas pelo Estado</i>	<i>144</i>
<i>Quadro 10: Brasil - Ingresso de Capitais</i>	<i>145</i>
<i>Investimentos Diretos</i>	<i>145</i>
<i>Quadro 11: Presença bancária estrangeira</i>	<i>146</i>
<i>(participação percentual nos ativos de área bancária).</i>	<i>146</i>
<i>Quadro 12: QUADRO COMPARATIVO BRASIL-ESPANHA: Ampliação do Segundo nível de Abertura Financeira.</i>	<i>148</i>
<i>Medidas adotadas pelo Estado</i>	<i>148</i>
<i>Quadro 13: QUADRO COMPARATIVO BRASIL-ESPANHA: Ampliação do Terceiro nível de Abertura Financeira.</i>	<i>149</i>
<i>Medidas adotadas pelo Estado</i>	<i>149</i>
<i>Quadro 14: Classificação das "Cajas de Ahorro" segundo Ativo, 1999 (1)</i>	<i>166</i>
<i>Quadro 15: Classificação dos Bancos na Espanha segundo Ativo, 1999</i>	<i>167</i>

## **Introdução**

Pode parecer muito estranho que, partindo de uma formação acadêmica na história, na antropologia e na sociologia, optássemos por fazer um estudo, em aparência, mais perto do econômico. Porém, o desejo que nos levou a ele, foi precisamente a tentativa de integrar os diferentes caminhos de uma ciência só, ainda que fosse de uma forma anárquica ou inconsciente. Já que partimos da crença de que realmente podem-se, ou dever-se-iam poder, unir, ligar, ou pelo menos, conciliar ou harmonizar, dado que todas elas versam sobre o homem, em primeiro lugar, e a sociedade por ele construída, em segundo. Uma sociedade dentro da qual desenvolvem-se as relações de poder, e sobre isso têm muito a falar os historiadores, os antropólogos, os sociólogos, e também, os economistas, embora seja de perspectivas diferentes. Por fim, não sei se o leitor julgará que, na essência deste sóbrio estudo, conseguimos mostrar a “*histoantroposocioeconomia*” tal como ela se define, se manifesta, como um conjunto de relações sociais, políticas e econômicas criadas pelos homens, que se desenvolvem em um tempo e um espaço histórico, ao longo do qual podem-se repetir e reproduzir. Senão foi assim, pedimos desculpas, e manifestamos abertamente que a nossa intenção tinha sido essa.

A fim de tentar transmitir da melhor forma o pensamento que originou este trabalho, e de descrever o desenvolvimento do mesmo, laconicamente, deveremos, primeiro, situar os acontecimentos e as relações em um âmbito espacial e temporal concreto. Assim sendo, do ponto de vista do tempo, situa-se na última fase da evolução do sistema capitalista, a partir de finais dos anos 70, momento de transição de um regime político-econômico e social para um outro modo de viver. A respeito do espaço, tomamos como ponto de partida o Ocidente, nomeadamente, os países mais industrializados e desenvolvidos, já que eles são considerados os centros econômicos e políticos mundiais, e neles respirou pela primeira vez e desenvolveu-se o regime que, em torno dos anos 70, começava a ser substituído por outro sistema que podemos considerar que é o que organiza as nossas vidas até hoje.

Não por isso, este espaço fica restringido ao chamado “primeiro mundo”, senão que a sua outra metade encontra-se nos países menos desenvolvidos ou em desenvolvimento, o chamado “terceiro mundo”, protagonista por igual, sem o qual o que ocorre no Ocidente não poderia ser gerado ou produzido, nem percebido, e vice-versa. Esta convicção nos leva, já no princípio do presente texto, a esclarecer que muitas das relações político-econômicas, muitos dos episódios e muitos dos processos que aqui são descritos e analisados, poderiam

ter ocorrido não só nos Estados Unidos ou na França, senão também em Zimbabwe, no Irã ou na China, apesar de que nestes outros lugares do mundo, mais ou menos esquecidos, o novo regime social se manifeste em menor grau, e conviva com outros regimes herdados do passado. E também nos leva a fazer de conta que todos os países têm as suas especificidades e à sua história. Justamente, tentamos não estreitar os espaços e decidimos abri-los na última parte do estudo, tomando espaços mais concretos como exemplos de lugares, embora díspares, onde se desenvolve o novo sistema sócio-econômico. O Brasil e a Espanha, situados em continentes diferentes, “terceiro” e “primeiro mundo”, respectivamente, com uma história distinta mas, ambos, hipotéticos casos, ou exemplos, ou modelos de dito sistema.

Neste marco espaço-temporal, a sociedade que pretendemos estudar define-se por grandes transformações políticas, econômicas e sociais, ou seja, pelo surgimento de novas formas de relacionamento e de novos poderes que organizam a vida econômica e política, sobretudo, no que diz respeito à esfera financeira e ao Estado. Um dos processos que a caracterizam é a abertura dos sistemas financeiros nacionais, concretamente, a liberalização dos movimentos de capitais e a desregulamentação dos grandes mercados financeiros e dos sistemas monetários nacionais. Tal processo é conhecido como globalização financeira, e explica a mudança estrutural que experimentou o sistema econômico capitalista nas últimas décadas passando de se basear, essencialmente, na esfera produtiva, para uma outra forma de acumulação centrada, sobretudo, no financeiro. A economia produtiva deixa de ser o centro e o fim do sistema econômico; o objetivo não é investir no setor primário ou no setor de serviços para dinamizar e impulsionar as economias nacionais, senão que existe uma tendência a investir no setor financeiro, dinamizando a especulação internacional. O volume desta economia passa a ser 50 vezes superior ao da economia real. Assim sendo, assumimos a visão de certos cientistas, que consideram que a característica definitiva do atual período econômico é a *financeirização*, apresentada como o novo “*padrão sistêmico de riqueza do Capitalismo contemporâneo*” (Braga, 1997:195-196). E que encontramos dentro de um novo *regime de acumulação sob dominância financeira* (Chesnais, 1998:21).

A partir do que estes fatos parecem indicar, tomamos por base a suposição de que o setor financeiro emergente tomou o controle da economia, tornando-se um poder *hegemônico*. Neste sentido, podemos relacionar o novo regime de acumulação com o conceito de *hegemonia financeira* segundo a concepção de Mintz e Schwartz (1985), a qual encaminha a nossa investigação, e que, à sua vez, parte de Gramsci e do conceito de

hegemonia política criado por ele. O núcleo da nossa pesquisa centra-se, assim, na avaliação deste fenômeno de *hegemonia financeira*, mas também do papel que o Estado exerce no processo de globalização financeira, e nos processos de desregulamentação e liberalização, assim como a presença dele dentro do novo *regime de acumulação sob dominância financeira*. O Estado considerado como um outro pólo de poder, ou como mediador entre poderes, que no anterior sistema tinha uma posição política e uma presença fundamental, e que, no novo sistema, também deve ter uma outra, ou a mesma - conhecer isso, é a nossa responsabilidade. O Estado com uma função histórica precisa nos processos de internacionalização e no processo de ascensão dos grandes poderes capitalistas, ou talvez, com uma posição neutra.

A idéia principal que originou este trabalho foi, certamente, a vontade de tentar compreender as relações de poder que se estabelecem entre estes grandes atores do momento que vivemos, nomeadamente, o Estado e o sistema financeiro, já que são eles os que organizam e conformam o sistema econômico, político e social na atualidade. Este é o foco da presente investigação. Já tínhamos partido, em um projeto inicial, da hipótese da existência de um fenômeno de transferência de soberania do Estado para o sistema financeiro, de uma idéia de domínio do financeiro sobre o Estado. Tal transmissão poderia acontecer através da circulação de riquezas da sociedade (e do setor produtivo do qual extrai mais-valia) para o Estado, e deste para o sistema financeiro (através do pagamento de juros e da dívida pública). Mas também, no momento em que o Estado definisse determinadas políticas em função do mercado financeiro. O objetivo fundamental da pesquisa era, então, analisar as relações que se criam entre o sistema financeiro e o Estado, avaliando tal relação em termos de hegemonia financeira. E, ao mesmo tempo, a partir dos resultados obtidos, refletir sobre a posição da democracia diante do novo regime de acumulação e diante dos relacionamentos de poder estabelecidos.

Determinados por estes fins, a disposição do presente trabalho, foi a seguinte. Os dois primeiros capítulos, podem ser considerados como introdutórios, já que a questão central é desenvolvida nos quatro últimos. Desta forma, achamos necessário começar com uma introdução histórica para explicar a passagem do regime de acumulação *fordista* ou *keynesiano* para o *novo regime de acumulação sob dominância financeira*. Em primeiro lugar, julgamos ser preciso ter alguns conhecimentos sobre o sistema político e econômico anterior para compreender as mudanças fundamentais que levaram a uma outra forma econômica. Sobretudo, importa-nos a transformação do papel do Estado, que em aparência,



já não se centra mais no bem-estar social; e, em relação a isso, o fim do equilíbrio de poder entre o trabalho e o capital. E, em segundo lugar, caracterizar o novo sistema econômico, que se contrapõe com o *fordista* do ponto de vista econômico, político e ideológico. Para isso, é necessário analisarmos o chamado processo de globalização financeira e, assim, compreender a possível posição de dominância das instituições financeiras na atualidade.

Já o segundo capítulo, centra-se na esfera financeira onde presumimos que o capital, o poder e as decisões se concentram e se centralizam mais do que em nenhum outro período. Começamos tentando explicar a evolução dos grandes poderes financeiros, destacando a sua ascensão nas últimas décadas, e focalizando a análise nas formas que adotam para valorizar o capital, as quais julgamos que podem estar fundamentalmente ligadas à esfera produtiva, a qual, por isso, pode ficar de algum modo submetida ao domínio financeiro. Não poderíamos explicar as relações que se desenvolvem entre o Estado e o sistema financeiro, ou seja, fundamentar o núcleo central do nosso estudo, sem compreender o pano de fundo e a caracterização dos atores que parecem dominá-lo, que tentamos apresentar nestes dois primeiros capítulos.

Diante disto, a parte essencial da pesquisa – que se corresponde com os capítulos três, quatro, cinco e seis - consiste em uma revisão bibliográfica de diversas interpretações sobre essas relações, a partir de alguns elementos concretos: o papel do Estado nos processos de liberalização e desregulamentação financeira; os princípios que fundamentam a hegemonia financeira; a autonomia e a limitação do poder do Estado com respeito ao financeiro; e a relevância do Estado e dos capitalistas nos processos de bem-estar privado e de bem-estar social. Para isso, analisamos autores pouco conhecidos, que devem ser resgatados, já que desenvolvem pesquisas centradas no novo sistema econômico, e que são iniludíveis para a análise do debate atual sobre a ligação e o relacionamento do Estado com o financeiro. Todos estes cientistas, aprofundam em seus trabalhos no poder dos novos atores financeiros, na sua organização, na sua posição econômica privilegiada, mas também política e ideológica, e no que lhe proporciona esse estatus hegemônico. Ao mesmo tempo, retomam as múltiplas concepções sobre o Estado, e a sua posição diante do capital, adaptando-a à presente etapa na evolução do sistema capitalista.

A nossa análise continua nos capítulos quatro, cinco e seis com exemplos concretos de dois países, especificamente, traremos alguns elementos comparativos entre o Brasil e a Espanha, que pretendem complementar a pesquisa, na tentativa de evidenciar algumas das

hipóteses principais apresentadas. Precisamos, por um lado, elaborar um breve histórico de ambos países em relação à liberalização dos movimentos de capitais e à desregulamentação dos mercados financeiros, ou seja, a incorporação deles à mundialização financeira. Assim sendo, o capítulo quatro será dedicado ao Brasil, enquanto o capítulo cinco o será à Espanha. O nosso ponto de ancoragem serão três níveis de abertura financeira: um primeiro nível que diz respeito a entrada de capitais externos e a presença bancária estrangeira nos mercados locais, por um lado, e o endividamento externo, por outro; um segundo nível relativamente aos investimentos nacionais no exterior e à expansão internacional do sistema bancário; e, finalmente, um terceiro nível referido às transações financeiras em moeda estrangeira.

O capítulo seis corresponde-se com a parte conclusiva do nosso trabalho. Nele estabeleceremos uma relação comparativa entre o Brasil e a Espanha, levando em conta as especificidades de cada país, já que cada um teve uma evolução histórica e econômica diferente, embora o desenvolvimento neles do novo regime pudesse seguir linhas gerais semelhantes. Por outro lado, devemos pensar que ambos estão passando ainda por transformações profundas, que outros países ocidentais já passaram. Serão consideradas, pois, as similitudes e as diferenças observadas a partir dos capítulos específicos de cada país.

A nossa intenção é apresentar exemplos específicos da assunção do novo regime de acumulação sob dominância financeira, do processo de abertura financeira, e do papel do Estado. Sobretudo, comprovar a existência de hegemonia financeira nestes países e, se existe, quais são os elementos que a definem; a maior ou menor autonomia dos Estados quanto aos poderes financeiros, e as limitações que impõem à liberalização através de políticas macroeconômicas ou regulatórias. E, finalmente, se os Estados favorecem o bem-estar privado ou o bem-estar social, o que traz a colação, a posição da democracia na Espanha e no Brasil diante do panorama econômico e político atual.

Somos conscientes da amplitude e da complexidade da temática apresentada, o que pode implicar a existência de limitações consideráveis, que assumimos a partir do momento em que começou a pesquisa. Temos a esperança de poder trazer alguma contribuição às futuras pesquisas sobre a nossa sociedade e o sistema político-econômico que a organiza e, concretamente, sobre as relações de poder que se criam no seu seio, e as conseqüências que acarretam para o conjunto da sociedade como um todo, sobretudo, ressaltando a situação e o futuro da democracia.

## **CAPÍTULO 1. Um novo regime de acumulação.**

Para entender o fenômeno da hegemonia financeira e as relações que se dão entre o Estado e os grandes poderes financeiros, é necessário explicar o contexto histórico onde se desenvolvem. Precisamente a emergência de novos poderes e de novas relações político-econômicas, implica a anterior existência de outro sistema econômico e a sua substituição por um novo. Por isso, é necessário descrever e explicar o regime de acumulação capitalista *fórdista-keynessiano*, e as transformações que se deram nas últimas décadas do século XX e que definem a passagem para uma outra forma de acumulação capitalista, para poder compreender o *novo regime sob dominância financeira*.

### **1.1. Introdução Histórica ao regime de acumulação sob dominância financeira.**

#### **1.1.1. Algumas noções do regime da acumulação Fordista-Keynesiano<sup>1</sup>.**

No capitalismo de finais do século XX deu-se uma profunda e fundamental mudança que anunciou a transição de um regime de acumulação para um outro, e também a transição do modo de regulamentação política e social que a ele se associa. Isto evidencia-se, não tanto nas mudanças transitórias e efêmeras, mas sim na modificação dos processos e das práticas político-econômicas. Porém, as regras básicas do capitalismo continuaram a operar invariavelmente; de fato, o princípio que organiza a vida econômica continua a ser a produção em função dos lucros.

A idéia de um *modo de regulamentação* foi introduzida pela chamada *Escola da regulamentação*. O regime de acumulação econômica materializa-se e reproduz-se dentro de um corpo de regras, relações e processos sociais, graças a estabilização do crescimento econômico e a distribuição da renda e do consumo. O Estado ou outras instituições têm o papel de regulamentar e de intervir nos mercados, para que o sistema capitalista seja viável,

---

<sup>1</sup> Segundo estudos de Harvey (1993:117-131).

dado o seu funcionamento anárquico e destrutivo. Assim, compensam-se as suas falhas dos mercados e evitam-se as concentrações de poder, ao mesmo tempo em que fornecem-se os bens coletivos. Por outro lado, o sistema mantém-se estável, se os capitalistas mantêm a acumulação do capital, nomeadamente, se exercem um forte controle sobre a força de trabalho para garantir a mais-valia e, portanto, os lucros.

O modo de acumulação que precedeu ao atual, nomeado como *Fordismo ou Keynesianismo*, foi predominante entre 1945 e 1973. Devemos conhecê-lo para compreender a evolução da economia ao longo de todo um século até as profundas transformações de há só duas décadas, que inauguram o presente regime econômico, dentro do qual se vai centrar o nosso trabalho. Os seus primórdios encontram-se nas idéias de Ford, quem acreditava que se poderia conseguir enormes ganhos na produtividade, através de uma divisão do trabalho preexistente, e de uma racionalização das velhas tecnologias. Pela sua parte, F.W. Taylor aportou as suas próprias teorias, afirmando que esta produtividade pode ser aumentada pela descomposição do processo de trabalho em movimentos e da organização de tarefas fragmentadas segundo padrões de tempo e estudo do movimento. Anunciava-se um novo sistema de reprodução da força de trabalho e uma nova política de controle e gerenciamento do trabalho.

O Fordismo começa a se espalhar pela Europa, embora muito devagar, no período de entre-guerras, e responde a um conjunto de decisões individuais, institucionais e estatais. A partir da crise do ano 29, iniciou-se uma crise do capitalismo que se tentou controlar através do desenvolvimento de um planejamento estatal racionalizado. Ainda que Ford tivesse acreditado que a regulamentação da economia poderia ser feita pelo poder corporativo, tornou-se necessário um novo modo de regulamentação a partir do Estado, uma nova concepção da forma e o uso dos seus poderes. Assim, criam-se novos sistemas de produção mais eficientes baseados no intervencionismo e no autoritarismo estatal, que são fundamentais no esforço por solucionar a crise. Na Europa deu-se ênfase às estruturas organizacionais e à ordenação hierárquica do fluxo de autoridade e informação. É precisamente Keynes quem afirma que, para estabilizar o capitalismo sem a necessidade de repressões e do nacionalismo das soluções nacional-socialistas, devia-se partir do poder do Estado e de certas estratégias administrativas científicas.

Mas o Fordismo só chegou à maturidade e se estabeleceu definitivamente, associado ao Keynesianismo, a partir de 1945, no longo período de pós-guerra que chegou até 1973, no qual o crescimento econômico se manteve estável e as tendências à crise foram contidas.

Com a ascensão de certas indústrias baseadas nas tecnologias surgidas no período de entre-guerras, o crescimento econômico recebeu um forte impulso. É interessante salientar que estas indústrias, concentradas em certas regiões-chave, eram coordenadas por centros financeiros interligados que buscavam dominar o mercado mundial. Os posicionamentos e os compromissos dos diferentes atores foram fundamentais para que se desse tal crescimento. O Estado assumiu novos papéis e construiu poderes institucionais novos, enquanto o capital corporativo teve que mudar em certos aspectos para assegurar a sua lucratividade; e o trabalho, pela sua parte, também passou a ter novos papéis e funções nos mercados e nos processos de produção.

O fundamento do novo desenvolvimento econômico residia, então, no equilíbrio de poder entre o trabalho organizado e o grande capital:

*"(...) com o seu principal adversário sob controle, os interesses da classe capitalista puderam resolver o que Gramsci denominara antes problema de "hegemonia" e estabelecer uma base aparentemente nova para relações de classes conducentes ao fordismo" (Harvey, 1993:128).*

O grande poder corporativo, ainda que fosse fortemente controlado pelo poder sindical, apresenta-se como hegemônico. Assegura o aumento da produtividade e das condições de vida graças ao crescimento sustentado de investimentos o que, por outro lado, garante o crescimento econômico. Junto os seus parceiros de coalizão, contribui para manter a demanda efetiva com capacidade de absorver o crescimento sustentado do produto capitalista. Por outro lado, as atividades corporativas administravam-se cientificamente em base à racionalidade corporativa burocrática. Devemos levar em conta que, neste período, o fato de existir uma forte concentração do capital, sobretudo nos EUA, impedia uma competição forte entre os capitalistas.

Pela sua parte, o Estado exercia o seu poder sobre os direitos dos trabalhadores na produção e sobre acordos salariais. As suas formas de intervenção eram orientadas por princípios de racionalidade burocrático-técnica. Garantia o crescimento da produção e do consumo de massa e, portanto, um pleno emprego, combinando políticas fiscais e monetárias dirigidas ao investimento público. Deste modo, procurou complementar o salário social com gastos de assistência social, educação, habitação, etc. O poder político do Estado e seu intervencionismo se apoiavam, então, em *"noções de uma democracia econômica de massa que se mantinha através de um equilíbrio de forças de interesse especial"* (Harvey, 1993: 131). Em definitiva, o Fordismo do pós-guerra caracterizar-se-ia,

do ponto de vista econômico, por um crescimento estável, pela administração econômica keynesiana, e pelo controle dos salários. E, no que diz respeito ao político-social, pelo aumento dos padrões materiais de vida graças ao Estado do bem-estar social.

Finalmente, devemos considerar que a expansão do Fordismo dependia da ampliação dos fluxos de comércio e do investimento mundial, por isso adotou uma importante dimensão internacional; formaram-se mercados “globais” de mercadorias e de capital. Este mercado global implantou-se desde os EUA, atingindo à Europa e ao Japão a partir de 1950, o que graças à abertura, ao investimento e ao comércio, conseguiu que a capacidade produtiva excedente dos EUA fosse absorvida. Com o acordo de Bretton Woods, o dólar transformou-se na moeda-reserva mundial, e os EUA converteram-se no poder econômico e financeiro hegemônico, baseado no seu domínio militar. Houve um desenvolvimento econômico desigual, e nem todos os países se beneficiaram do Fordismo, só alguns Estados e setores da economia o fizeram, enquanto o “Terceiro Mundo” ficava fora dos benefícios do sistema.

### **1.1.2. Transição para um novo regime de acumulação**

A partir de 1973, com o colapso do sistema fordista-keynesiano, iniciou-se um período de rápidas mudanças. Já desde meados dos anos 60 tinha começado a queda da produtividade e da lucratividade das corporações nos EUA, o que inaugurou um problema fiscal que, junto à formação do mercado do eurodólar e à contração do crédito, seria o princípio da redução do poder norte-americano de regulamentação do sistema financeiro internacional. Os acordos de Bretton Woods perderam a sua validade, e as taxas de câmbio fixas entre as moedas mundiais e o fim da convertibilidade em ouro das divisas foram substituídas por umas taxas de câmbio flutuantes com a desvalorização do dólar e as principais moedas com respeito ao metal dourado.

Até 1973 houve problemas devido à “rigidez dos investimentos de capital fixo de larga escala e de longo prazo, em sistemas de produção em massa que impediam muita flexibilidade de planejamento” (Harvey, 1993:135) Também havia rigidez nos mercados, e inclusive nos contratos de trabalho, restringindo as expansões da base fiscal para gastos públicos era restrita:

*"Por trás de toda a rigidez específica de cada área estava uma configuração indomável e aparentemente fixa de poder político e relações recíprocas que unia o grande trabalho, o grande capital e o grande governo no que parecia cada vez mais uma defesa disfuncional de interesses escuros definidos de maneira tão estreita que solapavam, em vez de garantir, a acumulação do capital"* (Harvey, 1993:136).

Só na política monetária havia certa flexibilidade, já que se podia imprimir moeda para manter a economia estável, o qual deu lugar a uma onda inflacionária crescente, que era provocada essencialmente pelo excesso de fundos e as poucas áreas reduzidas para o investimento. A tentativa de frear a crise inflacionária, provocou uma crise nos mercados imobiliários e diversas dificuldades nas instituições financeiras. Ao mesmo tempo, a OPEP aumentou os preços do petróleo e embargaram-se as exportações do produto, o que levou à chamada *crise do petróleo*. Produziu-se uma crise fiscal e de legitimação por as finanças do Estado estarem muito além dos recursos (deflação de 1973-1975). Do seu lado, as grandes corporações entraram em um *"período de racionalização, reestruturação e intensificação do controle do trabalho"* (Harvey, 1993:137), já que tinham muita capacidade excedente inutilizável. O ano 73 caracteriza-se por uma profunda recessão, pela chamada estagflação (estagnação da produção e alta inflação de preços), o que faz com que as décadas de 70 e 80 sejam momentos de uma grande reestruturação econômica e de reajustamento social e político.

Os fluxos financeiros sofreram uma reversão por causa do déficit em conta corrente dos EUA, que era associado ao déficit orçamentário dos anos 80. Começam a absorver um volume anual de 150 bilhões de dólares, e a combinação de déficit fiscal e política monetária restrita que gera altas taxas de juro que atraiu os capitais externos:

*"A combinação de influxo de capitais e uma taxa crescente de investimento privado, ao longo dos 80, levou a uma fase de crescimento 'artificialmente prolongada' (...) dados os desequilíbrios orçamentários do governo americano"* (Ferreira et alii, 1998:16).

O desequilíbrio fiscal foi financiado por fontes externas ou pela intervenção direta através de reservas oficiais. A liberalização dos fluxos financeiros e a desregulamentação financeira, combinada com uma política de juros reais positivos, a reestruturação fiscal e a flutuação das taxas de câmbio, permitiram o financiamento externo dos desequilíbrios da economia americana - a custo de uma tensão crescente sobre o sistema financeiro interno -. Além disso, o sistema doméstico aproveitou a onda de liberalização para introduzir inovações financeiras.

O sistema monetário internacional criado após a Segunda Guerra Mundial, e que proporcionou o crescimento de pós-guerra, transforma-se. A moeda é essencial para garantir "*uma ancoragem efetiva para as transações internacionais*", e para garantir as relações econômicas e a estabilidade do capitalismo. Até 1914, foi o ouro essa moeda internacional necessária, mas com Bretton-Woods passou a sê-lo o dólar, que serviu de referência às taxas de câmbio das outras moedas, as quais eram fixas e alteravam-se dependendo das desvalorizações e valorizações ditadas desde os Estados Unidos. No presente período de transformação, desaparece a ancoragem internacional das moedas e produz-se a transformação do mercado de câmbio, que se caracteriza pela imbricação das moedas e dos ativos financeiros. As moedas confundem-se com os ativos, e transformam-se neles. A valorização dos ativos depende da circulação das moedas, e das variações do seu valor. Isto ocorre nos mercados de câmbio, que são imprevisíveis nos seus movimentos, e que chegam a criar efeitos econômicos devastadores (Chesnais 1996:248-249).

Pode-se dizer, então, que o sistema financeiro internacional experimenta uma profunda transformação, com mudanças nas instituições e nas práticas financeiras. O indicador desta evolução pode ser a expansão do comércio e das finanças mundiais em relação à atividade econômica. O volume do comércio internacional cresceu, pelo que se produz uma expansão acelerada das operações financeiras e uma ampliação dos fluxos de investimento. Outros elementos que caracterizam a transição para o novo regime econômico, são, por um lado, a criação de processos de securitização e de inovação financeira, e a emergência e expansão das instituições financeiras não-bancárias, que levou a desafios de regulamentação e coordenação institucional entre as economias industrializadas. E por outro lado, a volatilização dos movimentos cambiais e de juros graças à flexibilidade das operações financeiras.

Estes desenvolvimentos dentro da esfera financeira, trouxeram a questão da existência de uma relação causal entre o relaxamento de normas e a introdução de inovações e a desvalorização de patrimônios fictícios acumulados em uma fase de retração da acumulação. Uma pergunta interessante que surge, é a possível relação de dependência entre a globalização e a especulação. É importante saber se nos anos 80 se ingressou em uma nova era de organização financeira global, ou se houve antes um relaxamento de regras associado à crise do padrão monetário internacional (Ferreira et alii, 1998:15 e 20).

As transformações do sistema financeiro nos anos 80 parecem constituir um movimento espontâneo e natural caracterizado pela flexibilização e pela não



regulamentação. É verdade que desdobramentos institucionais e de política econômica não foram planejados, e que foram puras reações a situações de crise. Mas essas transformações não obedeceram só a uma lógica interna dos mercados financeiros ou da interação mercados-agentes: "*esta nova realidade vem se impondo como resultante da interação dinâmica entre decisões econômicas e políticas, tomadas no âmbito das empresas e dos governos*" (Fiori, 1995:163). A idéia de que as relações que se estabelecem entre o Estado e os grandes poderes financeiros determinam o novo contexto de transformações, e que o papel do Estado é fundamental nos movimentos de liberalização e desregulamentação, é desenvolvida amplamente nos capítulos centrais deste estudo.

Podemos questionar-nos se os mercados evoluem para um sistema mais liberalizado ou se as mudanças são episódios que colocam novos desafios à regulamentação governamental. Há intervenções políticas específicas dos Bancos Centrais, da política fiscal e sobre as regras do comércio internacional, o qual poderia evoluir para um padrão ordenado de regulamentação e intervenção, o que constitui um desafio. Alguns vêm na dinâmica financeira a marcha das economias para mercados livres e desestatizados, e outros vêm episódios de crise e instabilidade, e a construção de uma nova forma de regulação econômica baseada na interação entre os mercados e as instituições de vários países.

## **1.2. O novo Regime de Acumulação sob Dominância Financeira.**

### **1.2.1. Um Regime de Acumulação *Flexível*.**

A chamada *acumulação flexível* (Harvey, 1993:140), confronta-se com a rigidez, e apoia-se na flexibilidade dos mercados, dos produtos e do trabalho. Surgem novos setores de produção, novos mercados, novas instituições financeiras, e inovação comercial, tecnológica e organizacional. Elevam-se os níveis de desemprego, diminuem os salários e retrocede o poder sindical, e o mercado de trabalho passa por um forte processo de reestruturação. Dentro da organização industrial dão-se importantes mudanças: os novos sistemas de produção flexível permitiram a aceleração do ritmo de inovação do produto, o qual possibilitou também mudanças no consumo. A "desregulamentação" significou um

aumento da monopolização dentro de alguns setores produtivos e serviços financeiros, com fusões e diversificações corporativas:

*"A tensão que existiu sempre no capitalismo entre monopólio e competição, entre centralização e descentralização de poder econômico, está se manifestando de modos fundamentalmente novos" (Harvey, 1993:150).*

*"O capitalismo está se tornando cada-vez mais organizado através da dispersão, da mobilidade geográfica e das respostas flexíveis nos mercados de trabalho, nos processos de trabalho e nos mercados de consumo, tudo isso acompanhado por pesadas doses de inovação tecnológica, de produto e institucional" (Harvey, 1993:151).*

A informação passa a ser uma mercadoria muito valorizada. O seu acesso e o seu controle é essencial à coordenação centralizada de interesses corporativos descentralizados. O acesso privilegiado a qualquer informação passa a ser essencial em muitos sentidos, sobretudo nos mercados monetários e financeiros, desde os quais podem-se realizar lucros enormes. Neste novo período econômico, reorganiza-se o sistema financeiro global e emergem poderes ampliados de coordenação financeira. Formam-se conglomerados e corretores financeiros de poder global, e proliferam e descentralizam-se as atividades e os fluxos financeiros através de novos instrumentos e mercados financeiros. Dentro de um sistema global que é coordenado e integrado pelas telecomunicações instantâneas, a desregulamentação e a inovação financeira são processos fundamentais para a sobrevivência dos centros financeiros mundiais. Cria-se um único mercado mundial de dinheiro e de crédito, graças à formação de um mercado global de ações e de mercados futuros de mercadorias globais, e aos acordos de compensação recíproca de taxas de juros e moedas, além da mobilidade geográfica que passam a ter os fundos.

Em resumo, a estrutura do sistema financeiro global fez-se mais complexa; as fronteiras deixam de existir, surgem novos mercados (de mercadorias, de ações, de moedas, de dívidas, etc.) e as atividades multiplicam-se e entrelaçam-se. Os capitais industrial, mercantil e imobiliário integram-se ao financeiro, e os seus interesses acabam confundindo-se. Criam-se formas alternativas de obter lucros, que não se restringem à produção de bens e serviços. As multinacionais chegam a monitorar os mercados internacionais e as condições políticas para tentar tirar proveito das variações relativas dos valores das moedas e das taxas de juro. O que interessa é obter lucros financeiros sem que importe a produção real, em relação ao qual está a prática das fusões e das incorporações (Harvey, 1993:152-154).

No sistema monetário e financeiro anterior existiam autoridades estatais com instrumentos de controle do crédito, que asseguravam a subordinação das instituições

financeiras e do capital de empréstimo às necessidades do investimento industrial. Pela sua parte, os governos livraram das legislações nacionais ao capital monetário concentrado, que se expandiu, sem necessidade de submeter-se a medidas de controle. Existia uma política monetária, e os Bancos Centrais tinham, em teoria, que controlar o câmbio e o movimento de capitais. Mas a sua intervenção foi muito fraca, já que se estabeleceu um mercado privado interbancário, que escapava às regras (Chesnais, 1996:252).

O sistema financeiro foge, então, do controle coletivo, e um exemplo é a formação do mercado financeiro do "eurodólar" na metade dos anos 60 baseando-se no excedente de dólares americanos, que aumentou o seu volume significativamente. Ao mesmo tempo, a dívida dos países do Terceiro Mundo saiu de seu controle, o que constitui outro desequilíbrio que, junto ao anterior, provocam instabilidade no sistema econômico e social mundial. Por outro lado, os novos sistemas financeiros mudaram o equilíbrio de forças, com uma maior autonomia do sistema bancário e financeiro em relação ao financiamento corporativo ou estatal. O novo regime define o capital financeiro como poder coordenador, ainda que devemos ter em conta que "*(...) os crescentes poderes de coordenação presentes no sistema financeiro mundial surgiram em alguma medida graças ao poder da nação-Estado de controlar o fluxo de capital e, portanto, a sua própria política fiscal e monetária*" (Harvey, 1993:155).

Segundo Harvey, os Estados Unidos perderam a sua capacidade de controlar a política fiscal e monetária do mundo com a ruptura de Bretton Woods em 1971 - fixação do preço do ouro e da convertibilidade do dólar. Decidiu-se adotar um sistema de taxas de câmbio flexíveis para evitarem as variações especulativas das moedas com relação ao dólar, inaugurando-se a dependência por parte dos Estados do disciplinamento financeiro. O poder financeiro fortaleceu-se perante o poder estatal, desequilibrando uma relação que jamais deixou de ser delicada. O forte desequilíbrio no balanço de pagamentos de bens e serviços nos Estados Unidos, converte-o no primeiro país devedor do mundo. Ao mesmo tempo, o Japão incrementou seu poder financeiro, cujos fundos tomaram o lugar dos bancos americanos como os maiores detentores de ativos internacionais.

Tais mudanças econômicas vieram acompanhadas pela ascensão de um agressivo conservadorismo político. A solução estatal baseava-se nas políticas keynesianas que se mostraram inflacionárias; e por outro lado, cresciam as despesas públicas e estagnava-se a capacidade fiscal. Ao se reduzir o crescimento econômico, o bem-estar social deixa de

receber apoio e o salário real e o poder sindical organizado são atacados. Pode-se considerar a redução do compromisso social entre o trabalho e o governo. Os Estados capitalistas tentam recuperar uma parte do poder que tinham perdido, pelo que designam ao FMI e ao BM como autoridades centrais com capacidade de exercer poder sobre as negociações financeiras internacionais. Empregam-se para forçar reduções de gastos públicos, de salários e de austeridade das políticas monetária e fiscal. Abre-se o conflito entre o grande capital e o grande governo. Hoje o Estado tem que:

*“(...) regular as atividades do capital corporativo no interesse da nação e é forçado, ao mesmo tempo, também no interesse nacional, a criar “um bom clima de negócios” para atrair o capital financeiro transnacional e conter (por meios distintos dos controles de câmbio) a fuga de capital para pastagens mais verdes e lucrativas” (Harvey, 1993:160).*

A intervenção estatal sofreu mudanças sem implicações da tendência ideológica dos governos (Harvey, 1993:156-160).

### **1.2.2. Sobrevivência dos elementos fundamentais do Capitalismo.**

Harvey considera a acumulação flexível como uma nova configuração do capitalismo, pelo que supõe que as peças fundamentais deste modo de produção ainda se mantêm. Em primeiro lugar, o capitalismo orienta-se para o crescimento já que, só através dele, podem-se garantir os lucros e a acumulação de capital. Assim, a crise define-se como falta de crescimento. Em segundo lugar, a exploração do trabalho vivo dentro da produção é o apoio do crescimento, em base à diferença entre o que o trabalho obtém e o que cria. *“Por isso, o controle do trabalho, na produção e no mercado, é vital para a perpetuação do capitalismo”* (Harvey, 1993:166). Finalmente, as inovações são necessárias na busca do lucro, desta maneira, a inovação tecnológica e organizacional são imprescindíveis para que o capitalismo se perpetue. Porém, a combinação equilibrada destas três condições é impossível, o que dá lugar a crises. Por outro lado, a superacumulação é um sério e constante problema, por isso essa tendência deve ser contida. Por exemplo, através da desvalorização das mercadorias, da capacidade produtiva ou do valor do dinheiro, e mesmo da força de trabalho. Ainda que tem um alto preço político, a desvalorização é controlada através de políticas deflacionárias administradas. Outras formas de frear a superacumulação são, por um lado, o controle macroeconômico: controlar os mecanismos que causam a

superacumulação para garantir um crescimento equilibrado. Ou também pelo deslocamento temporal e espacial (Harvey, 1993:166-170).

O deslocamento temporal pode envolver um desvio de recursos para usos futuros, mas também uma aceleração do tempo de giro (velocidade com que o investidor obtém lucro de dinheiro dispensado). Quanto ao primeiro, é-necessário dispor de crédito e de capacidade de *formação de capital fictício*, o qual é convertido em capital real através de investimentos que conduzam a um aumento em ativos úteis ou mercadorias úteis (com lucro). Esta solução é de curto prazo para o problema da superacumulação, unicamente:

*“(...) que haja um contínuo deslocamento através da permanente aceleração das taxas de formação de capital fictício e da expansão dos volumes de investimento de longo prazo. Tudo isto depende de algum crescimento dinâmico contínuo e sustentado pelo Estado do endividamento”* (Harvey, 1993:171).

Em segundo lugar, a solução da absorção de superávits através da aceleração do tempo de giro caracteriza enormemente o presente período de acumulação flexível<sup>2</sup>. Ainda que também seja uma solução de curto prazo, se a cada ano não se pode manter essa aceleração contínua do tempo social de giro que implicaria a aquisição de novas tecnologias, e a destruição das antigas.

No que diz respeito à absorção da superacumulação pelo deslocamento espacial ou a absorção pela expansão geográfica do capital e do trabalho excedentes, criam-se novos espaços nos que a produção capitalista pode continuar. E, ainda que o sistema de crédito e a formação de capital fictício também são aqui importantes, não deixa de ser uma solução de curto prazo, já que a superacumulação acaba surgindo outra vez nos novos espaços.

A partir de 1945, após a Segunda guerra, cria-se uma estratégia de acumulação baseada no controle da desvalorização e na absorção da superacumulação. Também tentou-se equilibrar a produção e o consumo através do gerenciamento estatal; diminuir a luta de classes pela negociação coletiva e a intervenção estatal; e controlar o ritmo de mudança tecnológica e organizacional, pelo monopólio corporativo. Tudo isso graças à instituição de um sistema de controle macroeconômico. O sucesso desta estratégia de acumulação precisou também de deslocamentos temporais e espaciais, ainda que sob a vigilância do Estado intervencionista. Tentou-se, por outro lado, absorver a superacumulação através do

---

<sup>2</sup> Deve-se salientar o estudo do Itsván Mészáros (1989), quem trabalha a aceleração do tempo de giro do capital mediante a produção destrutiva ou, o que é o mesmo, mediante a produção de mercadorias com valor de uso cada vez menor.

financiamento keynesiano da dívida, por meio da expansão da formação de capital fictício e da expansão da carga da dívida.

O governo consegue absorver o excedente de capital e de trabalho através da expansão equilibrada dos investimentos de longo prazo. O deslocamento espacial, combinado com o endividamento de longo prazo, tinha uma grande força. As dívidas estavam-se acumulando por causa do deslocamento temporal, pelo que o governo reagiu através da monetização. Mas isso disparou a inflação e reduziu o valor real das dívidas passadas. Pela sua parte, a aceleração do tempo de giro não era mais solução porque destruía os ativos de capital fixo. E a solução do deslocamento geográfico foi também esgotada pelo fato de serem criados novos centros de superacumulação, que aumentaram a competição espacial (Harvey, 1993:171-174). "*A crise do fordismo pode ser interpretada até certo ponto como o esgotamento das opções para lidar com o problema da superacumulação*" (Harvey, 1993: 173).

Dai o surgimento de outro regime superior de produção capitalista, capaz de garantir uma sólida base para a acumulação em escala global. A acumulação flexível apresenta-se como uma nova combinação das estratégias de procura de lucro definidas por Marx: a estratégia de mais-valia absoluta (apoiada na extensão da jornada de trabalho) e a estratégia de mais-valia-relativa (mudança organizacional e tecnológica). Fica, então em evidência a importância e a vitalidade dos elementos e relações definidas por Marx como peças fundamentais do capitalismo; assim o capitalismo se constitui como:

*"(...) uma força constantemente revolucionária da história mundial, uma força que reformula de maneira perpétua o mundo, criando configurações novas (...) A acumulação flexível se mostra, no mínimo, como uma nova configuração" (do capitalismo) (Harvey, 1993:176).*

### **1.2.3. A Globalização Financeira.**

A globalização ou mundialização do capital (Chesnais, 1998:25), não constitui só uma etapa no processo de internacionalização do capital industrial, mas refere-se também ao capital financeiro, que passa a ser dominante, ocupando os mercados de títulos um lugar central: "*A globalização inova ou altera radicalmente a ordem econômica e política internacional*" (Fiori, 1995:162-163). Alguns autores (Ramonet, 1998:62), afirmam que entramos na era da economia financeira global, em uma nova *forma* capitalista. O volume de negócios dos principais atores da economia financeira é 50 vezes superior ao da economia real, e mesmo supera as exportações dos países da OCDE e o seu PIB diário.

Estamos diante de um regime de acumulação plenamente constituído, que se estrutura como uma totalidade sistêmica mundial, muito hierarquizada, presidida pela Triade (Japão, Estados Unidos e Europa).

Para Chesnais (1996:261) a globalização financeira significa a interpenetração dos mercados monetários e financeiros nacionais, e sua integração nos mundializados. Ferreira et alii a definem como:

*"(...) a crescente interdependência dos mercados nacionais e dos segmentos de mercado (integração geográfica e funcional), facilitada pelas medidas de liberalização, pelo desenvolvimento das tecnologias da comunicação e de computação e pelas inovações financeiras"* (1998:22).

Os mercados financeiros nacionais internacionalizam-se e integram-se estimulados pela liberalização financeira, o que tem como conseqüência o livre movimento de capitais. Os mercados de moedas (cambiais) globalizam-se, ao mesmo tempo em que os de bônus internacionalizam-se, e os de ações estão em via de internacionalização: *"A globalização é causa e resultado da liberalização, é um processo dinâmico que se associa à modificação dos padrões de concorrência entre instituições e grupos econômicos"* (Ferreira et alii, 1998:22).

Os mercados integraram-se nos anos 60 com os euromercados de moedas e de bônus. O ponto de partida dos euro-mercados foram os bancos britânicos que começaram a trabalhar em dólares – eurodólares -, com a queda da libra, a partir de operações de débito/crédito de contas das multinacionais americanas, e dos bancos. Em vinte anos (dos anos 50 aos 70), este mercado aumentou em volume e foi impulsionado com a liberalização monetária e financeira dos governos liberais. Dá-se um crescimento de praças do mercado privado de liquidez dos fundos, chamadas *off shore*, que são paraísos fiscais pela sua extra-territorialidade, e se alimentam, primeiro, dos fundos do petróleo, e depois, dos lucros da produção e dos narco-dólares. As instituições governamentais impulsaram este crescimento, suprimindo em 1974 regulamentações e impostos (por exemplo, o imposto da taxa de juros).

O euro-mercado privado criou-se com o auspício dos EUA e do Reino Unido, partindo da construção pelos bancos de um mercado externo para os meios de financiamento, que era paralelo aos mercados nacionais, os quais se tornaram mais interdependentes. Constituía, enfim, um mercado extra-alfandegário que propiciava a integração financeira internacional (Bourguinat, 1992:57-79); um mercado interbancário que abarcava milhares de bancos, ainda que com o domínio dos maiores bancos da Triade (os EUA, o Reino

Unido e o Japão). O seu próprio caráter e a ausência de reserva obrigatória e de mecanismos de controle, ajudaram a montar uma “*pirâmide de créditos e dívidas*” que é, junto à cadeia de operações financeiras, a base de um “*multiplicador de criação de crédito*” (Chesnais 1996:252-255). É uma forma de criar liquidez de modo fictício para garantir a entrada de lucros bancários.

Estas operações foram desenvolvidas, então, graças à liberalização progressiva da regulamentação nos anos 70 e 80; e o estímulo o constituíram os excedentes gerados pela crise do petróleo, já que através dos euro-mercados os recursos tiveram a oportunidade de se reciclar. Já nos anos 80, aumenta o volume de recursos que são administrados institucionalmente e desenvolvem-se novos instrumentos financeiros a partir dos quais podia-se operar em várias moedas. Tais instrumentos são demandados pelos fundos de pensão, os fundos mútuos ou as seguradoras, que buscam oportunidades de diversificação dos riscos cambiais. Mas, ao mesmo tempo, as fronteiras entre instrumentos, prazos e instituições, acabam-se diluindo, tornando a sua regulamentação fundamental. A globalização não é só um processo de desregulamentação e anulação da intervenção do governo, senão que:

*“(...) tem uma origem precisa: o desenvolvimento dos euromercados e o impacto competitivo desta mudança, aliado aos desequilíbrios macro (...). O veículo dessa transformação foi a securitização, (...) o financiamento securitizado, que anuncia o (...) fim da primazia dos bancos e das operações convencionais de empréstimos como formas dominantes de institucionalidade financeira” (Ferreira et alii, 1998:22-23).*

A globalização ou mundialização financeira está, portanto, intimamente ligada às políticas de desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros e dos sistemas monetários nacionais, iniciadas entre 1979 e 1987 -, o que dá lugar à criação de relações estreitas entre os diferentes países envolvidos. Significa a abertura dos sistemas financeiros nacionais, partindo do fim do controle dos movimentos de capitais com o exterior. Produz-se, uma expansão dos mercados de bônus públicos (do Tesouro e outros títulos de dívida) e uma mercadorização dos títulos públicos, que atendeu aos interesses dos governos e dos grandes grupos que centralizavam poupança. No caso dos governos, existia um déficit orçamentário que tinha necessidade de financiamento. As ações, bônus e títulos financeiros representam a riqueza mobiliária, e a sua quantidade é extraordinária em proporção a da riqueza produtiva. Os critérios de valorização e desvalorização da riqueza se estabelecem a partir do regime de taxas flexíveis de câmbio e de juros e à capitalização em bolsas de valores (Chesnais, 1998:25-26).



O crescimento dos mercados financeiros foi a partir de processos longe da lógica do modelo neoclássico de aumento prévio da poupança. A liberalização dos fluxos internacionais de capital ou as inovações financeiras nas praças, foram mudanças institucionais que, animadas pelas reformas fiscais regressivas, constituem fontes de dinamismo financeiro. Deu-se uma queda na taxa de crescimento da economia mundial a causa do declínio na poupança (estoque) macroeconômica, a qual se eleva a partir das inovações e do surgimento de novos agentes relevantes, como que o seu significado altera-se. As novas relações financeiras ultrapassam e desequilibram outras relações econômicas ou definem novas modalidades de organização das estruturas produtivas (Ferreira et alii, 1998: 25).

A abertura refere-se às barreiras internas entre bancos e entre instituições financeiras, e as que separam os bancos nacionais dos externos. Entre os instrumentos de abertura está “a liberalização dos fluxos de câmbio, a abertura do mercado de crédito aos operadores estrangeiros (securitização), a abertura da Bolsa às empresas estrangeiras, etc.” (Chesnais, 1996:264). A direção e a composição dos fluxos financeiros internacionais altera-se: reduz-se o papel dos bancos comerciais como canalizadores dos fluxos de capitais, ao tempo que as transações com bônus e outros títulos ganham espaço através do processo de securitização. Incorporam-se mercados emergentes à rede financeira no começo dos anos 90, e nascem novos produtos financeiros.

Esta definição de globalização econômica desenvolvida, fundamentalmente, por Chesnais, será o ponto do qual partiremos para explicar a adoção do novo regime de acumulação financeira na Espanha e no Brasil, a partir de meados dos anos 80 e dos anos 90, respectivamente. As noções sobre os processos de desregulamentação e liberalização financeiras colocadas, servirão para entender como se desenvolveram tais processos nestes países.

#### **1.2.4. A Desregulamentação como projeto ideológico e político.**

Ferreira et alii afirmam que “a fórmula de ‘desregulamentação universal’ diz respeito a um projeto político, não a uma realidade específica dos mercados financeiros internacionais”(1998:23). Esse projeto partiu das revoluções conservadoras no Reino Unido e nos Estados Unidos, que constitui, segundo Chesnais (1996:258), um momento

fundamental na implementação da mundialização financeira. Tal projeto foi favorecido porque o Reino Unido tem uma praça financeira antiga, e porque é um dos países com maiores fundos de pensão privados do mundo. Os dois países decidem medidas conjuntas que favorecem a liberalização e a desregulamentação das finanças. A partir de 1979 liberaliza-se o movimento de capitais, acabando com o seu controle. Ao mesmo tempo começa um movimento de desregulamentação monetária e financeira, que favorece a expansão dos mercados de obrigações, ligados internacionalmente. Estes movimentos atendem aos interesses dos governos dos países industrializados, já que o mercado está aberto aos investidores financeiros estrangeiros, que podem securitizar os ativos da dívida pública, quer dizer, financiar os déficits orçamentários, aplicando nos mercados financeiros bônus do Tesouro e outros ativos da dívida.

A desintermediação e a abertura dos mercados financeiros nacionais, por um lado, e a desregulamentação ou a liberalização financeira, por outro, formam parte do mesmo fenômeno de globalização financeira. A desregulamentação inclui a abolição dos controles e regulamentações no que diz respeito à fixação de preços dos serviços bancários. Isto afeta aos mercados de capitais internacionais, já que as taxas de juros passam a ser mais móveis e as taxas de câmbio voláteis, o qual implica uma grande instabilidade, pelo que criam-se novos instrumentos de gerenciamento: instrumentos de emissão, contratos de fixação de taxas de juros, as opções, etc. Estas inovações permitem controlar a estabilidade das taxas de juros e de câmbio, e passar de um segmento de mercado para outro, e de uma moeda para outra. Uma das conseqüências mais significativas é a perda de controle por parte dos Bancos Centrais sobre o nível das taxas de juros. Agora as taxas são estabelecidas pelos operadores poderosos que comandam os mercados financeiros; as autoridades vão perdendo liberdade de movimento diante destes agentes privados (Chesnais, 1996:260-262).

A desregulamentação transformou-se em uma bandeira da ideologia neoliberal. Surgiram novos discursos de "coordenação de políticas" ou de criação de condições de governabilidade a nível internacional. São discursos aparentemente neutros e anti-intervencionistas, mas a proposta neoliberal é de desregulamentação ou eliminação de regras excessivas sobre a atividade econômica, e a redução do papel do Estado. No caso dos Estados Unidos, o período conservador de Reagan caracteriza-se pelo surgimento de uma doutrina econômica que tenta impulsionar a economia. Reduzem-se os impostos para

diminuir a transferência de recursos da economia para o Estado, o qual permite re-investimentos de lucros e aplicações financeiras.

Por outro lado, o aumento do consumo gera um excesso de importações e déficit comercial e, também, um momento de déficit público crescente devido à ausência de rigidez na diminuição de gastos. Por isso, faz-se necessário garantir os fluxos para os mercados financeiros americanos desde fora, adotando-se medidas e reformas fiscais no final dos anos 80: a elevação da taxa de câmbio do dólar, e a instauração de um regime de taxas de juros reais positivas - todos os países acabaram recorrendo aos mercados financeiros para financiar seus déficits (Chesnais, 1996:260). Não se reduziu tanto a carga fiscal quanto se simplificaram os sistemas tributários. Em muitos países os sistemas baseados em impostos diretos foram substituídos por outros nos quais tinha mais importância os indiretos (Ferreira et alii, 1998:23-24).

Agora os EUA e os países da OCDE são os maiores tomadores de empréstimos, enquanto que são paralisados aqueles destinados ao Terceiro Mundo; inaugura-se a era da "mercadorização dos financiamentos" (Régnier, 1988). Os países não vão enfrentar-se com os bancos ou com as grandes companhias de seguros, o que obrigar-lhes-á a colocarem nesse mercado, também os seus bônus do Tesouro - e os operadores beneficiaram-se de uma grande impunidade - (Chesnais, 1996:260). Há uma imagem liberal de um mundo unificado em um mercado único e equilibrado, mas há constantes desequilíbrios da economia real que levam a propor desafios de regulamentação:

*"A realidade neoliberal reforça a dominância do capital financeiro sobre o capital produtivo no capitalismo contemporâneo mas, paradoxalmente, ao custo de recolocar na prática, com força sem precedente, a questão do Estado e das formas de regulação e regulamentação. seja no campo financeiro seja nos campos tecnológico e fiscal (...) o contrário do que prega o discurso liberalizante radical. Assim, a sofisticação dos mecanismos de proteção contra riscos microeconômicos convive com a radicalização de uma incerteza institucional insolúvel nos termos de uma lógica puramente econômica"* (Ferreira et alii, 1998:25).

### **1.2.5. A Desregulamentação como processo econômico.**

O processo de desregulamentação dos sistemas financeiros domésticos, que se deu nos anos 70 e 80, fez com que fossem reduzidos os controles financeiros públicos dos mercados monetários e de capitais. Produz-se um fenômeno inflacionário no âmbito mundial, que deu lugar a uma instabilidade que provocou volatilidade nas taxas de juro e de câmbio, alterando as formas que assumiram os fluxos internacionais de capitais:

*"Cresceram os riscos de mercado e de crédito das empresas financeiras e não-financeiras: reduziram-se os prazos das operações ativas e passivas; e aumentaram as pressões competitivas entre as instituições bancárias e as não-bancárias nos países onde prevalecia alguma forma de segmentação institucional"* (Ferreira et alii, 1998:25).

Os serviços financeiros chegaram a ser mais baratos graças ao progresso tecnológico em informática e telecomunicações, pelo que também evoluiu o sistema de pagamentos. Houve pressões para reduzir ou eliminar barreiras entre instituições financeiras especializadas, e os controles sobre o crédito e taxas de juro que favoreciam as instituições que operavam no mercado de capitais (subscrição de ações e bônus) e a captação direta de recursos pelas empresas não-financeiras (*comercial papers* e bônus). Nesse sentido, a desregulamentação foi uma resposta à desintermediação financeira (ou "*movimento de fuga dos credores líquidos das aplicações bancárias: depósitos à vista e a prazo*"). Nos anos 70, a desregulamentação desenvolveu-se enormemente nos países desenvolvidos, com o fim de expandir a poupança e o investimento. Antes, estes países, tinham controles estatais diretos sobre os fluxos creditícios ("*limites de taxas de juros, direcionamentos de ativos, esquemas de poupança compulsória, bancos públicos de fomento*") (Ferreira et alii, 1998:26). O sistema financeiro tornou-se mais moderno e diversificado (quanto aos produtos e os prazos) graças à liberalização. Nos países em desenvolvimento, os mercados creditícios quase não se diferenciam; e as ofertas de longo prazo são oferecidas pelo sistema bancário público e pela política de crédito - o sistema bancário atua precariamente no mercado monetário e no crédito comercial (de capital de giro).

Este processo não é homogêneo em todos os países; há diferentes desenvolvimentos e diferentes modelos de organização financeira. É o que veremos, por exemplo, em relação ao Brasil e à Espanha nos capítulos 4, 5 e 6. Os mercados de finanças, até finais dos anos 60, estavam desenvolvidos nos Estados Unidos, e constituíam uma indústria que ganhava sua rentabilidade valorizando as oportunidades de inversão. Os mercados de valores eram o coração do sistema financeiro, e os instrumentos de dívida tinham muita atividade, já que os gastos estatais financiavam-se por meio de emissões de dívida pública, gerando grandes mercados secundários, que se converteram em canais da política monetária. Por outro lado, dentro da tradição continental, em contraposição com a anglo-saxônica, as finanças são um serviço especializado no financiamento de operações de inversão interna. O conceito mais importante não é o de mercado, senão o de intermediário; e o coração do sistema financeiro é o sistema bancário, não o mercado de valores. O setor bancário e a indústria estão unidas através dos grupos contratuais de longo prazo (integrados por propriedades cruzadas ou

controle piramidal através de holdings). E os gastos públicos são financiados por instituições financeiras especiais que canalizam a poupança (Aglietta, 1995:23-24).

A partir da crise dos anos 70 impulsionou-se o desenvolvimento dos mercados financeiros até finais dos anos 80. As dívidas públicas e privadas procuraram um financiamento não inflacionário, por causa do seu crescimento descontrolado. E a diversificação da demanda recebeu um impulso graças à inflação, que propiciou uma melhor manipulação dos ativos pelas empresas. Alguns países com dívidas tentam atrair capital externo eliminando controles de capital, o qual é apoiado pelos credores que exploram as oportunidades de empréstimos internacionais. Há uma combinação de projetos para desenvolver os mercados de capitais. Os mercados monetários abrem-se a um número maior de agentes. A inovação financeira desloca-se para o nível microeconômico graças à competência entre os mercados financeiros, o que deu lugar, também, a conexões entre os mercados. A abertura de profissões financeiras, a desregulamentação de comissões e a múltipla inscrição de valores, beneficiou a concorrência entre as bolsas de valores. Os mercados de valores ligaram-se com o de derivados (futuros e contratos de opção), o qual deu lugar a uma diminuição do risco e do custo do financiamento (Aglietta, 1995:27). Por outro lado, aumentam os riscos de mercado por causa da volatilidade das taxas de juro e dos preços dos ativos. Além disso, os riscos são de natureza sistêmica já que se incorporam às redes bancárias.

Com a crise surgida da maior liberdade na regulamentação das instituições financeiras no final dos 80, começou a debater-se o processo de re-regulamentação ou reforma da estrutura da regulamentação, no que políticos e autoridades respondem as pressões políticas e econômicas. E não se refere à retomada da regulamentação estabelecida pelo Estado:

*"(...) mas a uma adaptação dos sistemas de regulamentação a um ambiente financeiro mais sofisticado, diversificado e integrado internacionalmente". Trata-se de "reformular e incrementar os mecanismos de supervisão preventiva e de proteção, respeitando as tendências à universalização bancária, os requisitos de capitalização e seguro de depósitos, e contribuindo para minimizar o papel do prestador de última instância" (Ferreira et alii, 1998:28).*

### **1.2.6. O Processo de Securitização e a Universalização das Instituições Financeiras.**

A *desintermediação* implica que já não se precisa das instituições e redes nacionais como intermediários financeiros. Alguns autores acreditam que a causa principal está em que as grandes empresas querem diminuir os custos administrativos e a diferença entre as taxas de juros e as taxas ganhas na poupança, pelo que decidem abandonar os bancos. Buscam fundos de curto prazo no mercado de papéis e de longo prazo no financeiro, através da *titularização* (expansão das técnicas de financiamento mediante emissão de títulos) (Bertrand e Noyelle, 1988) ou *securitização*<sup>3</sup>. Outros autores falam do favorecimento da securitização nos EUA e na França pelos bônus do Tesouro e as obrigações do Estado para financiar os déficit orçamentários (Régnier, 1988). Os particulares também estão neste fenômeno da desintermediação, já que entram nos mercados de poupança e fundos de reserva, que lhes oferecem maior rentabilidade do que as contas de poupança que abrem nos bancos (Chesnais, 1996:263).

A securitização é, segundo Ferreira et alii, a “*inovação financeira fundamental, propiciada em boa medida pela desregulamentação dos sistemas financeiros e pela emergência dos investidores institucionais*” (1998:17). Originou-se com o abandono da forma típica dos anos 70 de empréstimos sindicalizados, e com a suplantação dos bancos pelos intermediários. Estes, deixaram as suas funções tradicionais de tomadores de depósitos e supridores de crédito, passando a atuar como bancos de investimento e casas corretoras. Os novos agentes que surgiram como intermediários, são capazes de:

“(…) *flexibilizar a alocação de recursos financeiros dados, e reduzir custos de transação para, alternativamente, assumir os riscos advindos do aumento da vulnerabilidade das economias devido a distúrbios dos sistemas financeiros e à expansão da atividade especulativa*” (Ferreira et alii, 1998:17).

Há uma relação íntima entre securitização e o surgimento de instabilidade ou bolhas especulativas. As autoridades econômicas nacionais perdem autonomia, pelo que a instabilidade das taxas de câmbio e de juro aumenta sem, por exemplo, a coordenação dos Bancos Centrais. Assim sendo, apresenta-se a necessidade da coordenação de políticas econômicas e a regulamentação. A partir do surgimento de novos *encadeamentos financeiros*, as instituições financeiras internacionalizam-se e as fronteiras diluem-se, convertendo-se em canais de transmissão de bolhas especulativas, cada vez mais amplos e

---

<sup>3</sup> “*Processo pelo qual as empresas produtivas, os bancos, as empresas financeiras e os governos emitem títulos de dívida interligando os mercados creditício, de capitais, de derivativos. Torna os títulos negociáveis, flexibiliza prazos e taxas de rendimento (...) Substitui os empréstimos bancários, mas propicia aos bancos na captação de fundos (...) É uma peça-chave do padrão de riqueza (...)*” (Braga, 1997:198).

complexos. Os atores que se beneficiam com as reformas da globalização financeira e pela adoção de financiamento dos déficits orçamentários dos países da OCDE, foram os fundos de pensão e os fundos de investimento, que aumentam sua participação no segmento de obrigações dos mercados financeiros (Chesnais, 1996:258). Portanto, as pressões competitivas desenvolvidas no processo de desregulamentação, favorecem a estas instituições financeiras não-bancárias, que passaram a ocupar espaços importantes.

Por outro lado, a expansão da securitização combina-se com as tendências de reestruturação produtiva e o aumento dos investimentos. Existe um “*padrão de internacionalização propriamente financeira, com aquisições inter-fronteiras*” (Ferreira et alii, 1998:18). Também muda a atuação dos bancos transnacionais nos anos 80 por causa da crise da dívida no “Terceiro Mundo”. Propiciados pelo processo de securitização, passam a atuar como bancos de investimento para favorecer a conversão da dívida em investimentos; intermediam na colocação de bônus de um país no mercado internacional; apoiam atividades exportadoras; e desenvolvem operações nos mercados locais (Ferreira et alii, 1998:18 e 26).

Os processos de securitização, de desregulamentação e de liberalização fazem parte de um só grande processo: a globalização financeira. Ou seja, a abertura para o exterior de diferentes economias ou a inserção no contexto internacional de transformações financeiras e de interligação dos distintos mercados mundiais. Para o qual é preciso a liberalização dos mercados domésticos, quer dizer, o fim das regulamentações à circulação dos fluxos de capitais. Tais processos são os que definem o novo regime de acumulação sob dominância financeira. No entanto, os elementos que o constituem serão definidos aprofundadamente no capítulo que segue, sem os quais não poderíamos entender a posição de dominância das instituições financeiras.

## **CAPÍTULO 2. Elementos fundamentais do novo regime de acumulação.**

O novo regime de acumulação que define o contexto econômico atual, e que foi apresentado no primeiro capítulo, baseia-se em diferentes elementos entrelaçados. Assim, em primeiro lugar, encontrar-se-ia a ascensão dos novos atores, nomeadamente, as instituições financeiras bancárias e as instituições financeiras não-bancárias, que têm o controle dos fluxos de capital, fundamento da sua hegemonia, entre outros elementos, e que passam a dominar as diferentes esferas, tanto do ponto de vista econômico quanto político. Em segundo lugar, deve-se destacar o fato de eles concentrarem e centralizarem grandes massas de capital, o qual se valoriza na esfera financeira. O que lhes permite concentrar e centralizar o poder e as decisões, constituindo-se nos “soberanos” econômicos do momento.

Finalmente, um último elemento constitutivo do novo sistema econômico seria a existência de uma ligação entre as dimensões produtiva e financeira. Esta é definida pela canalização do capital que se produz de forma produtiva para a esfera financeira, a partir das relações de dependência que estabelecem os grandes poderes financeiros, baseadas na sua hegemonia. Uma vez na esfera financeira, este capital define novas formas de valorização que se distanciam do processo produtivo, e que constituem fenômenos fictícios pelos quais o capital se multiplica. Estes elementos descritos serão analisados a seguir.

### **2.1. A Emergência dos novos poderes financeiros: os mercados e as instituições financeiras bancárias e não-bancárias.**

O novo regime de acumulação sob dominância financeira tem a sua origem na ascensão dos mercados de capitais e no domínio das instituições financeiras bancárias e das não-bancárias, que serão as que vão comandar o movimento de fluxos de capital financeiro. Os



bancos vêem-se submetidos à concorrência das organizações financeiras não bancárias (os chamados investidores institucionais), que passam a ter as funções similares às dos bancos. O sistema bancário – autoridades monetárias e bancos comerciais ou bancos de depósito – comparte agora com novos atores o monopólio do crédito e do sistema de pagamentos, controlado historicamente por eles. E isto ocorre em umas condições em que o dinheiro se apresenta como “*ativos geradores de juros, funcionando como quase-moeda, (que) permitem gerir e realizar a riqueza financeira numa velocidade e amplitude antes inexistentes*” (Chesnais, 1998:21).

As últimas décadas caracterizam-se, então, por um aumento da competência entre o setor bancário e o setor não-bancário. Como será analisado para o caso do Brasil e da Espanha, os bancos adotam um novo papel por causa da consolidação das instituições financeiras não-bancárias, que passam a dominar o mercado de títulos. São as firmas de serviços financeiros, as corretoras de títulos e os bancos de investimento as que suportam os processos de fusões e aquisições, e atuam na corretagem e na gestão de carteiras. Estas instituições têm uma atividade de intermediação e assumem riscos. A concorrência com os bancos manifesta-se de várias formas. A atividade creditícia é assumida pelos bancos de investimento, as companhias de financiamento hipotecário ou de crédito cativo. O universo não-bancário amplia-se graças também à evolução do sistema de processamento de transações (sistemas de cartão de crédito, companhias de serviços hipotecários, etc.), que são desdobramentos das novas tecnologias. Estas, junto à desregulamentação geográfica e do sistema financeiro, criam mercados de captação de fundos que serão aplicados nos mercados de títulos. Por um lado, estão as instituições que, como os fundos mútuos, estão em concorrência direta com os bancos quanto a atividades de intermediação. Por outro lado, há concorrência no campo da institucionalidade do sistema de pagamentos (caso de empresas que agenciam ponto de serviço eletrônico de cartões de crédito).

Mas a ameaça principal, sobretudo para os bancos americanos, são os fundos mútuos, já que mobilizam depósitos de pequenos investidores, aplicando os recursos às taxas que os bancos aplicam normalmente a grandes clientes. Estes fundos possibilitam, ademais, aos mutuários o uso de cheques. Os bancos perdem depósitos, e a distinção entre conta corrente e depósitos remunerados é menos nítida fora dos bancos. Os fundos mútuos beneficiaram-se da alta taxa de juros após o segundo choque do petróleo que atraiu muitos depósitos. Outro instrumento misto de depósito bancário é o investimento em ações (o CMA, *Cash Management Accounts*) que sintetiza todos os serviços financeiros desejados. Para concluir,

como depois será visto para os bancos espanhóis, estes perdem o atrativo que têm os depósitos bancários como instrumento de poupança no longo prazo (embora tais depósitos se mantenham), e são substituídos por produtos como os fundos de investimento, os planos de pensões ou os seguros de vida, que oferecem maior rentabilidade e um tratamento fiscal mais favorável. E por isso, têm que responder a estas pressões competitivas adaptando-se ao novo contexto e procurar outras fontes de financiamento, inclusive adotando os novos instrumentos financeiros.

Em alguns países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil, têm sucesso estas novas instituições, ainda que os bancos sigam predominando. Vêm-se beneficiados por processos inflacionários e recessivos, expandindo redes de captação de depósitos. Mas é nos países desenvolvidos onde as instituições não-bancárias consolidam-se devido à concorrência entre corretoras e fundos mútuos, a expansão financeira de empresas produtivas e os lucros propiciados pelas novas tecnologias de gestão de sistemas de pagamentos. “(...) torna-se necessário unificar a regulamentação, passando da abordagem institucional para a funcional, ou seja, passando a supervisionar mercados e não tipos de instituições” (Ferreira et alii, 1998:68-70). A razão mais lógica é que hoje há uma indústria de serviços financeiros que inclui instituições de depósitos, instituições financeiras não-bancárias e firmas que oferecem serviços financeiros, que não são consideradas tradicionalmente instituições financeiras. Além disso, com a tendência à homogeneização dos intermediários, eleva-se o risco sistêmico, o que faz mais interessante esta reformulação.

Em outro nível, há uma outra discussão em torno da ameaça das instituições bancárias estrangeiras sobre o controle efetivo da política monetária interna. Há uma situação de competitividade do sistema bancário nacional e, ao mesmo tempo, uma necessidade de entrada de novos bancos no sistema. Com as transformações no ambiente doméstico e internacional, o sistema bancário nacional vê-se pressionado pelas instituições estrangeiras. Nos países desenvolvidos, não há uma restrição à entrada de bancos estrangeiros; são tratados com os mesmos critérios que regulamentam os negócios dos bancos locais. Ao contrário do que ocorre nos países em desenvolvimento onde, embora não haja uma proibição à entrada, existem consideráveis limitações práticas. Quanto à entrada no mercado, um país que segue o princípio de reciprocidade, autoriza a entrada de um banco estrangeiro só nas condições em que o país do banco estrangeiro autoriza a entrada de uma entidade similar; ainda que, às vezes, o critério aplica-se de forma flexível. Também, os

bancos estrangeiros podem receber um tratamento nacional, fazendo com que a sua nacionalidade não seja avaliada na hora da entrada. Nesse caso, as condições competitivas são igualitárias entre as instituições estrangeiras e as locais. Enquanto a adoção da reciprocidade, pode criar condições desiguais no sistema doméstico, já que conduziria a uma fragmentação da sua estrutura regulatória.

Por outro lado, criaram-se instituições de crédito com funções especiais associadas a determinados aspectos de setores ou atividades econômicas. A forma que mais destaca-se é o banco de desenvolvimento que fornece financiamento para a indústria, a agricultura, certos serviços e infra-estrutura, além de promover o desenvolvimento de pequenas empresas e a modernização da agricultura. Operam com taxas de juro inferiores às do mercado, já que recebem fundos governamentais. Também há instituições especializadas no financiamento de atividades e setores específicos. Pelo fato de trabalhar com setores e atividades de alto risco, além de operar com baixas taxas de juro, são consideradas instituições-problema. Especializam-se, então, intervindo em setores bem-definidos, por exemplo, um sistema de crédito específico para a atividade agrícola e a construção civil em que os riscos são muito elevados. Também o financiamento para pequenas e microempresas fez-se através da intermediação financeira desligada dos mercados financeiros "livres". É um financiamento de longo prazo, e nos países desenvolvidos são entidades públicas ou com patrocínio governamental, enquanto nos países em desenvolvimento, liga-se ao governo e ao fato de que o setor privado não desenvolveu instituições adequadas (Ferreira et alii, 1998:71-76).

Voltando aos novos grandes poderes financeiros, observa-se para o caso de alguns países industrializados, concretamente, os Estados Unidos, a França, o Reino Unido, a Alemanha e o Japão, que a ascensão dos investidores institucionais reúne os fundos de pensão (com 4 trilhões de dólares de ativos financeiros em 1991), as companhias de seguros (1,9 trilhão de dólares) e os fundos mútuos de investimentos (*mutual funds*) (quase 2,5 trilhões de dólares). O montante de tais fundos é altíssimo, podendo provocar nos mercados de câmbio e de títulos um forte efeito "desestabilizador"<sup>4</sup>. São estas instituições

---

<sup>4</sup> "Em 1991, nalguns dos países industrializados como a França, os Estados Unidos ou o Japão, os fundos de pensão e os fundos mútuos detinham uma carteira de títulos estrangeiros, respectivamente, de 125 bilhões e de 90 milhões de dólares. Mas esses montantes representavam apenas 4,6% e 6,6% do total de seus ativos" (Chesnais, 1996:289).

financeiras não-bancárias as que dirigem o movimento de securitização, pelo qual os títulos adquirem uma posição predominante. Na visão de Braga:

*"(...) os bancos e as instituições financeiras promovem a interpenetração dos mercados creditícios e de capitais; alimentam a expansão autonomizada da circulação financeira; atuam como centros privados de emissão monetária; através dos ativos quase-moeda ampliam a liquidez à margem do Banco Central; e dão à gestão da riqueza o caráter de gestão de ativos"(1997:206).*

É importante ter em conta que: "são os operadores financeiros os que asseguram a unidade e a integração dos diferentes mercados, graças à abertura e à interligação em tempo real", sobretudo, das decisões e das operações. Na opinião de Chesnais:

*"(...) é errado atribuir a unidade dos mercados financeiros, essencialmente às tecnologias (telecomunicações, informática) que proporcionam, concretamente, a interligação das praças financeiras. Esta interligação nasce das operações que transformam uma virtualidade técnica em fato econômico. (...) Esta idéia esconde o fato da "personificação (antropomorfismo) dos mercados" (1998:12-13).*

Outro dos novos atores que faz parte na origem do novo regime de acumulação é o mercado financeiro, o qual pode-se dividir em mercado monetário e mercado de capitais – distinção baseada nos prazos dos instrumentos -. No primeiro transacionam-se os instrumentos de curto prazo, com características de liquidez próximas à moeda, quer dizer, são quase-moeda com pouco risco de preço. No segundo é o lugar dos instrumentos de longo prazo (ações, bônus, hipotecas, empréstimos bancários de longo prazo), e são importantes os riscos associados aos preços. As operações no mercado de capitais associam-se ao processo de acumulação de capital, embora os agentes operem simultaneamente nos dois segmentos. Também, pode-se distinguir entre mercado de crédito e de capital, se considerarmos a negociabilidade das obrigações, sendo que o de capitais é *locus* de instrumentos negociáveis de curto e de longo prazo, enquanto o de crédito é o de títulos de dívida indireta, de curto e longo prazo, não-negociáveis – os diferentes tipos de empréstimos. Por outro lado, quanto aos instrumentos de captação no mercado de capitais, estão a dívida direta (notas promissórias, hipotecas, debêntures e outras formas de obrigações emitidas sobretudo pelas empresas) e a participação acionária (ações). A distinção entre ambos está se diluindo nos últimos tempos com a aparição de novos instrumentos híbridos.

Os mercados de capitais estão intimamente ligados aos seguintes movimentos: à securitização, à globalização e à intermediação feitas pelas instituições não-bancárias, que não fazem mais do que fortalecer dito mercado. Isto manifesta-se na diversificação dos

instrumentos, na consolidação dos mercados futuros – de títulos e de índices –, nos processos de desregulamentação e generalização dos bancos universais e na instabilidade cambial. A importância e o futuro dos mercados de capitais depende, além de indicadores quantitativos – volumes negociados e capitalização –, da evolução das relações entre empresas e instituições financeiras; por um lado, e da correção dos desequilíbrios macroeconômicos que colocam os bônus governamentais, por outro.

A retenção de lucro ainda continua a ser uma das fontes principais de recursos das empresas. Porém, a partir das modificações globais dos anos 80, dá-se uma expressiva transformação quanto ao padrão de financiamento externo. Há uma tendência a substituir os empréstimos bancários pela emissão de títulos de dívida direta. Portanto, a securitização ocorre numa relação estreita com os intermediários financeiros, ou ao mesmo tempo que a desintermediação financeira, dependendo dos países (Ferreira et alii, 1998:77-82) (Ferreira e Freitas, 1990:34). A situação pode ser resumida da seguinte forma:

*“ (...) mais que desintermediação financeira, os anos 80 trouxeram uma mercantilização da intermediação, com o emprego de recursos que comportam riscos de capital. Há uma complexificação das operações que coloca em primeiro plano a análise de riscos. No passado, vigorou uma intermediação financeira cujas operações eram denominadas em valores nominais, ao passo que a nova intermediação introduz riscos de capital, já que a securitização instaura contratos negociáveis a todo momento, cujo valor é um custo instantâneo de mercado (valor presente de títulos efetivamente negociados ou suscetíveis de sê-lo)” (Ferreira et alii, 1998:82).*

O fato dos grandes companhias de seguros, fundos de pensão, fundos mútuos, etc., investirem nos mercados de capitais domésticos e internacionais, fez com que os emissores de ativos, governos nacionais e empresas, ampliem a oferta desses ativos. Contudo configurou-se um panorama aparentemente benéfico para ambos lados. Governos e empresas obtinham os cada vez mais custosos recursos para financiar o seu déficit e os seus investimentos. Os investidores institucionais valorizavam com maior rapidez o seu capital. A capacidade de gerir o processo por parte dos investidores institucionais fundamenta-se em vários elementos: na complexificação dos próprios investimentos destes agentes, atingindo cada vez mercados e produtos financeiros mais diversos; em uma legislação governamental que lhes favorece (facilidades fiscais e proteção); na sua maior rapidez de resposta aos desenvolvimentos com respeito aos indivíduos (obtenção e processamento da informação); e na preferência pelos ativos internacionais, escolha que enxerga reduzir a volatilidade das taxas de retorno de tais ativos e de aumentar seus lucros (Ferreira et alii, 1998:82).

Quanto à atuação dos investidores institucionais, esta normalmente associa-se com o financiamento de longo prazo, já que muitas delas trabalham com aposentadorias e seguros. Ferreira et alii querem salientar que tais contratos de longo prazo estabelecidos nos mercados de capitais, são, na realidade, contratos de curto prazo porque se originam a partir de formas muito sofisticadas de atuar: *“O ‘longo prazo’ pode ser, portanto, apenas fruto de inovações financeiras, não uma realidade econômica independente dos mercados de curto prazo”* (1998:84). Esta idéia vê-se confirmada pelo fato de que o gestor dos fundos deve obter capitais de reserva para abrigar os recursos que vão ser investidos. Então, os administradores dos fundos fazem operações no curto prazo para valorizar o capital rapidamente, na tentativa de diminuir o risco de insolubilidade no momento da devolução do capital investido com juros. Assim, em muitos casos, estabelecem contratos cambiais que levam aos fundos a participar em operações futuras em câmbio para reduzir os riscos. Inclusive, o investidor pode usar um fundo independente no mercado monetário para fazer mais forte a sua posição líquida. Os autores destacam, nesse sentido, a idéia de que a distinção entre o mercado de crédito, no qual atuam os investidores institucionais, e os mercados de capitais, nos quais passa a atuar com mais frequência, está desaparecendo.

Um dos poderes financeiros emergentes que está adquirindo uma importância crescente, são os fundos de pensão privados por capitalização, que coexistem com sistemas governamentais de previdência social, – garantem aposentadoria mínima para todos os trabalhadores. Em geral, os planos de aposentadoria complementar são oferecidos pelas empresas. Normalmente, dependendo da extensão e da profundidade do esquema do sistema público de previdência social, os fundos de pensão expandem-se mais ou menos; esta expansão é favorecida pelo tratamento fiscal preferencial. O grau de desenvolvimento e de diversificação dos mercados de capitais e as regulamentações vão determinar as políticas de investimento dos fundos de pensão. Alguns países investem em ações, sobretudo os anglo-saxônicos, enquanto que em outros, como o Japão ou a Alemanha, financiam o investimento produtivo, concedendo empréstimos às empresas ou adquirindo bônus (Ferreira et alii, 1998:83).

Os fundos de pensão centralizam uma poupança, proveniente de regimes privados obrigatórios de empresas, pelo qual se alimentam de rendimentos salariais. Resultam, então, da cotização sobre salários e remunerações, e o seu objetivo é garantir a esses assalariados uma aposentadoria:

“De um lado, esses fundos são, assim, o resultado acumulado de cotizações recolhidas sobre os salários e remunerações e o objetivo para ele fixado é garantir a esses assalariados, quando aposentados, uma aposentadoria decente e estável. Por outro lado, a partir do momento em que o montante de poupança acumulada ultrapasse um certo limiar, os fundos colocam-se na categoria das instituições financeiras não-bancárias, cuja função é frutificar um montante elevado de capital-dinheiro, conservando sua liquidez e maximizando seu rendimento (...). Os fundos deixam de ser a expressão de uma poupança modesta. Tornam-se instituições centrais do câpitol financeiro e colocam-se na primeira fileira dos operadores das mais nocivas “finanças especulativas” (Chesnais, 1997:41).

Os cotistas dos fundos de pensão e as famílias que colocaram sua poupança nos fundos coletivos de aplicações, tornam-se reféns do novo regime de acumulação. A finalidade destes atores passivos não é se aliar com o capital financeiro; mas o seu vínculo com eles é material e direto, já que há uma conexão íntima entre o nível de suas aposentadorias e os rendimentos das obrigações e as ações. Para que no futuro suas aposentadorias rendam, as taxas de juros têm de ser positivas. Por outro lado, o fato de os preceitos da *cororate governance* serem executados com eficácia, está ligado ao rendimento das ações, que depende de que o capital explore efetivamente aos assalariados (Chesnais, 1997:42).

A taxa de juro real positiva<sup>5</sup> é muito importante para os agentes, já que tem como função permitir aos fundos de pensão serem úteis às aposentadorias, o que implica que milhões de pessoas dependem deles para sua velhice. Porém a chamada *diferença crítica*, - ou a diferença entre a taxa de juro real e a taxa de crescimento -, é o que pode trazer resultados difíceis de suportar pela economia. A sua importância pode modificar a capacidade de reembolsar dos agentes e a natureza das relações entre as gerações. Em primeiro lugar, se uma família ou o próprio Estado, que se encontra numa situação de endividamento, não têm rendimentos - porque diminui o crescimento econômico e a sua capacidade de reembolso -, e se estes são inferiores às taxas de juros, não poderão pagar a dívida, então, esta multiplicar-se-á. Se, por outro lado, o crescimento do seu rendimento real é igual às taxas de juro - graças ao crescimento econômico -, embora o capital emprestado se multiplique, isso se compensa pela multiplicação igualmente dos rendimentos. No primeiro caso, o resultado é a evolução cumulativa e explosiva da dívida (pública ou privada).

---

<sup>5</sup> “É a diferença entre a taxa de juro nominal, o que é pago pelos agentes, e a taxa de inflação (...). Quando nos endividamos, o que é importante é a capacidade de reembolsar. Ora esta capacidade depende, é verdade, da taxa de juro nominal acordada com a instituição financeira à qual pedimos o empréstimo, mas também da evolução real do capital que devemos reembolsar” (Fitoussi, 1997:36).

Em segundo lugar, devido também à importância da *diferença crítica*, os laços de solidariedade entre as gerações enfraquecem-se. No Estado de bem-estar social, o Estado garante a troca entre gerações – sem a sua mediação não é possível o sistema, já que se encarrega do reembolso –, sendo benéfica para todos, já que aumenta o bem-estar e a segurança. Neste caso, a taxa de juro real é igual à do crescimento econômico, mas no momento em que esta passa a ser mais elevada que a taxa de crescimento dos níveis de vida, é mais racional escolher um contrato individual com uma instituição financeira que gere o capital, nomeadamente, bancos, seguradoras ou fundos de pensão. A lógica passa a ser a da privatização, com o que a coesão social quebra-se (Fitoussi, 1997:37-38). Esta questão do Estado de bem-estar social versus Estado de bem-estar privado é retomada e aprofundada no capítulo central do presente trabalho.

Através do endividamento público ou privado, o Estado e os assalariados passam a estar sob o domínio dos investidores institucionais, enquanto o dinheiro público e assalariado entra diretamente no sistema financeiro para se valorizar ficticiamente; o princípio de liquidez rege a política de investimento dos fundos de pensão:

*“(...) a predileção pela forma securitizada (ações e obrigações) favorece todas as formas de especulação”. “A capacidade dos agentes mais poderosos do capital financeiro de modificar a distribuição de renda em seu favor é evidenciada (...): os lucros continuamente crescentes liberados pelos fundos de pensão refletem, quanto aos fundos, a vantagem que o capital soube reconquistar sobre o trabalho” (Financial Times, 1996:18) (Farnetti, 1998:209).*

Estes elementos explicam o fenómeno da hegemonia financeira, cuja análise também será aprofundada no capítulo 3. O fato de controlar os fluxos de capitais pelos investidores institucionais, faz com que o Estado e os assalariados fiquem sob o seu domínio, devido a que estão endividados, e é precisamente nisto no que se baseia a sua hegemonia. Derivada de estas relações de dependência e hegemonia, está o processo pelo que o dinheiro público e assalariado, ou seja, o capital produtivo, se transforma em capital financeiro, o qual procura formas de se valorizar na esfera financeira de forma irreal. Estas duas questões, designadamente, a ligação das dimensões produtiva e financeira e a valorização do capital serão retomadas no último item do presente capítulo, depois de compreender como o capital se concentra e se centraliza.



## **2.2. A Concentração e a Centralização do Capital.**

Neste novo regime de acumulação é muito importante o papel desempenhado por formas muito concentradas e centralizadas de capital: por um lado, as produtoras de mais-valia – o capital produtivo –, e por outro, as predadoras de valor e de mais-valia já criados – capital-dinheiro concentrado –.

Dá-se, por um lado, uma grande concentração e centralização de grupos industriais que tem a sua origem nos processos de fusão e aquisição. Concentram ativos estratégicos decisivos e são ponto de referência para empresas menores, cuja existência depende, em grande parte, da cooperação tecnológica que lhes oferecem estes grandes grupos, assim como as perspectivas como compradores de produtos intermediários. A partir dos anos 80 produziu-se uma multiplicação dos investimentos cruzados entre os países capitalistas avançados, que se soma às aquisições em países menos desenvolvidos, os quais também decidiram entrar na dinâmica de desregulamentação neoliberal. Nesta década, a atividade principal não foi a criação de novos meios de produção, senão a mudança de propriedade do capital: três quartos das operações tiveram como objeto a aquisição e a fusão de empresas. A partir de uma dinâmica concorrencial, os grupos mais fortes adquirem o mercado das empresas absorvidas, e iniciam processos de reestruturação da produção através de políticas de liberalização, desregulamentação e privatização. No lugar de contribuir para a retomada da acumulação do capital produtivo, as fusões/aquisições traduzem-se num fortalecimento da financeirização dos grupos, numa melhora das taxas de rentabilidade do capital de exploração e da rentabilidade financeira.

Este movimento de centralização e concentração expandiu-se internacionalmente no âmbito da Tríade (América do Norte, Europa Ocidental e Japão). O oligopólio mundial é a forma mais característica de estrutura de oferta (ou de mercado) do período: grupos que têm a capacidade de sustentar uma concorrência global em seu próprio mercado, no de seus rivais e em mercados de terceiros. Nos mercados domésticos, com certa proteção, o oligopólio parece um “monopólio coletivo” gerido por vários grupos com base em regras que a todos determinam e todos respeitam. Quanto ao mercado mundial, as relações de oligopólio baseiam-se em acordos, a maioria dos quais está submetida às leis anti-trustes. O oligopólio comporta, portanto, relações de interdependência entre as empresas; é um espaço

de rivalidade delimitado pelas relações de dependência de mercado que ligam a grandes grupos industriais (Chesnais, 1997:29-31; e Serfati, 1998:178).

Por outro lado, descreve-se um processo fundamental que define o novo regime: *o ressurgimento e o aumento da força do capital-dinheiro altamente concentrado* (Chesnais, 1997:31). Espalha-se um fenômeno de centralização e concentração de um capital que atua quase com exclusividade na esfera financeira. As instituições financeiras bancárias e as não-bancárias ocupam um lugar predominante no regime de acumulação mundializado: os grandes fundos de pensão por capitalização, os grandes fundos de aplicação coletiva privados (fundos mútuos), os grupos de seguros, sobretudo, os engajados nas pensões privadas; e também os bancos multinacionais, que centralizam e concentram importantíssimas massas de capitais. E na valorização desse capital, há uma preferência pela liquidez, quer dizer, uma valorização conservando a forma de capital-dinheiro (Marx, 1968, vol. III).

Esta massa de capitais começou a sua constituição a partir da baixa rentabilidade dos investimentos industriais no regime de acumulação fordista. Desde meados dos anos 60, formou-se o mercado de euro-dólares graças à ajuda dos lucros não-repatriados e dos lucros que não se investiram na produção; além das transferências a partir do serviço da dívida do Terceiro Mundo. Assim, as instituições financeiras pressionaram a favor de uma política monetária favorável aos interesses dos credores, e também a favor da liberalização e da desregulamentação financeiras. Tais condições deram-se em primeiro lugar nos EUA e no Reino Unido. No final da década de 70 tinham fracassado as políticas de retomada da demanda, a estagflação – estagnação da produção simultaneamente à inflação dos preços -, e as tentativas de acabar com as conquistas sociais dos assalariados, os quais tinham condições para defender seu poder de compra. Foi então quando se produziu a chamada virada monetarista que anunciava a revolução conservadora. Instauram-se taxas de juro positivas e uma taxa de câmbio do dólar muito forte para instalar a securitização ou mercadorização dos títulos da dívida pública do governo federal (Chesnais, 1997:32). A dependência do mundo político com respeito a estes fundos, pode-se observar quando os governos financiam os seus déficits, é isto embora os governos tentem minimizar tal dependência reduzindo ao mínimo o custo político. A securitização favoreceu a explosão da dívida pública dos países da OCDE. Assim sendo, o crescimento do setor financeiro data de meados da década de 80, e sua base é a transferência de uma fração importante da renda nacional para as instituições detentoras da dívida. Estes elementos são essenciais para

compreender a hegemonia financeira, pelo que os devemos levar em conta à hora de analisar o fenômeno.

Marx (1968, livro III, cap. XXV) utilizou a expressão “capitalista financeiro” referindo-se aos banqueiros que concentram uma massa de capital-dinheiro sob o seu controle, que se constitui em força independente, e em lugar de acumulação de lucros, enquanto antes era elo da valorização do capital na produção industrial. Hilferding (1973) utiliza o conceito de “capital financeiro” em um sentido um pouco diferente de Marx, deixando de um lado a problemática do fetichismo. Para ele, é o capital constituído a partir da inter-conexão ou fusão entre os grandes bancos e a grande indústria (ele refere-se à última década do século XIX) (Chesnais, 1997:35 e 39). No plano político, implica concentração de poder, nacional e internacionalmente; e no plano econômico, o aumento do poder de monopólio resultado da concentração e centralização industriais. A aparição de formas de concentração e de centralização do capital monetário, de novos atores financeiros como os fundos de pensão ou os mútuos (fundos comuns de aplicação e de gestão de carteiras de títulos), ou de companhias de seguros, implica a constituição de novas formas de relacionamento entre as finanças e a indústria. Estes novos operadores financeiros são os grandes beneficiários da globalização financeira: comandam massas de capitais elevadíssimas; e uma parte de seus ativos tem a forma de pacotes e ações, e ditam, em muitos casos, as políticas econômicas e as estratégias de investimento dos grupos industriais (a *corporate governance*). Quanto às decisões de investimento, os fundos valorizam seus ativos industriais igual que seus ativos financeiros, e buscam a maior rentabilidade, mobilidade e flexibilidade. Também é uma questão fundamental a intensidade e as formas de exploração dos assalariados – demissões numerosas, rebaixamento do nível salarial e instauração da precariedade no trabalho - (Chesnais, 1996:292).

As finanças concentradas e a grande indústria mantêm relações de cooperação e conflito, além de vínculos de interpenetração ou fusão recíprocos a partir de operações de valorização do capital. Chesnais designa os grandes grupos industriais de *grupos financeiros com característica predominantemente industrial*, para distingui-los da grande massa de empresas que vivem sob a dependência dos bancos. Têm uma dimensão global ou multinacional e seus modos de organização são diferentes, tendo capacidade para aceder aos mercados financeiros e colocar suas obrigações sem intermediário (Chesnais, 1997:36). Produziu-se uma financeirização desses grupos cada vez mais acentuada:

*"Por um lado, eles estão se tornando organizações cujos interesses identificam-se sempre mais com os das instituições estritamente financeiras, não apenas por seu comum apego à ordem capitalista, mas pela sua natureza "financeira-rentista" de parte de seus rendimentos. Por outro, continuam sendo locais de valorização do capital produtivo (...)" (Chesnais, 1996:275-276).*

O seu papel é fundamental na economia mundial, já que têm um volume enorme de negócios (as 200 maiores empresas multinacionais realizaram um volume de negócios equivalente a 26,8% do PNB mundial em 1992, percentual que continua a aumentar) (Sefarti 1998:141). Caracterizam-se pela internalização de fluxos financeiros, que constituem um mercado interno de grupo. E têm a capacidade de deslocar fundos e lucros entre as suas filiais mediante mecanismos internos de transferência (Shapiro 1992), ao contrário das empresas nacionais que estão envolvidas em transações independentes entre si. A globalização acelerou a expansão dos grupos que entraram tarde no processo através de vários instrumentos<sup>6</sup>. As suas atividades organizam-se em torno dos mercados de câmbio, onde existem maiores oportunidades de se lucrar a curto prazo e maiores riscos do que nas atividades industriais; e onde o volume de transações é enorme<sup>7</sup>, já que são efetuadas muitas compras e vendas ao dia. Isso lhes permite possuir uns recursos superiores em muitos casos às reservas de divisas dos bancos centrais. Os grupos industriais são, portanto, agentes importantes da globalização financeira e, ao serem multinacionais, aproveitaram-se das medidas de desregulamentação, desintermediação e abertura, graças ao qual se emancipam da tutela das regulamentações nacionais. Organizam, deste modo, a circulação interna dos recursos e dos meios financeiros sem controle por parte dos governos ou das instituições internacionais, as quais renunciaram a exercer fiscalização nenhuma sobre os movimentos de capitais, sob a ideologia liberal (Serfati, 1998:147 e 159; e Chesnais, 1996:281).

Estes grupos aumentaram as possibilidades de transformar o capital disponível em caixa, em capital de empréstimo e a sua reconversão em dinheiro, que dizer, de aumentar a liquidez do capital-dinheiro. Este, sob a forma de carteiras de ações e de obrigações ou outros títulos, pode se deslocar ou mobilizar sem limite de tempo ou espaço, graças à conexão dos mercados. *"A mundialização financeira forneceu as bases de uma*

---

<sup>6</sup> Por exemplo, os eurobônus que são obrigações que emitem bancos associados em um país com diferente moeda, a qual lhes dá suporte. E as euro-ações, que são emitidas por um grupo industrial em mercados estrangeiros, e através delas coletam fundos para fusões e aquisições (Chesnais, 1996:281).

*"internacional de otimização dos rendimentos"<sup>7</sup>, da qual os grupos multinacionais são, sem sombra de dúvidas, ativos militantes"* (Serfati, 1998:173).

Não podemos esquecer, por outro lado, que os grandes movimentos de centralização e concentração incluem as fusões e as aquisições bancárias, as quais constituem um dos fenômenos que caracterizam a economia financeira mundial na atualidade. Estas uniões de instituições bancárias serão exemplificadas no capítulo 5 para o caso do sistema bancário espanhol. O que permitirá entender a adaptação das economias nacionais aos fenômenos de abertura e globalização financeiras, e a conseqüente adoção do novo regime de acumulação, onde os protagonistas são estes novos atores que concentram e centralizam seus capitais e seus poderes na procura de outras formas de se valorizar.

Não obstante, devemos ter em conta que esta concentração e centralização de capitais tem a sua origem nos processos produtivos, o que implica a emergência de novas relações que se estabelecem entre a esfera produtiva e a esfera financeira, definidas pela necessidade por parte da segunda, da riqueza que cria na primeira. Tais recursos valorizam-se de forma irreal e acumulam-se sob o domínio dos que se conformam como poderes hegemônicos. Estas relações e as formas de valorização serão estudadas no item que segue.

## **2.3. A Economia Real sob a Dominância Financeira: Ligação das Dimensões produtiva e financeira na Mundialização do Capital.**

### **2.3.1. Relações entre a Esfera Financeira e a Esfera Produtiva.**

Existe uma relação clara entre a explosão dos movimentos de capital financeiro e o movimento de mundialização das atividades produtivas – de produção e investimento. A autonomia dos mercados financeiros é um reflexo da ampla divergência entre as taxas de crescimento da economia produtiva e as da economia financeira. O volume de transações multiplicou-se por dez na década dos anos 80, o que propicia o crescimento dos mercados

---

<sup>7</sup> As transações financeiras cotidianas atingiram, em 1995, 1.240 bilhões de dólares (Serfati, 1998:142).

<sup>8</sup> Expressão de H. Bourguinat (1992:49).

cambiais, que são o epicentro da economia especulativa internacional, ainda que, em princípio, deveriam servir de apoio aos intercâmbios comerciais. No entanto, como já foi mencionado, o montante de transações vinculadas ao comércio de mercadorias é uma porcentagem muito pequena do montante das transações diárias nos mercados de câmbio. Quer dizer, o dinamismo da esfera financeira e seu crescimento são superiores aos do investimento real, do PIB ou das trocas, o qual indica que estamos diante de um regime sob dominância financeira. Outro indicador deste dinamismo é a determinação do lugar das taxas de juro e de câmbio nas políticas dos governos, a qual se reduz à política monetária que corresponde às necessidades e exigências do capital-dinheiro detentor dos títulos da dívida pública.

A autonomia financeira, então, existe no sentido de que uma parte considerável das transações financeiras da-se em um circuito fechado onde existem relações financeiras especializadas, sem contrapartida no nível de trocas de mercadorias e serviços, nem no plano do investimento. Porém, os vínculos são muito fortes entre a esfera da produção e das trocas e das finanças, e de grande alcance econômico e social. A riqueza criada na esfera produtiva – pelo investimento e pela mobilização da força de trabalho – constitui o alimento da esfera financeira. Os capitais têm a sua origem no setor produtivo e tomam forma de rendimentos que se constituem a partir da produção (dos lucros industriais) e a troca de mercadorias e de serviços. Uma parte desses rendimentos capta-se e transfere-se para a esfera financeira. Depois, dentro desta, dão-se diferentes processos de valorização garantidos pelos operadores, através das aplicações e as arbitragens entre os diferentes tipos de ativos. Estes processos são, quase em sua totalidade, fictícios, e incham o montante nominal dos ativos financeiros. Portanto, o capital financeiro vive às custas da esfera de criação de riqueza, como tinha percebido Marx (Chesnais, 1997:39) (Chesnais, 1996:244-246).

Por outro lado, é fundamental aprofundar na ligação que se estabelece entre as dimensões produtiva e financeira através dos grupos financeiros de predominância industrial, que tiveram uma presença ativa no sistema financeiro mundializado nos últimos vinte anos. Modificaram as suas formas de valorização do capital e reconstituíram os seus lucros como resultado da financeirização das suas atividades. Esta foi facilitada pela compressão dos custos salariais, pela queda do investimento produtivo e pelo crescimento das aplicações financeiras: têm uma estratégia de valorização diferenciada ou global do capital, já que é uma valorização muito diversificada do capital. Em primeiro lugar, os

investimentos industriais realizados pelas filiais; e em segundo, aqueles puramente financeiros que se realizam nos mercados. Os grupos, que centralizam os direitos de propriedade e os créditos, se apropriam de uma parte da cadeia de valor criada por outros. Portanto, é a sociedade *holding* (na cúpula dos grupos organizados) que organiza a gestão centralizada do capital-dinheiro sob a forma de ativos que geram rendimentos, os quais podem representar um capital produtivo valorizado nas filiais ou podem estar compostos de direitos de propriedade e de créditos que se destinam à valorização nos mercados financeiros. Estas formas diversificadas de valorização do capital-dinheiro:

*“(...) são mais o testemunho de uma redução das fronteiras entre os rendimentos apropriados pelos grupos que resultam de uma criação de valor ligada a atividade produtiva propriamente dita e aqueles que são fruto da captação, graças à detenção de direitos de propriedade e de créditos, de uma fração do valor criado por uma produção exterior ao grupo. Além disso, esses direitos e créditos podem servir de base de uma valorização puramente “financeira” nos mercados (...). No total, nos encontramos, assim, diante de um movimento do capital-dinheiro no seio do qual as formas produtivas e financeiras se entrecruzam permanentemente” (Serfati, 1998:141-142 e 146-147).*

Fitoussi faz uma análise interessante da relação entre o setor produtivo e o financeiro, e afirma que: *“no seio do próprio setor privado, o aumento do nível das taxas de juro vai constranger as empresas a adaptarem-se”*(1997:40). As empresas preferem investir primeiramente no setor financeiro, e só depois no seu próprio setor, porque o dinheiro investido vai render muito mais – a rentabilidade da produção vai ser quase sempre inferior às taxas de juro -. Além do mais, se uma empresa não está capacitada para recuperar a sua rentabilidade, está condenada à liquidação, pois seria comprada por outras que, após a sua reestruturação, realizaria uma importante mais-valia. As empresas escolhem, então, continuar com as suas atividades dentro do setor financeiro, se a rentabilidade vai ser superior, sem os riscos que levam as atividades produtivas.

As empresas, para permanecerem rentáveis, devem aumentar o seu lucro, e o fazem reduzindo os salários; este é o seu meio de adaptação:

*“O mecanismo da sua adaptação é simples de compreender: quando a taxa de juro real passa duradouramente, digamos, de 0 a 5%, devem, para permanecer rendíveis, aumentar a sua margem de lucro, mas só podem fazer isso reduzindo a parte das receitas que destinavam ao pagamento de salários. Esta adaptação é necessária, irresistível, porque de outro modo o setor das empresas depressa se tornaria insolvente: se pede empréstimos a 8% para obter uma rentabilidade digamos de 5%, realizaria perdas muito rapidamente.”* (Fitoussi, 1997:40).

A evolução do desemprego e das taxas de juro reais ocorre ao mesmo tempo. A repartição dos rendimentos deforma-se em detrimento dos assalariados, sob o efeito do aumento das taxas de juro<sup>9</sup>. Isso tem como resultado o agravamento do desemprego. A oferta produtiva e a procura solvente vêem-se desfavorecidos por causa do nível anormalmente alto das taxas reais durante a última década. Por um lado, as empresas encontram-se constringidas a aumentar o seu lucro e desencorajadas a aumentar o investimento. E, por outro, a procura solvente é difícil, já que torna insuportáveis os desequilíbrios financeiros:

*"A procura de trabalho, qualquer que seja o nível dos salários, é deste modo tanto mais fraca quanto mais elevada for a taxa de juro. Mas o nível de taxas de juro também tem uma influência muito desigual sobre a repartição dos rendimentos. Com efeito, implica um fenómeno automático: a parte dos lucros e dos juros no rendimento nacional deve aumentar, a dos salários diminuir. Os lucros devem adaptar-se às taxas de juro para que a atividade das empresas não seja sistematicamente desfavorecida"* (Fitoussi, 1997:40).

Por outro lado, ocorre um fenómeno paradoxal e desigual: enquanto os impostos sobre o trabalho aumentam, diminuem aqueles sobre os rendimentos de capital, estimulados pela desregulamentação. A economia encontra-se, segundo Fitoussi (1997:41) num círculo vicioso. Os lucros, ao estarem adaptados aos níveis da taxa de juro, fazem com que a procura seja reduzida. E a incerteza futura aumenta a poupança e inibe as políticas orçamentais. Pelo seu lado, a recessão diminui os orçamentos públicos e os orçamentos sociais. E, apesar da situação financeira das empresas ser ótima, confrontam-se a mercados inexistentes, já que a massa salarial está deprimida (Serfati, 1998:170-171).

Esta análise do Fitoussi nos leva diretamente ao debate sobre o Estado de bem-estar, que oscila entre o bem-estar social e o bem-estar corporativo. As empresas, como afirma este autor, para manter o seu bem-estar precisam de que este não exista na sociedade, e lutam para que o Estado enfatize as políticas que apoiem às empresas e distribua a riqueza pública para o setor privado. Enquanto reduz os gastos para investimentos produtivos e políticas sociais.

Em conclusão, pode-se afirmar que existem vínculos muito fortes entre a esfera financeira e a esfera produtiva, o qual tem grandes implicações económicas, políticas e

---

<sup>9</sup> Os níveis elevados que atingiram as taxas de juro não se explicam pela inflação, senão que são resultado dos efeitos do triunfo do sistema de taxas de câmbio flutuantes, onde o valor que antecipam as moedas (transformadas em ativos financeiros) é regido pelos níveis de rendimento que se espera delas: das necessidades de financiamento das dívidas públicas. E, por outro lado, pelas políticas monetaristas, voltadas para satisfazer os interesses dos credores (Serfati, 1998:170-171).



sociais. Estes laços manifestam-se de diferentes formas. Em primeiro lugar, é um fato que o capital financeiro vive às custas da esfera produtiva: nutre-se da riqueza que lá é criada através da produção (o investimento e o trabalho) e a troca de mercadorias e serviços. Em segundo lugar, as duas dimensões ligam-se através dos grupos industriais que são, ao mesmo tempo, centros financeiros e centros de valorização do capital produtivo. Finalmente, as empresas escolhem a inversão no setor financeiro, que é mais rentável e sem os riscos das atividades produtivas. A razão principal é porque se vêem constringidas pelo aumento do nível das taxas de juros. Isso traz conseqüências muito desfavoráveis para a economia e a sociedade, já que os lucros acabam-se adaptando aos níveis da taxa de juro. De um lado, as empresas adaptam-se a sua nova configuração, para não perder rentabilidade e aumentar os lucros, reduzindo os salários dos trabalhadores. Porém, o que conseguem é reduzir o mercado para os seus produtos. De outro lado, o investimento produtivo vê-se desfavorecido pelas taxas de juros tão altas, o que leva à recessão econômica, o que, pela sua vez, traz como resultado o déficit em gastos públicos e sociais. A situação econômica e social acaba-se tornando um caos: não se investe na economia real e as condições de trabalho e de vida tornam-se insuportáveis.

### **2.3.2. A valorização do Capital.**

As operações monetário-financeiras e patrimoniais dos diferentes agentes financeiros, nomeadamente, os bancos centrais relevantes, os grandes bancos privados, os investidores institucionais – corretoras, seguradoras, fundos de investimento -, as grandes corporações industriais e comerciais e os proprietários de grandes fortunas, dão-se na chamada macroestrutura financeira<sup>10</sup>. Estas consistem na valorização e desvalorização dos papéis representativos da riqueza, isto é, moedas, ativos e patrimônios, com o que gerem os mercados interligados de crédito e de capitais, quer dizer, alocam a “poupança financeira” e a liquidez internacional.

Não é novo o fato de que alguns capitalistas, os chamados rentistas, valorizem seu capital através das rendas extraídas da propriedade de títulos e ações (Marx, 1968, livro III, caps. XXI a XXIV). A valorização dos capitais dissocia-se, então, da sua base originária: já

---

<sup>10</sup> Termo e conceitualização designados por Braga (1997:222).

não se dá mais pelo processo de produção, senão através dos processos de renda e capitalização financeira<sup>11</sup>, que são processos fictícios. “O capital a juros” encontra-se no novo padrão de riqueza, podendo proceder da grande corporação industrial ou comercial, dos bancos, dos donos da terra, dos investidores institucionais ou das poupanças financeiras pessoais:

*“O juro sobre o dinheiro deve rigorosamente ser compreendido como manifestação máxima do capital enquanto pura propriedade, enquanto mercadoria plena, como ativo estratégico peculiar de uma economia monetária, gerida por empresas, cujo objetivo último não é a troca de mercadorias por mercadorias, mas sim o circuito dinheiro-mercadoria-mais dinheiro.*

*Em consonância, o capital financeiro “moderno” vem sendo constituído como a fusão da forma juro com a forma lucro em busca da realização, portanto, de ganhos operacionais bem como financeiro-patrimoniais” (Braga, 1997:223).*

O capital financeiro está muito concentrado, e representa a forma mais fetichizada da relação capitalista (a forma  $D - D'$ , um capital  $D$ , se transforma em  $D'$  sem um investimento produtivo) buscando valorizar-se como capital industrial, mas, cada vez mais, como "capital portador de juros" - dinheiro que gera dinheiro (Marx, 1968, livro III, cap. XXIV) - . Alimenta-se dos rendimentos procedentes das aplicações financeiras (dividendos e juros sobre empréstimos), as quais, ao mesmo tempo, nutrem-se do lucro industrial e de rendas dos sistemas fiscais. Também se alimenta de empréstimos internacionais aos governos – que paralisam os gastos públicos para pagar a dívida, aos bancos e às empresas. Com estas operações produzem-se fluxos de recursos, que assumem a forma dinheiro, mas que são recursos "reais". Portanto, a economia internacional orienta-se para a transferência de recursos (de valor e mais-valia) de determinadas classes sociais e países<sup>12</sup> para o benefício do capital financeiro (Chesnais, 1998:26-27):

*“Essa valorização não resulta de uma propriedade intrínseca ou “natural” do dinheiro, que seria capaz de se valorizar por si mesmo, mas do fato que o capital constitui uma relação social que permite se apropriar de uma parte do valor criado pelo processo do trabalho. Assim, o capital posto em movimento parece se desdobrar: ao lado do capital existente sob a forma de equipamentos produtivos, que servem de fundamento ao processo de trabalho, existe uma outra forma de capital, composta de direitos de propriedade e de créditos, que certifica o direito de seus detentores a uma participação no valor criado. O capital parece assim promovido a “uma dupla existência, jurídica e econômica”” (Serfati, 1998:145).*

<sup>11</sup> “As exigências de remuneração do capital “rentista”, nos últimos quinze anos, atingiram um grau tão importante que as taxas de juros se situam em níveis historicamente elevados e ocasionam uma mudança considerável de relação de forças em favor do capital de empréstimo, em detrimento do capital produtivo” (Serfati, 1998:170).

<sup>12</sup> Hoje em dia, volta-se a falar da noção “países rentistas” que tinham desenvolvido os teóricos do Imperialismo de princípio de século (Chesnais, 1998:27).

Os gestores dos grandes fundos de investimentos financeiros (fundos mútuos de aplicação e fundos de pensão privados) e as grandes entidades bancárias ditam e impõem os parâmetros para o rendimento das suas aplicações às empresas e aos mercados financeiros:

*“Atualmente, a ‘tirania dos mercados’ não significa nada mais que o direito dos que centralizam esse capital-dinheiro, depois de o terem criado e multiplicado, de arrogar para si uma parte desmesurada das riquezas criadas no processo de produção” (Serfati, 1998:146).*

Estão subordinados ao sistema, e são intermediários no processo mundial de concentração da riqueza nos países rentistas. Foram, portanto, estes rentistas os que contribuíram à concentração do capital em grandes fundos de poupança e de aplicações financeiras (quanto mais centralizado e concentrado, mais juros vai gerar). Por outro lado, é interessante considerar que nesta valorização importa a taxa de mais-valia, mas também o volume de capital mobilizado, que hoje tende ao declínio: estamos diante de um regime de acumulação muito lento, que não é capaz de produzir o valor suficiente. O capitalismo não se baseia só em investimentos de rentistas ricos, senão sobretudo na poupança para o futuro das classes médias (Hirst, 1998:117).

O crédito ou *“uso do capital social, da poupança financeira”* pelas grandes empresas é levado as suas últimas conseqüências, com as inovações financeiras, trazendo para o espaço da macroestrutura financeira poupanças de distintas origens e dívidas. *“É uma alavanca da acumulação produtiva”* e *“desenvolve a dissolução do regime de produção, transformando-o num sistema de jogo e especulação”* (Marx, 1968:419, vol. III). Estes tornam-se sistêmicos, e *“a riqueza sustenta patamares de valorização inusitados em relação à riqueza real, demonstrando capacidade de revalorização, mesmo quando sofre quedas significativas”* (Braga, 1997:226-227). Tais bolhas especulativas não são mais do que a manifestação de um movimento estrutural de um “estrato superior” de riqueza fictícia que está por cima dos valores dos bens e dos serviços.

A economia internacional de valorização do capital monetário, tal e como veremos para o caso da abertura financeira para o exterior do Brasil e da Espanha, fundamenta-se nos mercados secundários de títulos liberalizados e desregulamentados (os títulos passam de mãos em mãos procedentes de um mercado primário), que lhes dá um caráter volátil e instável. Esta natureza fictícia da acumulação de ativos financeiros é evidente já que os ativos e os créditos não se podem realizar integralmente por causa dos reveses da conjuntura. A dimensão especulativa também existe nas decisões de afluxo ou retraimento

de investimentos - alocamentos ou retiradas de valores das praças financeiras - avalia-se a possível manutenção dos fluxos de renda nos níveis almejados pelo capital financeiro. Dá-se uma transferência de recursos reais, que se dissimulam por trás da propriedade de títulos. Isso afeta ao ritmo da acumulação e ao nível da demanda, da produção e do emprego. Em definitiva, a obtenção de lucros dentro deste regime de acumulação está ligada ao processo produtivo do qual se extrai mais-valia para compensar o que o setor financeiro ganha de forma irreal. As empresas, pela sua parte, buscam os benefícios nos recortes de custos, os quais se conseguem eliminando trabalho humano ou fazendo este mais produtivo.

Este regime de acumulação caracteriza-se pelas baixas taxas de crescimento, acompanhadas pela desaceleração do crescimento, do investimento e da poupança. Para avaliar esta tendência tomamos o indicador do crescimento do produto mundial por habitante, que é declinante nos países industriais nas últimas três décadas. Outro indicador é o investimento privado e a poupança, que é decrescente nos países da OCDE. A economia real parece estar dominada e diminuída pelos grandes volumes negociados diariamente nos mercados financeiros:

*“(...) a magnitude de moedas conversíveis e ativos financeiros em circulação – medidas em dólar, por exemplo – cresce, desde os anos 70 até hoje, de uma maneira incomparável na história capitalista. Crescem em termos absolutos e relativamente aos valores do comércio exterior, dos produtos nacionais brutos, da formação de capital fixo, enfim, em relação a qualquer índice da chamada “economia real”” Braga (1997:228).*

A escala monetário-financeira internacional multiplicou-se se compararmos com os padrões anteriores do capitalismo. As instituições financeiras transmitem continuamente somas importantes através dos mercados financeiros internacionais e têm a capacidade de obter empréstimos lastrados nos ativos que captam nos mercados nacionais. Os resultados obtidos no mercado quando se encerra um negócio são importantes para reavivar as somas emprestadas e replicar os ativos. O retorno percentual das grandes somas não é grande, embora os lucros sejam altos. Os ganhos usam-se para as obrigações com depositantes, pensionistas e segurados, o qual significa uma reciclagem de uma parte dos resultados de volta para o sistema financeiro doméstico. O capital que se emprega nesses mercados não flutua com liberdade, senão que depende dos mercados de capitais nacionais, e a eles deve retornar. A maior parte permanece no país de origem (Hirst, 1998:118).

Por outro lado, flexibiliza-se o tempo de valorização dos capitais, ou em outras palavras, dá-se uma flexibilização temporal das relações de débito e crédito e das posições

ativas e passivas dos capitais. A transformação na temporalidade das finanças leva a uma mobilidade da riqueza na busca de uma rápida rentabilidade sem precedentes na história. Com isso, o tempo e as decisões capitalistas tornam-se reversíveis, já que os empresários já não estão mais amarrados à duração dos contratos de dívidas. Agora podem reverter investimentos, alterar as características dos contratos de empréstimo, e calcular o que será mais rentável.

Pode-se considerar que, a partir de estas todas considerações, dentro do novo padrão de riqueza, a financeirização, existem dois processos de valorização: o **processo de renda** e o **processo de capitalização**. O primeiro, formado pelos salários, os lucros brutos deduzidos dos impostos, e os impostos; e o segundo formado pelos juros, os dividendos, a amortização de empréstimos e os rendimentos das operações com ativos de capital (que constituiria o “estrato superior de riqueza”):

*“O sistema passa a mover-se referido ao tripé Moeda-Crédito-Patrimônio numa configuração específica em que o processo de capitalização financeira é preeminente. A valorização financeiro-patrimonial, expressa na riqueza de papel, dissocia-se, por longos períodos, de seu fundamento originário, o capital em funções produtivas, o ativo operacional” (Braga, 1997:232).*

O processo de capitalização financeira, portanto, autonomiza-se do processo de renda, com o que se consolida o “estrato superior de riqueza” de forma estrutural, já que o estoque de riqueza se expande em longo prazo. Dito tripé Moeda-Crédito-Patrimônio contrapõe-se ao processo produtivo, já que as decisões de investimento neste setor estão determinadas pela concorrência financeira – impulsionada pelos conglomerados financeiros, a interconexão dos diferentes mercados e a participação financeira das corporações -. Para as instituições financeiras e as corporações é mais fácil a procura do lucro através de operações especulativas, onde a liquidez cria-se sem regulamentação e onde o crédito pode ampliar-se de forma especulativa, ao contrário do que ocorre no processo produtivo.

São precisamente as grandes corporações produtivas as que, ao manejar o dinheiro e as quase-moedas, e então a circulação industrial e a financeira – que lhes confere um grande poder financeiro e as converte em grandes detentoras de liquidez -, podem tomar a decisão – junto às instituições financeiras - de alocar a riqueza no campo financeiro. É portanto, “*uma decisão patrimonial*”, com o que fica claro que:

*“(…) a financeirização não implica que a liquidez esteja sendo sugada da circulação industrial para a financeira e que, em função disso, as corporações estejam out of money (sem “poupança financeira”) para investir e dinamizar a circulação industrial” (Braga, 1997:236).*

Desta forma, a circulação industrial e a financeira passam a estarem amplamente conexas se compararmos com o padrão anterior de riqueza, no qual existia uma clara separação entre a riqueza que circulava dentro das corporações industriais e a que circulava por conta dos bancos. O dinheiro agora é encaminhado para as finanças e não tanto para a produção:

*"(...) é resultado do movimento geral do capital, enquanto realização de seu conceito e das decisões competitivas e concretas dos "agentes". (...) a financeirização exacerba este movimento e lhe dá relativa permanência histórica, concreta, sustentada num engajamento complexo entre Estado e Mercado"* (Braga, 1997:237).

O processo de capitalização que caracteriza o novo padrão de riqueza sistêmica, atinge aos Tesouros Nacionais pelo seu impacto nas dívidas públicas. Nos últimos anos ampliou-se o movimento especulativo com títulos da dívida pública no mercado secundário. O serviço da dívida passa a constituir uma das formas fundamentais de transferir riqueza para a esfera financeira; esta securitiza-se, e esses novos títulos negociam-se nos mercados de obrigações, com o que os rendimentos procedentes dos juros aumentam enormemente. Cria-se então uma nova classe rentista que se interessa pela detenção de ativos da dívida pública, e capta os seus rendimentos por via fiscal. Segundo Marx, são credores do Estado, que conformam e acumulam seu capital a partir da dívida pública, tirando uma parte do montante de impostos (Marx, 1968, livro III, cap. XXX) (Chesnais, 1996:347).

Outra forma de transferência de riqueza em grande escala para a esfera financeira nos países da OCDE, foram os impostos diretos e indiretos. Esta riqueza é resultado dos fluxos que se formam num primeiro momento a partir dos salários ou das rendas camponesas e artesanatos independentes, para depois ir dar no sistema fiscal sendo transferidos pelo Estado para a esfera financeira como um serviço da dívida. Este fluxo transforma-se em estável ou regular quando apesar de cobrir os juros, não enceta o montante original da dívida pública. Baseia-se na existência de taxas de juros reais positivas e da decisão política das entidades endividadas de cumprir o contrato:

*"Quitar os juros e o montante original dos títulos da dívida pública e garantir a existência de taxas reais positivas, conduzindo políticas que visam à luta contra inflação (...). tornam-se prioridades da política econômica de um grande número de governos"* (Chesnais, 1997:39-40).

As regras que presidiam a vida financeira e internacional dos anos 70. mudam radicalmente, assim como as relações de força entre os atores. O poder passa para os credores ou para as instituições que agem independentemente, que aproveitam o contexto de desregulamentação e de fim da compartimentação dos mercados financeiros nacionais, para aumentar o seu poder, já que eles podem emprestar fundos a curto prazo em um momento em que a concorrência acentua-se entre as aplicações alternativas. Portanto, a liquidez que oferece o mercado financeiro mundial é dominado pelos credores, cujas aplicações têm taxas de rendimento muito elevadas. E, apesar deles se preocuparem com a inflação futura, já que corrói os rendimentos financeiros, conseguem impor-se do ponto de vista econômico: “a *lei dos devedores*” domina doravante os mercados financeiros, e uma *ditadura dos credores*” (Fitoussi, 1997:50-51).

Uma vez explicados os principais elementos que definem o *novo regime sob dominância financeira* e também o contexto no que se insere, podemos analisar a presença e o papel do Estado dentro dele, ou seja, as relações que se estabelecem entre o Estado e os grandes poderes financeiros. Para o qual vamos fazer uma revisão bibliográfica das diversas interpretações acerca destas relações a partir de diferentes pontos. O papel do Estado nos processos de liberalização financeira; o Estado como Estado de bem-estar social, mas sobretudo, como Estado de bem-estar privado favorecedor da hegemonia financeira; a hegemonia financeira e seus fundamentos; e, por fim, a autonomia do poder estatal em relação ao financeiro.

### **CAPÍTULO 3: Presença e papel do Estado dentro do novo regime de acumulação e no processo de globalização financeira.**

A teoria mais sucedida no âmbito econômico na atualidade é o neoliberalismo. Um dos seus elementos centrais, sobre o qual se constrói o prédio central da sua ortodoxia, é a redução do papel econômico do Estado. Assim, segundo um dos seus mais esclarecidos representantes, na economia o Estado deve se limitar a instituir umas regras básicas e deixar os indivíduos agirem e utilizarem os seus conhecimentos na organização das empresas e o mercado (Hayek 1977:72-73). A função dos Estados é manter a concorrência, e fazê-la operar melhor, o Estado é lei e ordem.

Porém, este discurso oculta uma grande falácia. Os próprios neoliberais, que rejeitam como signo da pior das ditaduras, a labor social dos Estados keynesianos do século XX, reconhecem, entretanto, a necessidade do Estado se ocupar da construção de infra-estruturas e dos efeitos perniciosos gerados pelo capital:

*"Desta forma, tanto os sinais de tráfego para as estradas como, na maioria das circunstâncias as próprias estradas, não podem ser pagos pelos indivíduos que delas se utilizam. Certos efeitos nocivos do desflorestamento, de determinados métodos agrícolas, ou a fumaça e o ruído das fabricas, também não podem ser atribuídos apenas ao detentor da propriedade em questão (...)" (Hayek 1977:37).*

Mas o papel que o neoliberalismo reserva ao Estado não acaba aqui. O novo regime de acumulação sob dominância financeira, não poderia se desenvolver sem a inestimável ajuda e salvaguarda dos Estados. Os autores que recuperamos são mentes brilhantes em um oceano opaco de mediocridade e aceitação sem questionamento. Recuperá-los e valorizá-los pode ser um primeiro passo para a compreensão do nosso mundo econômico, e portanto, também do nosso mundo social e político. Chegados do núcleo do sistema, Heillener, Davita Glasberg, Minz & Swarth, Coleman, ou o próprio Minella, são vanguarda do pensamento econômico, ou socioeconômico atual.



### 3.1. O papel fundamental do Estado na reversibilidade da tendência à liberalização financeira

Helleiner (1996) parte da hipótese de que a tendência à globalização financeira é reversível. O autor questiona o argumento da irreversibilidade deste processo, que é o mais freqüentemente assumido; pensa-se que as causas principais foram os desenvolvimentos tecnológicos, os quais em certo sentido são irreversíveis porque já são aplicados de maneira muito ampla. O objetivo principal do autor é mudar esta suposição apoiando-se, sobretudo, na literatura IPE (*International Political Economy*) que, segundo ele, analisa a questão desde uma perspectiva bem diferente. Enquanto os desenvolvimentos tecnológicos continuam a ser considerados fundamentais na formação do processo de globalização, um elemento essencial é introduzido por esta literatura: o papel do Estado. Demostram que a globalização financeira depende, pesadamente, do suporte e do fomento do Estado. O autor aponta para um dos aspectos chave deste suporte: as decisões dos Estados industriais avançados de abolir os controles sobre o capital financeiro nas últimas décadas.

Esta visão salienta que uma revisão nas causas da tendência, fundamentará a tese da possibilidade da mudança de tal tendência à globalização financeira, já que os fatores que a desenvolveram podem ser revertidos (Helleiner, 1996:194). Então, o fato da liberalização financeira ser tão bem sucedida deve-se, segundo a literatura IPE, a três causas que correspondem a três desenvolvimentos em diferentes níveis: *doméstico*, *regional* e *sistêmico*. Em primeiro lugar, dentro dos desenvolvimentos no nível *doméstico*, a crescente importância política do pensamento neoliberal<sup>13</sup>, cujos defensores favoreceram a eliminação dos controles de capital, e argüiam que a liberalização financeira permitiria aos mercados financeiros internacionais controlar a política governamental. Por outro lado, está a pressão das grandes empresas financeiras e as multinacionais que demandam a liberalização financeira, necessária por causa da rápida internacionalização das atividades corporativas (Frieden, 1991 e Goodman & Pauly, 1993). A coalizão destes dois desenvolvimentos encontra pouca resistência por parte do Estado quanto à abolição desses controles; influencia o comportamento dos especialistas em finanças dentro do Estado, assim como o dos Bancos Centrais, que simpatizaram com as idéias neoliberais e

---

<sup>13</sup> Helleiner apresenta-nos autores com um pensamento neoliberal: McKenzie e Lee (1991).

defenderam a liberalização financeira (Helleiner, 1996:194). Assim sendo, mostra-se a falácia do discurso geralmente aceite, segundo o qual, como já referimos, teria sido o impacto das mudanças tecnológicas e a sua inevitabilidade o fato central do processo.

Ao mesmo tempo em que o quadro doméstico favoreceu a tendência à globalização financeira, Helleiner mostra a reação crítica (Tobin (1978), Turner (1991), De Vries (1990: 9) e Hamilton (1986)), desse mesmo nível doméstico, contra a globalização, sobretudo, por causa das conseqüências negativas que teve para ele. Por um lado, o desenvolvimento de uma atividade econômica internacional especulativa, não produtiva<sup>14</sup>, mas também, a perda da autonomia política, já que os governos e os Bancos Centrais encontram restrições à sua capacidade de desenvolver políticas fiscais e monetárias adequadas economicamente (Tobin, 1978), assim como, a imposição de constrangimentos aos controles dos governos e às políticas regulatórias. Por outro lado, os Estados são forçados a internacionalizarem-se respondendo aos juízos dos que controlam o fluxo de capital (Cox, 1992 e Gill & Law, 1989). Finalmente, aqueles que apóiam a linha crítica da *IPE*, ficam preocupados com a baixa visibilidade política interna da liberalização financeira, quer dizer, é difícil perceber e correlacionar aspectos negativos com medidas liberais, o que tem como conseqüência a ausência de uma mobilização popular que suporte as proposições re-regulatórias, já que o impacto se dilui no macroeconômico.

As propostas para reverter esta tendência, feitas pelos autores são diferentes. Uma minoria fala da reimposição dos controles de capital. A proposta mais conhecida parte de James Tobin que sugere aos governos a imposição de medidas para a redução da mobilidade financeira, especificamente, uma pequena taxa em todas as transações de câmbio exteriores, que seria destinada às inversões produtivas, ao tempo que reduziria consideravelmente os movimentos especulativos (Tobin, 1992). Existem críticos cépticos da proposta de Tobin porque pensam que desencadeará uma forte oposição por parte das autoridades financeiras do Estado, dos bancos e das multinacionais, que defendem a liberalização. Helleiner, aponta que, dado que a dinâmica da política doméstica não se pode reverter, sim pode-se alterar, já que a liberalização financeira cria condições que reverterem a

---

<sup>14</sup> Susan Strage (1986) fala da ordem financeira internacional como um grande casino no qual o comércio de ativos tem por objetivo os benefícios especulativos assim como os da economia "real". E este comércio afeta a moeda, as taxas de juro e os preços. A autora diz que haverá uma forte reação política se não se instaurarem controles.

sua própria lógica. Nesse sentido, uma crise financeira internacional<sup>15</sup> levaria os governos a ignorar as oposições citadas e a impor controles ao capital como uma forma de defender a balança de pagamentos (Helleiner, 1996:195-196). Isto constituiria um fator de enorme peso para os críticos do padrão liberal, emergente das relações financeiras.

A nível regional, o autor apresenta os desenvolvimentos que ajudaram à liberalização financeira. Como a decisão da UE (1988) de liberalizar os controles de capital, com duas medidas fundamentais: por um lado, a promoção da liberalização financeira, feita pela Comissão Européia, na esperança de que isso pressionasse para os países se interessarem no ingresso na União Econômica e Monetária, e em decorrência disto, para que tivessem que abandonar os tipos de câmbio estáveis e a independência monetária. Além do mais, outros fatores, que também afetaram o nível doméstico, influenciaram. O neoliberalismo e as pressões dos grupos de negócios orientados internacionalmente. Helleiner diz que esta tentativa viu-se minada com a crise monetária de 1992/93, que evidenciou os riscos por causa da instabilidade e a especulação, o que levou os países à reimposição de alguns controles.

Por outro lado, após a crise foram postos em evidência dois acordos inter-estatais que tinham sido constituídos nos anos 80, que favoreciam fortemente a liberalização financeira. A Alemanha e a Grã Bretanha pensavam que o livre fluxo de capital as favoreceria, enquanto para os outros países significava uma ampla desvantagem pois os seus controles de capital constituíam uma defesa para a sua balança de pagamentos, mas também um elemento muito importante nas estratégias de alocação de crédito nacional; por isso, demandavam concessões, para acompanhar a liberalização junto aos países mais fortes. Mas, segundo Helleiner, a crise monetária pôs em questão estes acordos desautorizando a liberalização, mas também a fraca natureza do acordo para o projeto da União Econômica e Monetária, o que fez os países reconsiderarem as suas decisões de liberalizar os controles sobre o capital. Por exemplo, reclamar algum controle sobre a política monetária dentro de um banco central comum, e mesmo podem decidir que os custos de dar a independência monetária através da liberalização são muito altos, sacrificando essa liberdade para restaurar a estabilidade dos tipos de câmbio (Helleiner, 1996: 198-201).

Finalmente, o autor descreve desenvolvimentos a nível sistêmico, como a importância da dinâmica competitiva internacional no setor financeiro, explicação da tendência à

---

<sup>15</sup> O autor cita a crise monetária que teve lugar na Europa entre os anos 1992/93, como exemplo de que uma crise pode alterar as dinâmicas políticas internas limitando a liberalização financeira (Helleiner, 1996:197).

liberalização financeira. Destaca-se o papel jogado pelos Estados industriais avançados, os quais tinham sido tentados a liberalizar os controles de capital externo e desregulamentar o sistema financeiro doméstico, com o fim de trazer para o seu próprio país os negócios financeiros e de capital internacional livre e sem compromisso financeiro. Para isso, tomaram três decisões políticas fundamentais.

Primeiro, permitir aos operadores de mercado uma maior liberdade através de iniciativas liberalizadoras<sup>16</sup>, justo no momento em que começaram a abolir os controles de capital do pós-guerra. Em segundo lugar, a diminuição dos controles aos movimentos de capital, os quais já tinham sido muito difíceis de controlar pelos Estados. E finalmente, outra das decisões políticas, tencionava prever as maiores crises financeiras internacionais. O perigo de crises anima os operadores de mercado a se retirar dos mercados domésticos e provocar a introdução de controles por parte dos Estados. De fato, três crises no período de pós-guerra (a crise bancária internacional de 1974; a crise da dívida de 1982; e o crack da bolsa em 1987), abalaram a tendência à abertura financeira. E os Estados atuaram decisivamente para as conter através de ações de empréstimos de última instância (Helleiner, 1994:8-11).

O autor oferece várias explicações de porquê os Estados suportaram a tendência à globalização financeira. Existiam dificuldades políticas associadas à manutenção da ordem financeira de Bretton Woods. Por exemplo, o fato de que alguns Estados criassem o Euromercado, ou pudessem desatar pressões competitivas que encorajaram a liberalização e a desregulamentação, mostra a facilidade com que podia ser eludida a ordem estabelecida. Por outro lado, também houve dificuldades políticas que impediram a implementação de dois mecanismos perfilados em Bretton Woods, para o controle do movimento de capitais: a introdução de controles cooperativos podia ser vetada por um Estado maior ou por um grupo de estados; e o aumento dos controles cambiais supunha a imposição de custos econômicos e políticos enormes (Helleiner, 1994:12-13). Em Bretton Woods discutira-se a forma de superar essas dificuldades: através de iniciativas de cooperação entre os países, e através de controles cambiais. Helleiner pergunta-se por que não foram usados pelos Estados para fazer mais efetivos os controles ao capital. Por outro lado, há evidência de

---

<sup>16</sup> Nos anos 60 os Estados Unidos e a Grã Bretanha suportaram o crescimento do Euromercado de Londres, que tinha o papel de paraíso fiscal no que se comerciava com ativos financeiros em moeda estrangeira, nomeadamente em dólares. Por outro lado, nos anos 70 estes países iniciaram a tendência à liberalização eliminando os controles ao capital (Helleiner, 1994:8-9).

episódios no final dos anos 70 e princípios dos 80 em que se considerou o uso de mecanismos para reverter a tendência à globalização, que tinha incrementado o fluxo de capital especulativo. Em face disso, introduziram-se controles cooperativos entre alguns países (Japão e a Europa ocidental) para preservar a estabilidade do sistema cambial. Só que os EUA não aderiu a esses acordos, e estabeleceu uma forte oposição contra os controles cooperativos, para animar a outros países a os abolir. Estes viam-se obrigados a aceitar, já que sem um dos países mais fortes do ponto de vista financeiro, era impossível conseguir tal iniciativa.

Outras iniciativas partiram do governo britânico no final dos anos 70 e do francês a princípios dos 80, em uma tentativa de introduzir controles cambiais para a defesa dos seus programas macroeconômicos contra os efeitos do capital especulativo. Também os EUA, a partir da crise do dólar de finais dos anos 80 tentaram introduzir controles com o fim de preservar a sua autonomia política. Estas decisões constituem momentos decisivos no processo de globalização, onde foram considerados mecanismos para reverter a situação, que ao final foram rejeitados (Helleiner, 1994:9-11).

Foram os Estados Unidos, a Grã Bretanha e o Japão que, desde a sua posição hegemônica na ordem financeira emergente, tinham interesse em promover a globalização financeira. Assim, desencadearam este processo iniciando uma dinâmica competitiva, que levou outros Estados à liberalização. Estes viram-se obrigados a segui-los, respondendo à competição, se quisessem assegurar os negócios financeiros e de capital dentro de uma ordem financeira internacional emergente. Para os países dominantes, a proposta da liberalização financeira supunha retomar a sua posição hegemônica global através do financeiro. Segundo Helleiner, esta foi a razão principal pela qual os Estados Unidos abandonaram a ordem procedente Bretton Woods, já que tinha diminuído a sua posição de dominância a nível comercial. Grã Bretanha tinha perdido a posição hegemônica que tinha no século XIX como centro financeiro internacional. Mas nos anos 60 recuperou esse role suportando o mercado do eurodólar, e nos anos 70 e 80 o processo de globalização financeira. Finalmente, o Japão constituía um poder financeiro emergente devido a três elementos principais. Por um lado, a rápida acumulação de uma enorme quantidade de ativos financeiros exteriores, fez com que apostasse pela estabilidade financeira global. Também, a sua dependência econômica e política em relação aos EUA o animou a responder às suas pressões. Por último, o incremento dos déficits governamentais na

metade dos anos 70 acelerou a liberalização financeira (Helleiner, 1994: 13-14; 1996:201-202).

Outro fator que encorajou os Estados apoiarem a globalização, foi a importância crescente do pensamento neoliberal, que foi substituindo àquele que sustentava a ordem saída de Bretton Woods<sup>17</sup>. Os seus defensores favoreciam uma ordem financeira internacional liberal que aumentasse a liberdade pessoal e promovesse uma mais eficiente alocação do capital nacional e internacionalmente. Não concordavam com a idéia de que os fluxos de capital especulativo perturbavam o sistema cambial. Também não buscavam preservar a autonomia política do Estado de bem-estar intervencionista, mas suportar mercados domésticos mais livres e políticas monetárias e fiscais mais ortodoxas, provocando os Estados para as adotar. A mudança ideológica para o neoliberalismo teve um processo e uma velocidade diferente em cada país, e a sua prevalência ao longo do tempo deve-se a diferentes causas.

Os governos de muitos dos países industrializados e também de países em desenvolvimento começaram a aceitar este pensamento porque pensavam que era difícil continuar mantendo políticas liberais inseridas no meio financeiro a cada vez mais aberto dos anos 70 e 80. Pensadores como Hayek e Friedman os animaram desenvolvendo estas idéias e ajudando a construir redes intelectuais para as promover. Outro fator pelo que o movimento ganhou adesões, foi o baixo crescimento econômico dos anos 70 e 80, que criou um clima intelectual inclinado a abandonar os velhos paradigmas e a adotar os novos. Por outro lado, o movimento neoliberal foi apoiado por coalizões de grupos sociais, como representantes de empresas multinacionais, que favoreciam a ordem financeira liberal para ganhar uma maior internacionalização para as suas operações. Ao mesmo tempo, houve uma adesão por parte das autoridades dos bancos centrais, ministros das finanças e da fazenda e organizações financeiras internacionais (Helleiner, 1994:15-16).

Finalmente, um outro elemento que explica que os Estados apoiassem a globalização financeira foi a cooperação fundamental entre os bancos centrais dos países do G-10<sup>18</sup> para a prevenção de crises financeiras internacionais, que se baseavam em um “regime” fundamentado no *Bank for International Settlements (BIS)*. Nas três maiores crises do pós-

---

<sup>17</sup> A substituição da hegemonia anterior e o estabelecimento e sucesso da posterior, é estudado por Pedrueza (2001), na sua dissertação de Mestrado. O autor fala de hegemonia social-democrata keynesiana para a antiga e de pós-moderna neoliberal para a atual, embora o seu trabalho atinja, sobretudo, a esfera superestrutural.

<sup>18</sup> O Atual G-7, esteve composto até os anos 80, por 10 países, a Suécia, a Holanda, e

guerra anteriormente referidas, os bancos centrais encontraram-se dentro do BIS para construir um conjunto sofisticado de normas, regras e procedimentos para a tomada de decisões na prevenção de crises futuras através de ações de última instância e da regulamentação dos mercados financeiros. Este regime estava dedicado a preservar a estabilidade dos mercados financeiros, e a sua preeminência refletiu a mudança na ordem financeira internacional desde aquela outra perfilada em Bretton Woods (Helleiner, 1994:16-17).

Em resumo, foi a interação de sujeitos históricos (os países poderosos que necessitavam preservar a sua hegemonia e o resto forçado a se manter competitivo, junto à importância das instituições financeiras e das empresas multinacionais) com a preeminência da ideologia neoliberal e o papel fundamental do Estado, o que configurou este processo.

Helleiner acredita na possibilidade por parte dos Estados de superar a dinâmica competitiva iniciada pelos Estados Unidos e a Grã Bretanha, já que muitas iniciativas recentes encabeçadas por eles demonstraram isso. Eles, a partir da sua posição dominante a nível financeiro internacional, animaram outros Estados a se unir em projetos cooperativos de re-regulamentação<sup>19</sup>. Embora ainda não propuseram uma iniciativa que reverta a tendência à globalização financeira, demonstra-se que é possível a superação dos problemas de ação coletiva que ameaçam interromper as propostas para uns mercados financeiros internacionais regulados de forma cooperativa. Portanto, a reversão desta situação deve ser cooperativa<sup>20</sup>. Por outro lado, os EUA e a Grã Bretanha começam a pensar que seria mais positivo re-regular devido a que sua preeminência financeira está sendo minada por causa da competição estrangeira, já que agora a maioria dos países da OCDE entraram e desenvolveram a dinâmica competitiva adotando a liberalização financeira. Helleiner diz que estes países estão mudando as suas percepções acerca dos benefícios que o mercado financeiro liberalizado lhes pode seguir aportando. Inclusive os Estados Unidos pode-se inclinar mais a apoiar esta iniciativa por causa da sua vulnerável posição de país endividado, mas também porque começa a olhar cético para as finanças de mercado liberalizadas, em parte, pela reação contra os excessos financeiros da década de 80 (Helleiner, 1996:202-205).

---

<sup>19</sup> Por exemplo, o esforço de impor princípios de capital comum para todos os bancos internacionais dos países do G10, para minimizar o risco de uma crise bancária internacional (Helleiner, 1996:202).

<sup>20</sup> Tobin diz que, sem a cooperação, os governos serão cautelosos na hora de impor unilateralmente uma taxa que danificasse a sua habilidade de atrair capital e negócios financeiros de países que não a impõem.

Para concluir, o autor pensa que existem razões importantes para acreditar que o entusiasmo dos países da OCDE pela liberalização financeira possa decair. Além disso, embora os Estados não queiram introduzir controles, a ordem financeira global pode ser ameaçada por outro desenvolvimento: uma crise financeira global. Neste sentido, o comportamento dos Estados será fundamental já que eles podem escolher prever as crises através de vários mecanismos. Podem-se erigir em reguladores e supervisores prudenciais dos mercados financeiros, em emprestadores de última instância, e também em coordenadores de políticas macroeconômicas. Helleiner acredita no papel fundamental do Estado, tanto para iniciar uma tendência à liberalização financeira, quanto para revertê-la de forma cooperativa.

## **3.2. O Estado de bem-estar: bem-estar social ou bem-estar corporativo?**

### **3.2.1. O Papel do Estado dentro dos processos de bem-estar social e de bem-estar privado**

Se até agora sulhamos o papel do Estado na liberalização e abertura financeira, neste ponto nos ocuparemos do papel do Estado como ator cômico no deslocamento das verbas públicas das políticas que podemos chamar de sociais, para as corporativas, segundo a conceitualização de Glasberg e Skidmore (1989,1997). O ponto forte de estas teorias, além de desmascararem as falsidades propostas pela ideologia neoliberal no que se refere ao papel do Estado, é mostrar a íntima dependência do capital com respeito ao Estado, indispensável para a sua valorização constante, socializando as perdas e os gastos e privatizando os ganhos.

Glasberg e Skidmore centram a atenção das suas pesquisas nas relações entre as instituições financeiras e o Estado, resgatam as discussões em torno do papel deste na sociedade capitalista, e tentam construir uma generalização da teoria do Estado sistematizando os diferentes elementos de cada teoria particular. Nós mesmo correndo o risco de simplificar muito o seu complexo raciocínio, resumimos as distintas correntes:



1. As teorias do Estado dos chamados pluralistas que pensam no Estado como uma entidade política mediadora neutral entre grupos, partidos e agências de governo que competem em igualdade de condições de intervenção no processo decisório político.
2. Os instrumentalistas, segundo os quais o setor econômico domina o Estado e tenta ocupar postos chave dentro da estrutura política para capturar o Estado e mantê-lo sob o interesse da acumulação do capital privado.
3. A teoria da dominância empresarial (*business dominance*) centra-se na dependência do Estado com referência às organizações e líderes mercantis que dominam o processo de formação política, e que ocupam postos estratégicos dentro das agências estatais na formulação de políticas, manipulando tais posições para implantação de seus objetivos.
4. Os teóricos da autonomia relativa (*state-centered*) destacam que o Estado é uma burocracia com seus próprios interesses sem determinantes estruturais ou dependência de demandas capitalistas, impermeável aos mecanismos de unidade intra-classe (Glasberg & Skidmore, 1997:8).
5. Para a teoria estruturalista, o Estado está “obrigado” a implantar políticas que reproduzem a ordem capitalista ou que evitem as crises de acumulação ou mesmo crises econômicas que resultam em crise de legitimação. Então, as políticas de Estado são forjadas pela própria estrutura do Estado e suas posições com o grande capital. Porém, contemplam-se relações contraditórias de poder intra-capitalistas e também com a própria estrutura do Estado, o que caracteriza um Estado pró-capitalista e não diretamente capitalista.
6. Os teóricos dialéticos (*class-dialectic*) que vêem o Estado como árbitro das classes antagônicas, e acreditam na autonomia do Estado para produzir políticas de bem-estar social enquanto preservam todavia os interesses de longo alcance da classe capitalista. Falam das diferenças de poder entre as várias classes e grupos de interesse.
7. A teoria da hegemonia financeira, que parte do estruturalismo, e destaca que existem divisões entre os capitalistas, e que a fração de classe financeira tem o poder sobre o resto por causa de seu controle coletivo sobre o capital financeiro. Também impõe restrições estruturais sobre o Estado, o qual tende a servir seus interesses os quais, à sua vez, transformam-se em políticas de Estado.
8. Finalmente, teóricos críticos advogam pela união entre o econômico e o político, o que não estava presente nas teorias anteriores (exceto pluralista) em função da dependência

estrutural do Estado de legitimação e de tributação. Essa dependência oferece aos capitalistas financeiros a possibilidade de influenciar na autonomia relativa do Estado, no financiamento do déficit estatal e na possibilidade de obstrução da tributação, mas também no seu poder discricionário. Pensam que o Estado deve regular a economia e tomar as funções de economia de “livre mercado” com a finalidade de contrabalançar as profundas contradições e as tendências à crise do Capitalismo, e de evitar que uma crescente crise econômica produza uma crise política e de legitimação. Estes teóricos enfatizam a habilidade do Estado para tomar decisões que afetam a alocação de recursos e para regular a economia para pospôr temporariamente as crises fiscais e econômicas (Glasberg & Skidmore, 1997:6-11, e Glasberg, 1989:13-16).

Glasberg e Skidmore pensam que todas estas teorias oferecem, de forma conjunta, uma base fundamental para analisar os processos de decisão política quanto ao bem-estar social e privado, embora tal base não chegue a ser satisfatória. Partem do conceito de “projeto de Estado” de Bob Jessop (1982, 1990), que alude a um grupo de políticas e agências unificadas ao redor de uma forma particular de intervenção econômica por parte do Estado, que não é em absoluto arbitrária nem livre do controle de forças externas, no entanto, também não totalmente determinada por uma instituição externa. O processo de construção do “projeto de Estado” é um processo dialético que envolve as lutas contínuas entre a sociedade e o capital financeiro por se ver incluídos nessas políticas e, portanto, favorecidos. O Estado media nessas lutas mas a sua política não é neutra nesta mediação (como pensavam os pluralistas), já que seus programas podem favorecer sistematicamente alguns grupos; de fato, historicamente favoreceram alguns segmentos de classe, como os dos capitalistas financeiros.

Por outro lado, os autores apontam para investigadores que oferecem uma possível síntese das distintas teorias<sup>21</sup>, concluindo que a luta de classes molda o processo decisório e, portanto, as políticas estatais, assim como as estruturas do Estado moldam as lutas de classes. Nesse sentido, partem da existência de uma interação das organizações políticas com o Estado, de uma dimensão contingente da mobilização política de classe, a qual não é

---

<sup>21</sup> Esping-Anderson (1990), destaca que três fatores originados das teorias existentes interagem para produzir o Estado de bem-estar: a natureza da mobilização de classe, a coalizão estrutural da classe política e a herança histórica da institucionalização. Esses fatores produzem não um, mas três regimes de bem-estar: liberal, corporativo e social-democrata.

dada a priori, e que tem a ver com a percepção de ameaças a interesses de classe e com a organização de recursos com os quais defender uma posição política (Glasberg & Skidmore, 1997:11-12).

Glasberg e Skidmore pensam em sistematizar a contingência baseada na pesquisa acomodacionista, e os conceitos de equilíbrio de forças e de projeto de Estado. A contingência constitui o tema central da pesquisa acomodacionista:

*“(...) the unity and effectiveness of class-based political organizations, the dominance of the business elite, the reciprocally modifying interaction of state and society are all contingent on a variety of historical, economic, and political forces”* (Glasberg & Skidmore, 1997: 18).

Os autores dizem que a pesquisa acomodacionista representa uma mudança na teoria do Estado por ser uma abordagem que destaca o processo de acomodação histórica dos papéis do Estado na estrutura de relações específicas que se encontram desenvolvidas nas grandes teorias do Estado. Os temas centrais da teoria acomodacionista são os seguintes: 1) A existência de fragmentações esporádicas e antagonismos de classe -mas também uma unidade intra-classe 'transhistórica' - dentro dos processos de formação e implementação das políticas estatais. 2) A unidade e a organização política da classe capitalista -mas também a desunião- como resposta às ameaças que procedem do Estado. 3) A modificação recíproca da relação existente entre o Estado e as forças sociais. 4) A existência de relações históricas entre o Estado e determinados grupos sociais como fator essencial que determina a estratégia e os projetos estatais de intervenção econômica (Glasberg & Skidmore, 1997:5-6 e 16).

Perceber qual é o projeto que os grupos econômicos hegemônicos configuram para o Estado, é o intuito das diversas teorias. Cada uma delas identifica e indica os mecanismos através dos quais as políticas públicas são configuradas; aludem aos grupos de políticas e agências unificadas ao redor de uma forma particular de intervenção econômica.

Os autores sintetizam esta análise baseada nos conceitos de contingência da mobilização política de classe, projeto de Estado e equilíbrio de forças de classe, que nos ajudam a entender os processos de formação política. Em primeiro lugar, concluem que, em um momento em que o balanço de forças de classe favorece os capitalistas sobre a classe trabalhadora -o Estado de Jessop é um Estado capitalista que cria as condições para reproduzir as relações capitalistas de produção-, eles podem influenciar na elaboração das políticas públicas, já que seus interesses de acumulação de capital estão fortemente organizados, o que lhes permite organizar mais recursos que os trabalhadores para disputar

essas políticas. Em segundo lugar, estes interesses terão provavelmente mais influência em uma situação de crise econômica ou fiscal, ou quando as grandes empresas ameaçam a estabilidade econômica. Essa condição se alarga quando a classe trabalhadora não tem um nível de organização suficiente para apresentar alternativas às políticas de suporte ao capital. Por último, os trabalhadores exercerão uma ampla influência quando a sua organização seja suficientemente forte para exigir recursos significativos no momento em que sejam desenvolvidas políticas favoráveis à acumulação de capital (Glasberg & Skidmore, 1997:21-22).

### **3.2.2. Uma reconceptualização do Estado de Bem-estar.**

Glasberg e Skidmore (1997) tentam fazer uma reconceptualização do conceito de Estado de bem-estar produzindo uma ruptura com a definição que se fez até o momento e que eles consideram muito estreita, já que em geral há uma tendência a relacionar o conceito com políticas e gastos de bem-estar social, com a tentativa dos governos de redistribuir a riqueza dos ricos para os pobres. Segundo os autores, são esquecidas aquelas políticas e gastos de bem-estar empresarial, que implicam a redistribuição pelo Estado da riqueza para as empresas e para os ricos. Neste sentido, alarga-se o conceito, definindo bem-estar empresarial (*Corporate Welfare*) como:

*“(...) those efforts made by the state to directly or indirectly subsidize, support, or rescue corporations, or otherwise socialize the cost and risk of investment and production of private profits and capital accumulation of corporations”* (Glasberg & Skidmore, 1997: 2).

Deste modo, podemos entender as mudanças recentes (reduções nos gastos para programas sociais) não simplesmente como o dismantelamento do bem-estar social, senão como uma dramática expansão das políticas de bem-estar corporativo, quer dizer, uma mudança do bem-estar social para o bem-estar corporativo.

O conceito de bem-estar incluiria, então, toda intervenção econômica do governo designada para minorar os riscos associados com o câmbio, o consumo, e a produção em uma economia capitalista. Para os autores, este conceito sempre foi a combinação das políticas de bem-estar social e corporativo (Glasberg & Skidmore, 1997:2). Os autores julgam que:

*“(...) the contemporary welfare state is best understood as a structure and a historically specific process in which proponents of social and corporate welfare engage in a dialectic struggle for emphasis in state economic intervention policies” (Glasberg & Skidmore, 1997:3).*

Eles exploram a dinâmica que influencia a mudança na ênfase relativa às políticas e gastos de bem-estar social e privado, e que mostra a noção de bem-estar como um processo de poder *“(...) involving state projects and struggles to shift the line between corporate and social welfare components as part of those state projects” (Glasberg & Skidmore, 1997:140).*

### **3.2.3. O projeto do Estado como favorecedor do bem-estar privado**

Para ilustrar o conceito de “projeto de Estado” de Jessop, os autores centraram a sua análise na crise das Saving & Loan institutions (S&L) que se produziu nos Estados Unidos nos anos 70. Após a grande depressão, nos anos 30, os bancos comerciais abandonaram os empréstimos para moradias, por outros mais lucrativos. Foram substituídos pelas S&L e pelos mutual savings banks, definidos como “thrift” depository institutions. Até os anos 70 prosperaram sob regulações estatais (por exemplo, a lei lhes proibia oferecer altos tipos de interesse nos depósitos ou investir em instrumentos especulativos).

Tanto o governo quanto as associações bancárias pensavam que as políticas dos anos 30 eram anacrônicas, e continuar com elas constituía uma desvantagem competitiva das S&L em relação aos bancos comerciais. Argüiam que as leis formais e as regulações<sup>22</sup> estruturavam as S&L muito rigidamente, e a solução se encontrava na expansão dos poderes de investimento e de empréstimo como parte da reestruturação radical do setor (Glasberg & Skidmore, 1997:27, 32 e 33). Portanto, a crise requeria uma mudança na estrutura das relações entre o Estado e o setor bancário (relaxaria os limites dos tipos de interesse e removeria as restrições).

Os autores explicitam a dinâmica do *welfare state* focalizando a sua atenção em um caso particular, que foi objeto das suas pesquisas, e que pode ser muito útil para ilustrar a idéia da ascensão do componente do bem-estar privado no Estado de bem-estar. As

---

<sup>22</sup> Eram formas de intervenção econômica do Estado para preservar a integridade do setor bancária. Por exemplo, a Q differential (regulation Q) de 1966 que estabelecia limites para os tipos de interesse, e criou um tipo de interesse diferencial entre as S&L e os bancos comerciais (Glasberg & Skidmore, 1997:28).

pesquisas dos autores examinaram as estruturas do Estado, os processos políticos, as atividades de classe, e as contingências históricas que criam isso, configurando sua implementação e excluindo outras opções. Foram explorados três aspectos: 1) A desregulamentação e a FIRREA<sup>23</sup> como um projeto de Estado; 2) o equilíbrio entre forças administrativas e classistas ambas dentro e fora do Estado; e 3) a seletividade estrutural da formação política e os processos de implementação (Glasberg & Skidmore, 1997:19).

Este é muito aparente no caso da recuperação e suporte das instituições S&L (*Savings & Loans institutions*), onde o Estado socializou e subsidiou os riscos dos investimentos de capital financeiro. Estamos diante de uma política de Estado de bem-estar pro-capitalista porque esse resgate foi justo após o governo reafirmar compromisso com o *laissez-faire* econômico.

É fundamental na argumentação dos autores a idéia de que o controle do capital financeiro supõe um grande poder e domínio sobre os outros grupos e classes sociais. Assim, no caso estudado, os documentos do Congresso norte-americano sugerem que o setor das S&L foi resgatada pelo Estado porque é parte de um setor que controla uma força única: o capital financeiro. Com relação a isto pode-se discutir se o papel do Estado consiste em favorecer unicamente o bem-estar corporativo, por exemplo, deslocando as verbas obtidas no encurtamento dos sistemas de previdência, para os projetos de intervenção econômica que preservem o sistema bancário.

Glasberg e Skidmore afirmam que a desregulamentação estabelecida a partir de finais dos anos 70 nos Estados Unidos foi um projeto político para tentar acabar com a crise das S&L, embora não fizesse mais do que configurar as condições que aceleraram essa crise. Em concreto, segundo eles: “(...) *the S&L crisis is a consequence of a radical shift in federal regulatory policy that the banks themselves participated in changing*” (1997:42). Segundo os autores, o projeto do Estado estava orientado para racionalizar a economia norte-americana através da competição embora, em realidade, criara um mercado menos competitivo e propiciara a concentração corporativa.

---

<sup>23</sup> A FIRREA (*Financial Institutions Reform and Recovery act*) foi a “(...) legislação aprovada pelo Congresso dos Estados Unidos, em 4 de agosto de 1989, para resolver a crise que afetava as associações nacionais de crédito e poupança. Conhecida como “bailout bill”, reformulou as estruturas de regulamentação, seguro e financiamento e estabeleceu uma nova Agência de supervisão de Instituições de Poupança (*Office of Thrift supervision – OTS*)” (Downes e Goodman: 1993).

O Congresso dos Estados Unidos estabeleceu a “comissão de desregulamentação das instituições depositárias” que é estabelecida pela DIDC<sup>24</sup>, que tinha como função liberar as chamadas instituições de poupança, *thrifts institutions*,<sup>25</sup> das regulações que diminuíam a sua competitividade com as organizações financeiras não-depositárias<sup>26</sup>. São portanto os capitalistas financeiros os que tentam exercer a sua influência para ver os seus interesses favorecidos; a DIDC é dominada pela fração mais poderosa do capital financeiro e representa a ação unificada dos capitalistas financeiros para configurar e controlar uma resposta por parte do Estado para a crise (Glasberg & Skidmore, 1997:29). Porém, ao mesmo tempo, os autores aludem à divisão política interna existente dentro da mesma classe social, nomeadamente, entre as *instituições de poupança* e os bancos comerciais. Estes, organizados dentro da American Bankers Association, viram na crise e no processo de resgate uma oportunidade para incrementar a dominação estratégica sobre a comunidade financeira. Sobretudo, a partir da estratégia de concentrar o seu controle sobre o fluxo de capital financeiro, que conseguiram com a aquisição de *instituições de poupança*. Ao mesmo tempo, pretendiam eliminar a competitividade destas e romper a relação estrutural entre elas e o Estado, o qual as levava a caírem vítimas das forças do mercado, sendo absorvidas pelos bancos comerciais, já que tinham saído da proteção do Estado (o conjunto dos capitalistas vê-se em desigualdade estrutural de risco, já que o Estado assume os riscos de certas empresas [ligadas aos bancos] e não de outras):

*“Federal deregulation of the banking industry in the United States has intensified the power of collective purse strings by contributing to the concentration of capital flows, as large commercial banks take over small savings and loan associations and force others out of business”* (Glasberg, 1989:194).

---

<sup>24</sup> A “Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act” consiste em uma lei federal aprovada em 1980 que criou a Comissão de Desregulamentação das Instituições Depositárias. A sua função consistiu em reduzir a regulamentação que afetava as taxas de juros dos bancos e das instituições de poupança, facilitando a movimentação de capitais e o investimento (Downes e Goodman: 1993).

<sup>25</sup> *Thrift Institution (instituição de poupança): “Organização formada basicamente como depositária para poupança de consumidores; as variedades mais comuns são a Associação de Crédito e Poupança (Savings and Loans Association) e o Banco de Poupança (Savings bank). Tradicionalmente, as instituições de poupança emprestavam a maior parte de seus recursos de depósitos ao mercado de hipotecas residenciais e continuaram a proceder dessa forma depois que a legislação no início dos anos 80 expandiu sua gama de serviços de depósito e permitiu que concedessem empréstimos comerciais e ao consumidor. As cooperativas de crédito (Creditt Unions) são algumas vezes incluídas na categoria de instituição de poupança, uma vez que sua principal fonte de depósitos são também as poupanças pessoais, embora tradicionalmente fizessem pequenos empréstimos ao consumidor, e não empréstimos hipotecários”* (Downes e Godman: 1993).

<sup>26</sup> A associação de bancos americanos, American Bankers Association (ABA) pressionou à DIDC para eles terminarem com a regulação Q, o que supôs o enfraquecimento das *thrifts* perante os bancos comerciais (anteriormente se beneficiavam de uma vantagem competitiva). A ABA arguiu que já não eram mais de utilidade, e que as regulações lhe impediam competir com as organizações não-depositárias (Glasberg & Skidmore, 1997:30).

O Estado tem o papel fundamental de mediar nas contradições inter e intra classe, e de favorecer, através das suas políticas as grandes firmas sobre as pequenas, reforçando os interesses e as perspectivas da comunidade financeira em geral, mas dos bancos comerciais em particular, permitindo a concentração e a centralização da setor financeira. O Estado, então, expressa esses interesses no sentido de continuar a acumulação de capital privado: “(...) *the state had a “public service” relationship with private industry*” (Glasberg & Skidmore, 1997:141). Por outro lado, os interesses da maioria da população, e as perspectivas críticas de alguns grupos são excluídas e marginalizadas do mais alto nível de decisão, o que implica que o Estado favorece o bem-estar privado mais do que o bem-estar social. Portanto, existe uma dialética de classe que se expressa no poder e nos interesses políticos dos diferentes segmentos. Estes variam como consequência destas diferenças estruturais segundo o seu role mais ou menos central dentro da política econômica, como provedores de financiamento ao Estado e às corporações, e como controladores de capital financeiro concentrado privado (Glasberg & Skidmore, 1997:33-34,65-69).

A desregulamentação, em teoria, foi desenvolvida para aliviar a crise, mas abriu caminhos para o setor financeiro se envolver em práticas anteriormente prescritas pelo Estado que as pode levar à insolvência, como os investimentos especulativos de alto risco, a participação no mercado de obrigações e o oferecimento de tipos de interesse muito altos nos depósitos. Estas mudanças não permitiam os reguladores identificarem os abusos ou investimentos imprudentes feitos pelas *instituições de poupança*, e impediram as análises de solvência fiscal da indústria em geral (Glasberg & Skidmore, 1997: 39-40 e 62).

Uma volta à regulamentação e ao controle do Estado sobre a crescente concentração de capital e de poder no setor financeiro, poderia alterar as relações de fluxo de capital e os processos de poder, o que pode modificar as consequências de essas relações. Isto quer dizer que o papel do Estado está longe de ser o de arbitro neutro, ao contrário, é um participante ativo no projeto de desregulamentação do setor que, portanto, favorece os interesses do capitalista financeiro. Segundo os autores este é o maior projeto de intervenção econômica, mas não é mais do que a continuação do papel do Estado dentro das indústrias:

“(...) *the legislation that formally deregulated banks and that many identify as the source of the present difficulty did not just happen. It emerged out of the historical legacy of a large ongoing state project of intervention in financial capital processes (...)*” (Glasberg & Skidmore, 1997:41-42).



*"Policy precedents and the historical relationship between the state and the banking industry placed structural constraints against the possibility that the state would allow the industry to fail"* (Glasberg & Skidmore, 1997:63).

Ademais, afirmam que o processo de desregulamentação e o salvamento das companhias S&L foram compreendidos como um "serviço público", e não como um serviço para as lideranças do próprio setor (Glasberg & Skidmore, 1997:62). Portanto, conclui-se que o Estado teve um papel fundamental na recuperação do setor financeiro, e portanto na melhoria do seu bem-estar. Defende-se a idéia da dominância bancária no processo decisório que favoreceu os interesses da classe financeira:

*"As the S&L crisis turned the industry toward the state for solutions, the structure of the state-industry relation, in conjunction with the larger deregulatory state project, created policy that contradictorily amplified both the level of corporate welfare. This structure included the dominance of large commercial banks in administrative decision-making, the state's de facto corporate bailout policy, and the state's historical responsibility (realized through the bank insurance agencies) for the solvency of the S&L industry. The regulatory state project involved a unified set of state policies across a number of industries and state apparatuses geared toward, in the case of the S&L industry, enhanced market-based risk taking and public subsidization of the risks associated with the private accumulation of capital"* (Glasberg & Skidmore, 1997:64).

É importante salientar, por outro lado, a existência de certa tensão entre o bem-estar social e o bem-estar corporativo. A população em geral (os grupos de consumidores, os grupos comunitários e os trabalhadores) lutou pelo bem-estar social, organizando-se e pressionando o Estado, que chegou a aprovar programas que favoreciam estes interesses. Mas, ao mesmo tempo, a pressão dos grupos financeiros que se resistia à implementação destes programas, fez com que o Estado tentasse subverter a vitória política da população (Glasberg & Skidmore, 1997:82). Portanto, esta não se beneficiou com o processo de desregulamentação nem com o projeto estatal de recuperação das S&L. Segundo os autores, o balanço das forças de classe favoreceu os bancos, já que são mais centrais estruturalmente à economia política (Glasberg & Skidmore, 1997:73). Muitos dos mais caros programas de bem-estar empresarial, incluído o salvamento das instituições S&L, são definidos como gastos fora do orçamento (*off-budget*). Enquanto os programas de bem-estar social tinham sido tratados como gastos dentro do orçamento (*on-budget*), e sempre considerados como responsáveis pelos déficits (inclusive a seguridade social, considerada um contrato social, não é imune aos debates sobre o recorte dos gastos), e nunca os gastos de bem-estar corporativo:

*"(...) the welfare reform debate suggested massive cuts in social welfare to balance the federal budget and reduce deficits. Those debates are poised to redistribute the relative emphases in the U.S. welfare state from social welfare to corporate welfare"* (Glasberg & Skidmore, 1997:69).

O problema encontra-se na reduzida visibilidade política destas medidas financeiras, quer dizer, não há grupo específico que sintã este impacto diretamente, já que este se dilui no marco macro-econômico. Portanto, acaba sendo uma opção política que beneficia o bem-estar privado, mas de forma indireta, pode-se dizer invisível, aquela que produz uns efeitos sociais que se diluem e deixa sem capacidade de reação os defensores do bem-estar social.

Para concluir, não podemos esquecer que com a análise da desregulamentação e o salvamento do setor bancário, evidenciaram-se os quatro temas derivados da *teoria acomodacionista*. Em primeiro lugar, os antagonismos e a fragmentação esporádica dentro das classes caracterizam os processos de formação e implementação das políticas do Estado, embora os interesses comuns não signifiquem que o setor está sempre unificado. Por outro lado, a unidade de classe (e a desunião) e a sua organização política responderam a ameaça procedente do Estado (o capital financeiro organizou-se para controlar a solução da crise das *S&L institutions*), mas também, a uma oportunidade política (os bancos comerciais quebraram a coalizão que existia dentro do setor (DIDC) para eliminar o segmento das *S&L* da indústria). Em terceiro lugar, a relação entre o Estado e as forças sociais é dinâmica e modificável reciprocamente, mas não há uma determinação em última instância. O Estado configura a atividade política desses grupos, e esta configura a estrutura do Estado de forma dialética, fora da contradição e o conflito.

Finalmente, os autores afirmam que *"(...) devem-se especificar as condições históricas sob as quais a unidade de classe e o passo de uma política favorável a uma classe particular pode ocorrer"*<sup>27</sup>. É claro que o contexto político-econômico é um fator fundamental que define a efetividade de uma estratégia. Por um lado, a desregulamentação foi escolhida como política por causa da relação histórica e estrutural entre o Estado e o setor financeiro; por outro lado, o bem-estar corporativo, na forma de salvamento, resultou de precedentes históricos no projeto do Estado de intervenção econômica; foi a continuação

---

<sup>27</sup> *"One must specify the historical conditions under which both class unity and the passage of policy favorable to a particular class may occur"* (Glasberg & Skidmore, 1997:143).

da política estatal de resgate de firmas demasiado grandes para falir; e o papel histórico do Estado no subsídio da acumulação privada do capital foi mantido pelo veto burocrático da AHP (Affordable Housing Provision) (Glasberg & Skidmore, 1997:142-143).

Portanto, os autores tentaram sugerir formas para sistematizar os alicerces de uma teoria do Estado. Aceitam a posição de dominância do empresariado e julgam que a classe capitalista ganha força através de atividades políticas coordenadas pelo Estado, o qual tem um papel essencial na economia política. Também olham para o estruturalismo quanto ao controle estratégico da chave das fontes econômicas, além de levar em conta as contradições entre os poderes de classe que estão dentro das estruturas do Estado. Os autores fazem uma reconceitualização do conceito de Estado de bem-estar, incluindo-a dentro da teoria da contingência do Estado, o que o revela como um processo dinâmico assim como uma estrutura estática. Quer dizer, “(...) *o processo envolve precedentes históricos, projetos de Estado e processos de lutas de classe que afetam a amalgama entre o bem-estar social e o bem-estar corporativo o tempo todo*” (Glasberg and Skidmore, 1997:149).

A contingência implica que a política do Estado está dentro de estruturas históricas que fazem com que o Estado tenha propensão a umas políticas excluindo outras. As políticas de bem-estar corporativo indicam uma propensão ao Estado capitalista porque este suporta a acumulação privada. Os autores falam de “socialismo para os ricos”. Não houve portanto um desmantelamento do Estado de bem-estar, senão que se redefiniu o seu foco que deslocou-se da ênfase no bem-estar social a uma ênfase no bem-estar corporativo:

*“Far from being dismantled, the welfare state is very much alive (...). It is only when we redefine the welfare state as a combination of both social and corporate welfare that we can see the expansion of the welfare state in recent decades”. (...) “Was not to dismantle the welfare state, but simply to shift the emphasis of the welfare state from social to corporate welfare”* (Glasberg & Skidmore, 1997:137-138).

### **3.3. A Hegemonia financeira: fundamentos.**

Se o marxismo sempre destacou na sua análise da sociedade capitalista o predomínio da classe social burguesa, que fundamentava o seu poder na posse do capital, o aporte mais importante de Gramsci foi recuperar o espírito dialético de Marx e Engels, desenvolvendo

conceitos como o de hegemonia, que poderiam fazer mais compreensíveis alguns fenômenos anômalos no comportamento das classes, nomeadamente, do proletariado. A luta que se trava no âmbito superestrutural é fundamental segundo Gramsci, para fazer mais estável ou para derrubar a estrutura econômica. Mesmo que as vezes a esquerda mais ortodoxa e mecanicista acusara-o de voluntarioso, os seus estudos supõem um importante avanço na compreensão das sociedades contemporâneas. O conceito de hegemonia, não acaba no seu âmbito natural, a sociedade civil, mas atinge também ao Estado, sociedade política, e pode ser extrapolado, como fazer os autores que estudaremos a continuação. A visão da burguesia, ou da classe proprietária pode ser, às vezes, muito perniciososa para um estudo sério sobre a estrutura de classes e o poder. A classe capitalista não é um quadro único, mas sim uma complexa aliança de forças que podem chegar mesmo ao enfrentamento. Ampliar a nossa visão, capacitá-la para estudar os vieses e as nuances, deve ser o nosso ponto de ancoragem.

Mintz e Schwartz (1985) (1990), Glasberg (1989) e Glasberg e Skidmore (1997) partem do conceito gramsciano de hegemonia alargando-o para incluir um componente estrutural com o fim de analisar as relações que se estabelecem em torno dos fluxos de capital. Para compreender o fenômeno de hegemonia financeira, é fundamental analisar o papel que exerce o capital na sociedade industrial avançada, nas últimas décadas do século em que se impôs um novo regime de acumulação. O pano de fundo das análises dos autores são as relações de poder e a sua ligação com o capital. Partem da idéia de que o econômico e o político estão estreitamente interligados, de que as relações econômicas só podem ser compreendidas no contexto da estrutura social na qual se desenvolvem. Deste modo, são estudadas as relações intercorporativas, como se fez dentro da tradição da sociologia econômica, partindo dos relacionamentos entre as instituições econômicas e sociais. Por outro lado, é também fundamental considerar a capacidade para exercer um poder diferencial (como fizeram Marx e Weber: enquanto as análises weberianas enfatizam o poder institucional, as análises marxistas tendem a admitir a supremacia do capital) (Mintz & Schwartz, 1990:203; Glasberg, 1989:4-5). Para Mintz e Schwartz, a análise do processo hegemônico deve começar a nível das corporações, já que é nele onde se encontra a base da formação deste processo. Para Glasberg, esta base encontra-se também nas relações das instituições com o Estado.

### 3.3.1. O Controle do Fluxo de Capital

Os autores analisam a formação de políticas econômicas<sup>28</sup> considerando que nenhuma posição se sustenta só na noção de um sistema competitivo de mercado. E fundamentando-se, sobretudo, na *teoria da hegemonia financeira* que salienta a importância da modificação do ambiente econômico pelos poderes financeiros, com o fim de influenciar na implementação das políticas econômicas e impor-se aos atores não financeiros, nomeadamente, empresas e Estado, tentando coordenar as suas atividades. Esta vantagem estrutural é resultante do papel relevante das instituições financeiras na coordenação da tomada de decisões sobre o arranjo do investimento de capital<sup>29</sup> (Mintz e Schwartz, 1990:205) (Glasberg, 1989:181). Destaca-se o papel que a *hegemonia financeira* joga na construção social das crises. Quer dizer, o capital financeiro tem o poder único de definir situações econômicas como de crise ou de não crise através das operações financeiras, cedendo ou denegando empréstimos, comprando ou vendendo estoques de ações, ou sentando-se nos conselhos de administração das empresas não financeiras, que exercem um controle através de uma rede de diretorias entrelaçadas. Essa definição afeta tanto a trajetória da política do Estado, quanto a trajetória das empresas (Glasberg, 1989:2 e 185).

Esta posição central das instituições financeiras radica, sobretudo, no controle das fontes de capital, mas também na crescente dependência das empresas e do Estado dos recursos externos do capital financeiro. “Esse é portanto, o fundamento essencial da hegemonia financeira: o controle sobre o fluxo de capital, um recurso vital para a economia, que constitui uma importante fonte de poder. Oferece-lhe às instituições financeiras um controle oligopolístico sobre as fontes de capital financeiro (embora não seja um controle absoluto, monolítico ou elimine pontos de concorrência sempre existentes no sistema) (Glasberg, 1989:21-22 e 181; Mintz e Schwartz, 1990:203).

Pode-se dizer, segundo os autores, que o conceito de hegemonia financeira destaca uma diferença crítica entre poder e influência. O poder é das instituições financeiras porque

---

<sup>28</sup> Rejeitam, por um lado, aos managerialistas, que viam nos mercados aos agentes capitalistas como planejadores e autoreguladores. E aos pluralistas, por outro, que concebiam ao Estado como regulador da atividade corporativa e como o planejador das políticas econômicas, que não eram desenhadas a partir da ação independente do empresariado (Mintz & Schwartz, 1990:205).

<sup>29</sup> “(...) the structural leverage resulting from the concentration of investment capital can sometimes be applied to a broad spectrum of companies simultaneously, thus providing the power to implement economic without the intervention of the state” (Mintz & Schwartz, 1990:205).

comandam o fluxo de capital, podendo assim fixar ou mudar as ações alternativas para outros participantes dentro de uma relação. A influência é exercida por atores concretos (diretores, membros da executiva de uma empresa ou líderes políticos) com habilidade para determinar as ações dos outros participantes nos processos decisórios dentro de um grupo de alternativas que já existem. Porém, tal influência é limitada pelo poder da comunidade financeira para definir as situações (Mintz e Schwartz, 1983; Glasberg & Schwartz, 1983) (Glasberg, 1989:184).

As instituições financeiras exercem seu poder tentando regular o comportamento corporativo de forma esporádica, através do controle das decisões de investimento, que são fundamentais na vida econômica e, por serem altamente centralizadas, afetam a política social e econômica pública e privada, o que pode ter consequências importantes para a sociedade. Os empréstimos de curto prazo oferecidos pelos bancos são um importante recurso de poder, já que as instituições não financeiras dependem de recursos externos de investimento. Pela mesma razão são importantes as grandes operações de longo prazo, as quais ocorrem a partir de um consórcio de empréstimo entre bancos comerciais e seguradoras, que faz com que o volume de recursos aumente e a concorrência diminua (Mintz e Schwartz, 1990:203 e 206-207) (Glasberg, 1989:6-7). Portanto, o controle do capital de empréstimo constitui uma força capaz de construir uma coordenação imposta<sup>30</sup>.

Mas existe uma outra forma de influência por parte dos credores, que é também uma força coordenadora: a *institutional stockholding*, o controle de ações institucionais, que é altamente concentrado pelas mesmas instituições financeiras que dominam o empréstimo corporativo<sup>31</sup>. Os investidores institucionais baseiam seu poder na compra e venda de ações, exercendo um poder inibidor sobre as instituições não-financeiras, podendo criar um

---

<sup>30</sup> Mintz e Schwartz apoiam com as suas pesquisas a idéia de que as instituições financeiras credoras influem sobre as corporações tomadoras de empréstimo intervindo nos seus assuntos internos. Um levantamento da imprensa dos negócios durante o período de cinco anos - de primeiro de janeiro de 1977 a trinta e um de dezembro de 1981- revelou boletins de intervenções em cerca de 5% de um mil das maiores companhias americanas, incluindo firmas como a Braniff Airlines, Gulf Oil, Lockheed, Matte (Mintz & Schwartz, 1990:207).

<sup>31</sup> Segundo dados procedentes da imprensa dos negócios, em 1974, um 40% do dinheiro dos fundos de pensão era controlado pelos sete maiores bancos comerciais em Norte-América. assim como o 25% de todo o departamento fiduciário de ações e títulos. Por outro lado, em 1979, investidores institucionais - bancos, companhias de seguro e instituições de investimento- detém em torno do 40% do estoque pendente das maiores corporações norte-americanas. E também foram responsáveis por cerca de 70% do estoque comercializado no New York Stock Exchange. A alta concentração evidencia-se também em que mais de dois terços dos ativos dos monopólios bancários, é retido pelos sessenta maiores departamentos fiduciários. E no fato de que cinquenta companhias de seguro possuem 34% de recursos de seguro, e trinta e cinco fundos mútuos o 65% do capital de indústria (Mintz & Schwartz, 1990:209).

clima favorável ou desfavorável (podem comprar enormes quantias de ações e elevar assim os preços, ou inundar o mercado causando grandes quedas no preço)<sup>32</sup>. As ações concentram-se em departamentos de fundos fideicomissos, o que reforça a base estrutural de unidade entre as instituições financeiras (Mintz e Schwartz, 1990:209-211; Glasberg, 1989:10). Em muitos casos, as instituições não financeiras apresentam resistência à disciplina<sup>33</sup> que impõem às instituições financeiras, a qual, é ainda problemática e episódica, segundo os autores. Dependendo dos diferentes momentos, muda a disciplina e, portanto, o grau de dependência do fluxo de capital pelas instituições não financeiras, muda. Mintz e Schwartz concluem que:

*“Stock dumping and loan intervention are two interrelated mechanisms that create and enforce corporate responsiveness to financial decision-making. Though the process of policy enforcement is contingent, it is an important phenomenon in the business world because financial leverage is often the major constraint upon the autonomy of the largest corporate actors”* (Mintz e Schwartz, 1990:212).

Os autores destacam o fato de que as instituições financeiras não são totalmente autônomas já que não podem prever o futuro, e as crises fogem às vezes do seu controle, fazendo com que corram grandes riscos com os investimentos das indústrias. Por outro lado, estão as limitações que são impostas ao poder financeiro pelas grandes forças da economia, como o mercado de capitais que impõe a sua disciplina, constringendo (mas não sempre determinando) as escolhas das instituições financeiras (estas idéias são ilustradas com o exemplo do desenvolvimento da indústria de energia nuclear) (Mintz e Schwartz 213-214).

Porém, o mais enfatizado pelos autores (e a maioria das pesquisas sobre a estrutura de poder dos negócios assim o corrobora), é a posição central das instituições financeiras no centro das relações intercorporativas, o que lhes possibilita um grande poder e controle (Glasberg, 1989:4-5). Sujeitas a menores constrangimentos por parte do mercado, passam a ser as instituições financeiras as criadoras dessas condições, já que têm maiores níveis de discricção<sup>34</sup>. Por serem as distribuidoras do capital de investimento, tomam decisões que têm

<sup>32</sup> Mintz e Schwartz (1990:210-211) apresentam exemplos de Davita Glasberg (1982), e da imprensa dos negócios; pag. 210-211.

<sup>33</sup> A disciplina aumenta quando as corporações precisam manter o preço das ações e quando existe competência entre elas pelo empréstimo. Por outro lado, a disciplina reduz-se quando apenas existe demanda por fundos, embora o empréstimo de capital é abundante, ou quando fusões/consolidações são infreqüentes (Mintz e Schwartz, 1990:212).

<sup>34</sup> Mintz e Schwartz ilustram as relações entre fornecedores de capital e setores industriais, por exemplo, com os eventos na indústria de construção naval durante os anos 70 (1990:216-217).

um grande impacto a nível da empresa, da indústria, e até mesmo de países inteiros, o que reduz a autonomia corporativa e a do Estado, em muitos casos, ao nada. Podem influenciar a trajetória de setores industriais inteiros, e julgar a viabilidade dos projetos das corporações, selecionando os investimentos e avaliando a renovação de empréstimos (Glasberg, 1989:191). Enfim, a centralização da tomada de decisões habilita as instituições financeiras para a coordenação da atividade industrial, o que pode ter profundos efeitos sobre este setor, e assim o demonstram os exemplos que apresentam os autores:

*“Though their effects are problematic and contingent, they are nevertheless a source for many general trends in economic development and changes in industrial profiles” (Mintz & Schwartz, 1990:218).*

A avaliação financeira dos projetos de investimento e as decisões quanto aos empréstimos, tornam-se linhas econômicas que determinam a realidade em que operam as corporações e o Estado. Esta transformação em linhas econômicas opera-se através de diferentes mecanismos, e os autores os ilustram com diferentes exemplos. Em primeiro lugar, a decisão pelos credores de desenvolver algum setor (como foi o da construção naval no princípio dos anos 70), atrai companhias que têm capacidade para esse desenvolvimento. Por outro lado, ocorre que os credores podem retirar o capital de um setor em depressão (na metade dos anos 70 ocorreu com as indústrias da energia nuclear e de fabricação de navios), o que leva ao constrangimento de desenvolvimentos e à contração dentro da indústria.

Em terceiro lugar, os credores também podem perder a confiança em uma companhia, setor ou país despejando ações ou recusando empréstimos. E, embora não se encontrem constrangidos pelos desinvestimentos, estão obrigados a procurar saídas para recuperar esta confiança, se não querem perder oportunidades futuras de obter capital (Mintz & Schwartz, 1990:221). Também, uma forma das instituições financeiras intervirem internamente numa companhia, é retirando os recursos de capital (este foi o caso da *Placid Oil* e da *Chemical*, por exemplo) (Mintz e Schwartz, 1990:221-222). Por último, através da ação disciplinadora, pode-se exercer controle. A dependência da avaliabilidade dos projetos de companhias, setores ou economias inteiras pelas instituições financeiras, implica constrangimento estrutural, que é a chave da sua influência. Porque estão submetidos à expansão ou contração do acesso ao capital, e podem ser forçados a mudar suas políticas favorecendo, deste jeito, ao capitalista financeiro. Este domínio ocorre, sobretudo, quando



as instituições não financeiras estão em crise e precisam de capital; no entanto, em circunstâncias em que eles mesmos podem gerar fundos internamente, desligam-se desse domínio e têm mais autonomia nas tomadas de decisões (Mintz & Schwartz, 1990:222).

### **3.3.2. A Unidade dos Capitalistas Financeiros**

Outro dos fundamentos da hegemonia financeira, radica na unificação estrutural dos capitalistas financeiros. Paralelamente a outros pesquisadores que também adotaram uma perspectiva nova (ver Mintz e Schwartz, 1990:204), os autores questionam a autonomia corporativa argumentando que é possível a ação conjunta intercorporativa, por meio de consenso de interesses ou pela imposição de políticas comuns pela ação do Estado. Afirmam que existe competição entre as instituições financeiras, criada pelos diferentes interesses individuais; contudo, acreditam que é possível construir a unidade e ativar processos de hegemonia quando os interesses comuns são ameaçados. A competição entre credores reduz-se quando fundem seus interesses, diminuindo o número de competidores, sobretudo ao desenvolverem relações de empréstimo de longo prazo. A coesão é possível, pois, pela existência de interdependências estruturais (Glasberg, 1989:7,182; Mintz e Schwartz, 1990:206).

Os autores preocupam-se com o modo em que se estabelece a cooperação entre as corporações, como se estabelecem os acordos e como se resolvem os conflitos. Diferentes fatores criam unidade e interdependências entre as instituições financeiras. Em primeiro lugar, a alta concentração de capital de investimento, dos fundos disponíveis para empréstimo pelos maiores bancos comerciais ou pelas companhias seguradoras. Ao mesmo tempo, os empréstimos bancários de curto prazo e os consórcios de empréstimo criam unidade porque há um interesse pela saúde econômica mútua. E, no caso dos segundos, os grandes empréstimos organizados dividem entre os bancos os riscos fortalecendo a unidade frente à firma que está tomando capital emprestado. Além disso, cria-se uma contínua unidade de interesses entre as instituições financeiras, já que existe uma similaridade no total de lucros dos seus principais investimentos.

A hegemonia produz-se, então, a partir da unificação estrutural em consórcios de empréstimo (*lending consortia*), em investimentos conjuntos (*joint ventures*) ou diretorias

entrelaçadas (*interlocking directorates*). Estas alianças entre instituições financeiras são, ao contrário das que se estabelecem entre as instituições não financeiras, de longo termo, e a razão desta fusão é que o capital financeiro é uma relação social. Quer dizer, a coesão existe para determinar o fluxo de capital, o qual estabelece ligações e dependências sociais. Esta hegemonia lhes oferece, além do controle sobre o capital financeiro, um grande poder para impor a sua percepção da realidade econômica e política e os seus interesses sobre os das empresas não financeiras e o Estado (Gramsci). Estes vêm-se forçados, em muitos casos, a fusionar seus interesses com os da comunidade dos negócios devido à necessidade que tem de manter a estabilidade dos mercados e da economia. Esta constitui uma forma de limitar os conflitos e reforçar a coesão e o poder de ação do setor financeiro (Glasberg, 1989:21-22, 181-183; Mintz e Schwartz, 1990:206).

### **3.3.3. A submissão do Estado ao Capital Financeiro**

Poder-se-ia estabelecer uma analogia entre as corporações e o Estado, já que os padrões de hegemonia financeira e o controle do fluxo de capital que afetam as relações intercorporativas, também caracterizam as relações que unem a comunidade financeira e os governos (Glasberg, 1989:192). Assim como no caso das corporações, o Estado também fica submetido ao poder do capital financeiro por causa da sua necessidade de capital, que se concretiza em empréstimos. Também, o Estado financia o seu déficit com o setor financeiro de forma parecida com as corporações, não através de ações, mas com títulos públicos. Além do mais, o Estado, apesar de não possuir conselho diretor, está sujeito a lobbies e outras influências e constrangimentos como se tivesse uma “diretoria paralela” (Glasberg, 1989:16).

É fundamental analisar os fatores e as relações externos que afetam a relativa autonomia do Estado dentro da política econômica que, segundo Glasberg (1989:188 e 190), foram ignorados em muitas pesquisas. A relativa autonomia do Estado pode ser constrangida pelas relações do capital financeiro organizado, quer dizer, pelo controle hegemônico sobre as fontes de capital por parte das instituições financeiras que, por outro lado, não são acessíveis para o Estado sem a mediação do Estado. Por outra parte, os benefícios gerados pelo Estado através dos impostos, não são suficientes para suportar os seus gastos, sobretudo sob condições inflacionárias. Portanto, o Estado precisa daquelas

instituições para chegar ao capital financeiro. Necessita da estabilidade dos mercados e das economias, através das quais, o Estado é forçado a fusionar seus interesses com os da comunidade dos negócios. Isto tem como consequência a diminuição dos conflitos e o reforçamento da coesão e do poder de ação do setor financeiro, que unificado em consórcios, obtém uma dominação geral graças ao controle dos grandes fluxos de capital (Glasberg, 1989:189 e 21-22).

Através das suas pesquisas, Glasberg demonstra a existência de uma dialética nas relações que se estabelecem em torno do capital financeiro. Quer dizer, por um lado, a possibilidade de receber empréstimos de curto prazo, significa para o Estado expandir a sua autonomia relativa, e para as empresas, seu alcance de discricção. Porém, as relações de empréstimo de longo prazo restringem esta capacidade de fugir do poder constrangedor do financeiro. Contudo, em certo modo, o Estado pode impor limites a este poder. Assim, as instituições financeiras, apesar de controlar hegemonicamente o fluxo de capital, limitando o poder discricionário do Estado, não têm legitimidade política para aplicar estes constrangimentos. Então, devem confiar na legitimidade do Estado e das suas instituições, por exemplo, para reverter as tendências à crise dos ciclos da dívida por garantir os investimentos financeiros, ou também, regulamentar a economia de “livre-mercado” salvando os investimentos excessivos da comunidade financeira<sup>35</sup>.

### **3.3.4. O Estado, o Capital Financeiro e a construção social das crises**

As crises do Estado (e das corporações) têm diferentes explicações dependendo dos autores<sup>36</sup>. Davita Glasberg pensa que devem ser analisadas como um processo econômico-político, assim como uma dinâmica econômica objetiva. Quer dizer, na sua opinião, as crises são criadas; não têm que começar necessariamente com uma situação econômica

---

<sup>35</sup> Glasberg ilustra estas idéias com os casos do México e da Chrysler, que apoiam a noção de Poulantzas (1968, 1973) da relativa autonomia do Estado do controle individual dos capitalistas ou dos setores da classe capitalista (Glasberg, 1989:189-90, 193).

<sup>36</sup> São definidas como crise fiscal de gastos excessivos; como crise econômica cíclica inevitável; ou como resultado de uma crise de legitimação produzida por governos despóticos. As análises marxistas definem a crise como uma interrupção no processo de acumulação do capital, como aqueles mecanismos pelos quais o capitalismo se regula a si mesmo. Assumem que a economia política capitalista é instável em essência, e que a sua tendência natural é à crise (O'Connor, 1981:304).

subjetiva<sup>37</sup>. A autora retoma a concepção econômico-social, embora institucionalista, de O'Connor, que define crise como “(...) *um processo dialético de luta e reintegração social*”, como uma construção social, como “(...) *uma reação veemente das classes ou frações dominantes contra ameaças às estruturas que promovem suas posições*” (1981:304). Afirma que a construção social de crises, dentro de instituições estabelecidas e em processos econômicos e sociais, se produz através da intervenção humana, e é possível pela existência de contradições e instabilidades inerentes ao capitalismo. A partir desta noção, a autora define as crises do Estado e também as crises corporativas como processos deliberados que se manifestam nas lutas entre os bancos, as empresas não-financeiras, os trabalhadores, os governos regionais e locais, e os Estados-nação. São construções sociais causadas pelas relações e os processos que se estabelecem em torno do fluxo de capital. Deste modo, poder-se-á especificar por quê e como a definição de uma situação de crise criada pelas instituições financeiras, afeta a comunidade dos negócios e ao Estado (Glasberg, 1989:18- 21).

No caso das crises empresariais<sup>38</sup> a autora afirma que “(...) *não são reações econômicas mecânicas das questões gerenciais e da mão invisível do mercado sobre a baixa produtividade*” (Glasberg, 1989:19). Ela acredita que existe um processo reflexivo que envolve vários níveis de opções e constrangimentos que podem afetar a trajetória do mercado. E este processo é controlado pelas instituições financeiras e o sistema financeiro como um todo que ocupa um papel central no fluxo das relações de capital. As crises podem resultar das pobres decisões dos gerentes, das decisões constrangidas pelos imperativos econômicos, ou de uma economia nacional pobre em geral. Mas até que não é definida como crise pelo setor financeiro, a crise real não existe. Portanto, “*não são decisões subjetivas, mas uma questão econômica de fato*” (Glasberg, 1989:20).

Voltaremos mas para frente sobre esta idéia de crise, desenvolvendo-a e analisando o papel do Estado dentro destes processos, favorecendo ou não o domínio capitalista, e pretendendo observar se tais situações de crise podem limitar a hegemonia financeira.

---

<sup>37</sup>Embora teóricos neo-marxistas rejeitem esta noção por pensarem na instabilidade como inerente às tendências à crise do Capitalismo. Como Habermas, que define a crise como anomia ou como deterioro das estruturas sociais. Porém, introduz a interpretação e a experiência humana como um elemento essencial dentro da crise (Glasberg, 1989:17-18).

### 3.3.5. As estruturas de representação corporativa: a mediação entre o Estado e o sistema financeiro.

Outro dos elementos que caracterizam o dinamismo do sistema financeiro nas últimas décadas, é a diversificação das associações de classe, que têm a função de articular os interesses político-corporativos do empresariado financeiro. A direção destas associações tem uma vinculação ou participação nos grandes grupos econômicos ou financeiros<sup>39</sup>, mas também com órgãos de caráter político-ideológico que se encarregam de articular as relações interburguesas, e que estão vinculados organicamente às elites intelectuais ou políticas nacionais e internacionais (elites orgânicas<sup>40</sup>). O papel fundamental das associações de classe é a mediação nas relações entre o sistema financeiro e o Estado, comunicando as demandas dos atores financeiros para as autoridades políticas. Têm o poder de influenciar nas definições das políticas relacionadas com o setor financeiro, graças à extensa rede de relações que estabelecem com organismos e aparatos estatais de decisão. Portanto, os próprios grupos financeiros podem exercer uma influência direta ou indireta nas políticas econômicas dos governos. Segundo William Coleman<sup>41</sup>, as associações de interesse têm uma posição crucial dentro da economia capitalista, já que os interesses precisam ser definidos e a sua expressão demanda capacidade de comunicação e familiaridade com o processo político, e este é um papel que as associações assumem. Portanto, têm um poder de comando, mas também um poder constrangedor. Estes intermediários financeiros mediam na transformação do poder econômico em poder

---

<sup>38</sup> Existem diferentes perspectivas quanto às crises empresariais. Podem ser definidas como uma crise gerencial de comportamento, mas também aparecem como um mecanismo neutro e indefinido, como estrangulamentos externos. Em ambos casos, crise definida como declínio da lucratividade (Glasberg, 1989:19).

<sup>39</sup> Os grupos financeiros expandem-se e consolidam-se ao mesmo tempo que se diversificam as associações de classe. Podem-se definir como: "(...) grupo de empresas interligadas atuando em diferentes setores e que inclui uma (ou mais) instituições financeiras, e que normalmente participam no ranking dos maiores grupos nacionais ou estrangeiros" (Minella, 1996:1).

<sup>40</sup> Ver Dreyfuss (1986).

<sup>41</sup> Coleman (1994:32) tenta introduzir o conceito de poder político mais explicitamente na discussão sobre os atributos organizacionais dos interesses. Define um grupo de indicadores das condições organizacionais dos sistemas de intermediação de interesse, que aumentam o exercício do poder político. Tais indicadores são ilustrados através de um estudo comparativo do setor bancário em cinco países: a França, a Alemanha, o Canadá, os Estados Unidos e o Reino Unido.

político, favorecendo assim a hegemonia financeira, já que esta precisa do político para se constituir<sup>42</sup> (Coleman, 1994:32-33; Minella, 1996:1).

Coleman argumenta que dentro de uma associação pode haver interesses divergentes que competem entre si, o que pode levar a associação a um conflito na arena política. Pelo contrário, se não há competição, as associações conseguem uma alta densidade de representação e ganham um “status público”. Quer dizer, o grupo pode exercer o poder estatal mais facilmente se não existe competição entre os seus membros, e também se a associação tem um monopólio de representação em um domínio dado e uma alta densidade de representação. Apresenta-se o caso dos Estados Unidos, onde há uma grande fragmentação do sistema associativo devido à competição. Nos sistemas britânico, francês e alemão, a competição está presente mas é menor, enquanto a competição entre associações tende a ser mais marginal na França e na Alemanha. Em resumo, a capacidade do sistema associativo de transformar o poder econômico em político é mais alto nos sistemas onde não existe competição ou esta é muito fraca (Coleman, 1994:34-37).

Por outro lado, o autor mostra-nos, dentro das associações, as fontes internas de tradução do poder econômico para o político. Em primeiro lugar, é importante o tamanho da equipe permanente, que são expertos políticos que mantêm uma pressão nas questões políticas. Outros indicadores seriam a densidade de representação da associação, e a aquisição de estatus público. Este é ganho por uma associação quando o Estado: abastece as suas fontes, define o seu domínio de representação, regula a sua organização interna, ou lhe dá um papel oficial no processo político na formulação ou implementação de políticas. O fato de conseguir estatus público pode proporcionar a uma associação um acesso privilegiado ao processo político. É uma das funções fundamentais das associações de interesse, já que transformam o poder econômico em ganhos políticos concretos. Na França a maioria das associações tem um estatus público, o que lhes dá poderes de regulação e supervisão delegados pelo Estado. As associações dos EUA são as mais fortes quanto ao primeiro indicador; no segundo e terceiro, as alemãs e as francesas (Coleman, 1994:37-38).

Por outra parte, Coleman afirma que é preciso uma ordem e uma integração horizontal com o fim de transformar o poder econômico em político, para o qual necessita-se analisar a capacidade do sistema associativo para compensar as diferenças entre as empresas

---

<sup>42</sup> Coleman propõe quatro passos para a análise dos sistemas de associações, examinando o grau de competição entre as associações por membros, as fontes internas das associações, a presença de pontes horizontais entre as associações e o nível de integração vertical dentro do sistema associativo (1994:34).

enraizadas na competição de mercado ou na política pública - uma outra forma de competição é a luta pela atenção do Estado -. Ele oferece um apoio para estas diferenças, e apresenta obstáculos potenciais com o fim de definir interesses comuns. Contribui para o estabelecimento de uma ordem social dentro do setor e limita a competição, o qual pode transformar seu poder econômico em ganho político. Portanto, a sua unidade é a sua força. Apresentam-se linhas de diferenciação dentro dos maiores sub-setores dos serviços financeiros (bancos comerciais, bancos de poupança, bancos cooperativos...), mas devemos considerar as suas ligações institucionais para saber se há uma maior ou menor integração entre as associações. Coleman fala de diferentes graus de institucionalização.

Estudam-se as linhas de diferenciação dentro dos bancos, a partir dos países considerados. Estas linhas incluem propriedade doméstica ou estrangeira, do Estado ou privada, tamanho da empresa, especialização em empréstimo, região sub-nacional e propriedade minoritária. Quanto à primeira, o setor de serviços financeiros é um dos mais globalizados na economia mundial. As ligações entre as empresas domésticas e estrangeiras são as mais institucionalizadas no Canadá; e nos outros países têm funções associativas separadas. O setor de serviços financeiros britânicos é o mais internacionalizado entre as economias avançadas. Em segundo lugar, a propriedade estatal de empresas de serviços financeiros permanece na França e na Alemanha. Existe uma forte competição entre as empresas públicas e privadas, por isso, apenas há ligações associativas formais entre elas. Em terceiro lugar, estão as empresas grandes versus empresas pequenas. No sistema britânico, alemão e canadense há uma integração entre elas. Em quarto lugar, estaria a especialização em empréstimos. Apesar das mudanças que trouxe, nos anos 80, a desregulamentação dos mercados de produtos nos serviços financeiros na maioria dos países industrializados, as diferenças entre os sistemas associativos persistem. Mais ou menos em todos os países estudados, sobretudo na Alemanha e na França, existe uma alta integração das distintas associações de empresas especializadas em empréstimos.

Também os governos, particularmente os Bancos Centrais, interessaram-se nos mercados de valores e de capitais, por serem eles a chave para a política monetária, mas também para satisfazer os requerimentos do empréstimo público. Este interesse gerou uma variedade de respostas nos sistemas associativos. No Canadá prevalecem estruturas altamente institucionalizadas, onde os especialistas no mercado de capitais e os corredores de bolsa têm departamentos separados dentro da *Investment Dealers Association of Canada*. Na França e na Alemanha pequenas associações representam empresas e

indivíduos especializados em transações no mercado de capitais. Nos EUA e no Reino Unido, não há ligações institucionais que unam as diferenças entre as associações públicas e as privadas. Finalmente, estariam as regiões sub-nacionais, no caso do Canadá, a Alemanha e os Estados Unidos que têm constituições federais, as províncias, os lãnder e os estados, cujos governos têm responsabilidades sobre as empresas de serviços financeiros. As associações que podem ser requeridas para responder as necessidades da representação sub-nacional ou territorial. Em todos os países há uma estrutura unitária, menos nos Estados Unidos, onde existe uma forte competição entre as associações sub-nacionais (Coleman, 1994:39-43).

Para terminar, o autor fala de integração vertical. Na atualidade, existem diferentes sistemas associativos que são o reflexo das distintas forças institucionais entre as empresas de serviços financeiros, as quais se originam na segmentação do mercado tradicional (reforçadas pela política estatal). Estas diferenças, segundo Coleman:

*“constitute a potential obstacle to the creation of a broad associative order in financial services, and hence to financial firms realising the full political benefits of their economic power”* (1994:44).

A maioria das teorias corporativas salientam a importância da estrutura hierárquica do sistema associativo através da integração vertical. A construção de uma associação de cúpula “peak”<sup>43</sup>, oferece a oportunidade de discutir internamente as diferenças e definir interesses comuns para a maximização do poder na arena política.

Coleman resume as características dos sistemas de intermediação de interesse dentro dos cinco países estudados. Para o caso alemão e francês, sugere que o sistema associativo, altamente integrado, é uma base importante de poder político para as instituições financeiras, por ter potenciais consideráveis para realizar ganhos políticos desde o seu poder econômico. Por outro lado, o autor pergunta-se se o estatus público é um veículo efetivo para converter o poder econômico em poder político, ou é usado pelo Estado para controlar o setor financeiro (o Estado tem como propriedade a maioria dos bancos comerciais, tem uma posição de controle no setor de bancos de poupança, e tem comissários nos conselhos diretivos da maioria das organizações centrais dos grupos bancários cooperativos). No Reino Unido o sistema associativo mostra algum poder potencial, enquanto o canadense e o norte-americano não estão muito desenvolvidos, por



causa da organização econômica altamente fragmentada dos serviços financeiros, que gerou um sistema intermediário também muito fragmentado. O autor conclui com a idéia de que a desregulamentação financeira foi mais fácil para os países com um mais desenvolvido sistema associativo. Naqueles onde a concentração associativa e a centralização da representação era mínima, a desregulamentação foi mais lenta<sup>44</sup>.

Para o caso do Brasil<sup>45</sup>, nos anos 80, ao mesmo tempo em que se deram mudanças institucionais significativas, a burguesia financeira encontra-se muito bem representada, o que propiciou a expansão de grupos financeiros e de grupos econômicos para atividades financeiras diretas, em parte favorecida pela participação de capitais internacionais. Com as transformações econômicas e financeiras ocorridas nos anos 90 no Brasil, favoreceu-se a possibilidade da criação de bancos múltiplos, portanto tendo carteiras dos vários segmentos financeiros, pelo que o autor levantou a hipótese de que as associações que representavam estes diversos segmentos financeiros iriam enfraquecer, perdendo representatividade. Mas, aconteceu o contrário, as associações permaneceram e algumas delas muito ativas (Minella, 1996:4-5).

Segundo a análise de Minella, os grupos financeiros têm desenvolvido uma política de ativa participação nos órgãos de representação do sistema financeiro brasileiro. E alguns deles possuem uma relação privilegiada, inclusive posições de comando, com os aparatos estatais de decisão de políticas econômico-financeiras<sup>46</sup> (ministérios, conselho monetário nacional, banco central, instituições financeiras estatais). A sua presença é significativa em federações onde existe um nível elevado de concentração. Por outro lado, é interessante destacar que, com a expansão do sistema financeiro e a diversificação de instrumentos, dão-se novas oportunidades de acumulação, o que cria tensões entre as empresas e grupos

---

<sup>43</sup> "Associação cujos membros são as outras associações do sistema e cujo domínio cobre a união dos domínios mais especializados" (Coleman, 1994:47).

<sup>44</sup> O movimento associativo da burguesia financeira no Brasil apresentou duas tendências. A primeira, em direção à centralização formal da representação, a partir da fusão das duas confederações bancárias (A Federação Nacional dos Bancos - FENABAN e Federação Brasileira das Associações de Bancos - FEBRABAN), e a constituição da Confederação Nacional das instituições Financeiras (CNF) em 1985. A segunda tendência questiona as entidades federativas, e cria uma convivência com alguma disputa pela representação. Caracteriza-se pela aparição de novas entidades agregadoras de bancos, que procura representação no sistema financeiro (Minella, 1996:4).

<sup>45</sup> Ary Minella (1996), analisa o sistema financeiro a partir de uma perspectiva sócio-política. Nomeadamente, a presença dos grupos financeiros na direção das principais associações de classe que articulam os interesses político-corporativos do empresariado financeiro no Brasil no período de 1989 a 1995.

<sup>46</sup> Sobre isso, Minella (1996:7), fala da existência de "redes transassociativas", aludindo às redes transcorporativas, referindo-se àqueles "grupos financeiros que estendem sua presença na direção de vários órgãos de representação de classe".

financeiros. O incremento do risco de falência das empresas financeiras é, junto a essa intensificação da competição, outro desenvolvimento da globalização. Nesse sentido, as entidades associativas de classe passam a atuar para exercer pressão sobre as agências institucionais (CMN e BC) que tentam regulamentar o volume e as operações destes instrumentos. Coloca-se um debate sobre a proteção dos depositários de forma permanente na agenda política. Uma ordem associativa muito desenvolvida, pode ser um fator de mudança. Por exemplo, as comunidades políticas financeiras planejaram a liberalização financeira e as inovações com a ajuda do Estado, e o suporte do setor de serviços financeiros (Minella, 1996:6-7) (Coleman, 1994:48-50).

Resumindo, os sistemas de intermediação de interesse ocupam uma posição de poder dentro da economia, que lhes proporciona poder político, no sentido de que podem participar na configuração de políticas e influenciar nos resultados do processo de formação de políticas públicas. Portanto, mediam na transformação de poder econômico em poder político dos grupos financeiros. Estes usam isso como um instrumento para construir a sua hegemonia e alimentá-la.

Em suma, levando em conta as análises dos diferentes autores estudados, pode-se falar das relações entre o Estado e os capitalistas financeiros em termos de hegemonia financeira. A necessidade por parte do Estado de financiamento cria uma grande dependência com respeito ao capital financeiro, estabelecendo uma relação de endividamento assimétrica entre ambos poderes (o Estado como tomador de empréstimos e os capitalistas financeiros como credores). Precisamente neste controle das fontes de capital, baseia-se a hegemonia financeira, que faz com que estes poderes tenham uma dominância no processo decisório do Estado, influenciando o processo de formação das políticas estatais. Apesar deste processo ser dialético, de luta entre o capital e a sociedade, o balanço inclina-se para o bem-estar privado.

Por outro lado, devemos salientar o fato de que o capitalista financeiro não poderia ser um poder hegemônico sem o Estado. Ou seja, depende do Estado para abrir e liberalizar as economias, mas também para estabelecer controles em momentos de crises, e socializar os custos e as perdas derivados delas. Sem o Estado, a sua hegemonia e o seu bem-estar não seriam possíveis. Estas questões serão aprofundadas no estudo comparativo que fizemos para o Brasil e a Espanha, e que se encontra a seguir.

## **Introdução: Razões da escolha do Brasil e da Espanha**

Diferentes razões nos levaram à escolha do Brasil e da Espanha como exemplos ilustradores da nossa pesquisa, e não de outros que poder-se-iam considerar como os modelos do novo regime de acumulação, como poderiam ser os Estados Unidos, a Grã Bretanha ou o Japão. Em primeiro lugar, porque já existem muitos estudos feitos sobre os países centrais, em base ao atual sistema econômico, e menos estudos sobre países não tão desenvolvidos, mas que também adotaram o novo sistema econômico dominado pelo financeiro. Em segundo, porque ambos são países integrados em blocos regionais, mas em diferentes graus, sobretudo, uma união aduaneira incompleta (caso do Brasil) e uma união econômica (caso da Espanha), com o que pudemos estabelecer comparações observando os diferentes níveis de abertura por estar mais ou menos integrado no bloco. Em terceiro lugar, é certo que existem países pertencentes à União Européia (UE), que se encontram em um patamar mais alto de desenvolvimento e que têm certa função dirigente ou destacada dentro da União. Apesar disso, escolhemos a Espanha porque pode servir como modelo que represente ao resto dos países comunitários, no sentido em que todos eles tiveram uma evolução semelhante desde o momento do seu ingresso, o que pode dar uma idéia de como foi o processo de abertura e internacionalização para o conjunto da UE.

O mesmo critério utilizamos para o Brasil, que se diferencia da Espanha já que é um dos representantes do Mercosul e, por isso, pode refletir a evolução da internacionalização dos países que fazem parte dele do ponto de vista dos que estão mais integrados. Porém, mais do que pensar no país inserido somente no Mercosul, devido ao pouco desenvolvimento da união aduaneira, pensamos nele como país latino-americano que é possível modelo da maioria dos países que compartilham uma história política e econômica, e que abriram as suas economias ao mesmo tempo. Partilharam os mesmos modelos, as diferentes tentativas de desenvolver as suas economias, primeiro, em base a industrialização e ao crescimento interno, seguindo o projeto cepalino e, depois, abrindo a economia ao exterior, seguindo os critérios neoliberais. Agora o seu único futuro comum pode ser a ALCA, um grande mercado sob dominância norte-americana.

Finalmente, devemos destacar uma última razão para esta opção, e é pela nossa própria ligação aos países estudados, e o fácil acesso ao material científico; e mais concretamente, pelo interesse particular nos mesmos.

## **Capítulo 4: A abertura e a desregulamentação do sistema financeiro brasileiro**

Os estudos sobre o impacto do capital financeiro na economia não são recentes. Já no século XIX os seus efeitos destruidores eram conhecidos. A historiografia econômica do XX compreendeu bem isto, e chegou a estabelecer ciclos mais o menos recorrentes de desenvolvimento econômico, que acabavam com uma crise de superprodução e especulação financeira, culminando com um crack purificador. Já Caio Prado Jr (1995:218-224), no seu estudo clássico de 1944, *História Econômica do Brasil*, lembrava a importância do capital estrangeiro, o nosso novo capital financeiro mundializado, na especulação e nas crises. Como por exemplo, a de começo dos anos 90 do XIX, e na posterior estabilização, derivadas ambas da entrada de capitais para especular primeiro e restabelecer depois o equilíbrio das contas externas do país, embora se atrelasse para isso toda a riqueza material do país e se comesse a desenvolver o fenômeno da dívida. Hoje o capital financeiro, mesmo mudando os seus mecanismos de movimentação e deslocamento, ainda mantém parecidas funções, especulação e salvamento das sempre deficitárias contas do Estado.

### **4.1. A abertura financeira do Brasil no contexto de retorno dos fluxos voluntários de capital para América Latina.**

A abertura do sistema financeiro do Brasil situa-se no contexto de globalização financeira, um momento em que a dinâmica financeira internacional estava sofrendo profundas transformações. Este processo de abertura, que se desenvolveu nos anos 90, tem a ver com a implementação de programas de ajuste e reformas neoliberais no Brasil, que já tinham sido desenvolvidos desde a segunda metade dos anos 80. Estas duas décadas caracterizam-se pelas profundas mudanças que sofreram as finanças e o funcionamento dos mercados e das instituições financeiras. As principais mutações associam-se, segundo vários autores<sup>47</sup>, a distintos desenvolvimentos entrelaçados: o processo de desregulamentação e liberalização financeira, o fenômeno de securitização e criação de

---

<sup>47</sup> Ver Freitas e Prates (1998).

novos instrumentos financeiros e os movimentos de institucionalização da poupança financeira. Decorrentemente destas grandes transformações financeiras, aumentaram os fluxos financeiros internacionais, intensificando-se os investimentos estrangeiros nos mercados locais, como o brasileiro. Fala-se do retorno dos fluxos voluntários de capitais para América Latina, quando na década de 80 estavam concentrados nos países centrais e em alguns países do leste asiático. Estes fluxos adotam as formas de investimentos de portfólio - ou compra de ativos mobiliários por investidores institucionais e grandes bancos estrangeiros -, e de investimento estrangeiro direto (IED), mediante a aquisição de participações acionárias nas instituições financeiras locais.

O Brasil, junto à Argentina e ao México, foram os países nos que chegou um maior volume destes capitais. Em um primeiro momento, pode-se dizer que a abertura financeira teve efeitos positivos para América Latina do ponto de vista macroeconômico. Com a entrada maciça de recursos, aumenta o crescimento, o investimento, o consumo e a demanda domésticos. Reduz-se a instabilidade econômica dos anos oitenta - instabilidade monetária e ameaça de crises cambiais -, já que diminuem os desequilíbrios externo e fiscal, e observa-se uma redução das transferências externas de recursos reais. Também, com a maior autonomia de política econômica, desenvolvem-se programas de estabilização baseados no fator cambial.

Porém, ao mesmo tempo, a gestão macroeconômica viu-se limitada pela abertura financeira, já que os fluxos de capitais atingiram os preços-chave (taxas de juro e de câmbio), fundamentais do ponto de vista econômico. E também, colocou a economia doméstica diante de uma vulnerabilidade externa crescente ao submeter-se às mudanças que se estavam dando nos mercados financeiros internacionais. Os impactos desta inserção não são homogêneos, se temos em conta toda América Latina. Dependem de vários fatores, segundo Prates (1997:7), sobretudo:

- **Do grau de abertura financeira**, já que houve diferentes ritmos de implementação e diversos graus de intensidade, que dependeram da instabilidade monetária e do programa antiinflacionário que se adotou.
- **E da gestão macroeconômica dos fluxos de capitais** porque as respostas a estes fluxos estavam condicionadas pela situação econômica e pelo projeto de estabilização escolhido -

*“Quanto maior o grau de abertura financeira e a receptividade dessa gestão em face da entrada de recursos externos, mais intensas serão as influências desses fluxos sobre os respectivos sistemas financeiros” (Freitas e Prates, 1998:173).*

O ponto central refere-se à economia, que passa a ter uma maior dependência dos capitais de curto prazo que financiam o balanço de pagamentos e uma maior acomodação ao contexto de abundância de capitais (Prates, 1997:8). O grau de abertura financeira das economias é um fator essencial, já que é um dos condicionantes fundamentais dos impactos da globalização financeira e da absorção de recursos externos sobre os sistemas financeiros nacionais. Associado a estes fatores, existem outros que também vão determinar esses impactos: as **características estruturais** de cada país (a estrutura do sistema financeiro, do setor produtivo e do comércio externo), e a **composição dos fluxos de capital** (capital de longo ou curto prazo, investimento direto ou portfólio). A vulnerabilidade da economia à reversão dos fluxos de capital está determinada então por todos estes fatores.

O retorno dos fluxos financeiros voluntários de capital para América Latina iniciou-se a finais dos anos 80 e princípios dos 90, e significou a inserção dos países latino-americanos nos mercados financeiros internacionais privados. Os condicionantes principais deste retorno foram a nova dinâmica do mercado financeiro internacional e a conjuntura dos países centrais. Nomeadamente, a diminuição do crescimento nos países industrializados e o excesso de liquidez por causa da queda da rentabilidade financeira – dos ativos financeiros em forma de riqueza mobiliária e imobiliária –, a qual corresponde à fase descendente do ciclo económico<sup>48</sup>. Os países latino-americanos passaram, então, de transferidores de recursos reais ao exterior para receptores de recursos financeiros (Belluzzo e Coutinho, 1996).

Junto a estes fatores externos, o retorno de capitais também foi condicionado por fatores internos: a elevação da rentabilidade financeira da América Latina, a inserção de programas de estabilização económica e a abertura financeira. As perspectivas de valorização da riqueza nos mercados emergentes decorria da esperança de valorização das taxas de câmbio e de manutenção das taxas de juros reais elevadas (através de programas com âncora cambial). Mas também, decorriam da existência de empresas em processo de privatização, governos endividados e de estoques de ações depreciados. Por outro lado, o

---

<sup>48</sup> “A crise do início dos anos noventa é *financed-led*, ou seja, o ciclo económico nas suas fases ascendentes e descendentes é comandado pela dinâmica dos mercados financeiros” (Prates, 1997:46).

colapso do mercado de *junk bonds* nos EUA fez aumentar a demanda dos investidores estrangeiros por aplicações de alta rentabilidade em outros espaços<sup>49</sup> (Prates, 1997:47).

Existia uma falsa consciência de que o Brasil entraria em uma nova fase de desenvolvimento (Tavares, 1999:477), embora as análises do desempenho das economias em termos de crescimento econômico e da evolução do comércio externo segundo indicadores de solvência e liquidez, continuavam desfavoráveis no momento do retorno de capitais. Fala-se, então, de uma onda de otimismo relacionada com os efeitos das reformas, que vai determinar os fluxos de capitais:

*“Parece bastante evidente que parte do entusiasmo pelo investimento nos países em desenvolvimento na primeira metade da década de 90 foi um exemplo clássico de bolha especulativa. Uma recuperação modesta das previsões econômicas da sombria década de 80 levou a maiores ganhos de capital para os poucos investidores que se demonstraram dispostos a aplicar dinheiro nas bolsas de valores do Terceiro Mundo. O sucesso obtido levou outros investidores a entrarem neste mercado, o que aumentou os preços ainda mais”* (Krugman, 1995:86).

Segundo Prates (1997:48): *“(...) consolidou-se progressivamente um saber convencional em defesa do ‘livre mercado e da moeda forte’”*(1997:48). As elites latino-americanas e as burocracias internacionais estavam convencidas de que o melhor caminho para os países latino-americanos era o neoliberalismo, os programas de liberalização financeira e comercial. Segundo alguns autores, foi uma “revolução intelectual” (Williamson, 1990, 1992). Os neoclássicos dos anos 70 achavam que os países em desenvolvimento tinham de abrir as suas economias e absorver recursos ou poupança externa através de empréstimos internacionais. Achavam que os mercados financeiros privados imporiam disciplina nos mercados emergentes, devido à sua eficácia. Isto resultou em um endividamento externo, característica principal das economias em desenvolvimento neste período, até a crise da dívida em 1982. Segundo Krugman, esta bolha especulativa envolveu, além de um processo econômico:

*“(...) um processo político mais sutil, em que as crenças comuns dos responsáveis pela elaboração de políticas e dos investidores provaram reforçar-se mutuamente (...) Tratava-se de um ciclo político-econômico em que os governos eram convencidos a adotar as políticas determinadas pelo Consenso de Washington pelo fato de os mercados os recompensarem muito bem por fazê-lo, e em que os mercados se mostravam dispostos a fornecer tanto*

---

<sup>49</sup> *“A influência das reformas liberalizantes sobre o retorno dos fluxos de capitais voluntários para a região está associada muito mais ao seu impacto sobre as expectativas dos formadores de opinião e dos investidores, do que aos seus efeitos reais sobre as economias da região”* (Prates, 1997:47).

*quanto preciso, por julgarem detectar um processo ininterrupto de reforma na política econômica” (1995:82:87).*

Os ortodoxos justificam o comportamento “irracional dos mercados” aludindo às falhas de mercado, embora as falhas pareçam mais atribuíveis à teoria<sup>50</sup>. Decorrentemente, outros autores interpretam que as economias latino-americanas dependentes, cujos Estados escolhem o neoliberalismo no marco da globalização, aceitam se submeter ao exterior, abandonando o desenvolvimento econômico de dentro:

*“Frente à transnacionalização da economia, a opção do Estado liberal significa, hoje em dia, nas economias dependentes, renunciar a ter objetivos próprios, aceitar uma progressiva desorganização interna, talvez a perda do próprio sentido de identidade nacional” (Furtado, 1976: 524-529).*

Quanto à sua composição e às suas características, os fluxos recentes de capitais caracterizaram-se pela diversificação das fontes de financiamento e pela fragilização dos bancos após a crise da dívida e a regulamentação que desestimulou os empréstimos; mas, sobretudo, pelo crescimento do mercado de capitais e dos investidores institucionais a nível mundial. A principal modalidade de empréstimo são os chamados investimentos de portfólio estrangeiro - títulos e ações emitidos por empresas latino-americanas e adquiridos por investidores institucionais e bancos. A partir das inovações financeiras dos anos 70 e 80, surge uma grande variedade de papéis emitidos. Existem diferenças quanto às características dos títulos (renda fixa ou variável; renda fixa com possibilidade de transformar-se em renda variável: títulos conversíveis em ações); quanto ao segmento do mercado internacional de capitais (público ou privado); e quanto ao local de emissão (mercado internacional ou mercados emergentes).

No início da década de 90 aumenta o Investimento Externo Direto (IED) em direção à América Latina atraído pela desregulamentação dos serviços, pelos programas de privatização e pelos esquemas de conversão de dívida em capital de risco (Gonçalves, 1994). Apesar deste crescimento do IED, os investimentos predominantes continuam a ser os de portfólio. Deve-se salientar que a composição diferenciada dos fluxos faz com que os países latino-americanos sejam mais vulneráveis às mudanças destes. Na América-Latina predominam, então, as conversões de dívida em participação acionária, mecanismo

---

<sup>50</sup> “(...) essas “falhas”, em algum aspecto essencial, são tributárias da propriedade intrínseca (para Keynes) de uma economia monetária de gerar efeitos reais (e desequilibradores), relacionados à impossibilidade teórica desses mercados de coordenar todas as decisões interdependentes e intertemporais” (Possas, 1995:7-8).



estratégico para reduzir a dívida; e também as privatizações, que não geram nova capacidade produtiva (Prates, 1997:50-55).

Em um primeiro momento, a fonte do financiamento de carteira que se direcionou para o sul do continente americano, estava na repatriação de capital pelos residentes. Também aumentaram a sua participação as pessoas físicas e as empresas dos países centrais através dos fundos mútuos. Mas a fonte mais estável de investimento de portfólio foram os investidores institucionais tradicionais (em cuja explicação temos aprofundado no capítulo 2): companhias de seguro e fundos de pensão, que são instituições de poupança contratada que administram recursos direcionando-os para um futuro para horizontes estratégicos mais longos.

Os fundos mútuos, por outro lado, têm estratégias de administração definidas nos prospectos dos fundos; e não têm um relacionamento tão estável com os cotistas. Há portanto diferenças entre os critérios de aplicação de fundos de pensão e seguradoras, e fundos mútuos e grandes bancos, sobretudo porque as instituições de poupança contratada possuem um horizonte de decisão mais longo e são formas de poupança mais estáveis (Prates, 1997:56-57), já que recebem um fluxo contínuo de contribuições (Cintra, 1996). Os investimentos na América-Latina de seguradoras e fundos de pensão estão crescendo, mas ainda não são muito altos:

*“Em termos progressivos – do menos sustentável/mais especulativo para o mais sustentável – teríamos a seguinte ordem quanto à base de investidores: bancos administradores de grandes fortunas, fundos mútuos, fundos de pensão e seguradoras.” (Prates, 1997:57).*

Para finalizar, a mudança sistêmica que sofreu a dinâmica financeira internacional com a internacionalização das transações financeiras e os fluxos de capitais para os mercados emergentes, associa-se às estratégias de diversificação das aplicações pelos investidores institucionais, que permite aumentar o rendimento e diminuir a volatilidade do rendimento do portfólio (Prates, 1997:58-59). A reversão das expectativas pode provocar a venda de ações e títulos de empresas e bancos; o que mostra que a diversificação financeira internacional é muito instável<sup>51</sup>. Também, a diversificação torna-se menos importante diante do movimento globalizado das bolsas dos países centrais, que determinam as

---

<sup>51</sup> “Os ativos estrangeiros detidos por investidores não constituem uma aplicação estável, já que os investidores modificam com frequência tanto o seu nível quanto o seu grau de cobertura contra os riscos de taxas de juros e de câmbio, e passam com facilidade de uma divisa a outra. O grau de instabilidade das aplicações é, portanto, maior no que diz respeito aos ativos estrangeiros do que no caso dos ativos nacionais” (Philon, 1995:68).

oscilações das bolsas latino-americanas. E esta integração financeira entre os países diminui os ganhos potenciais da diversificação internacional dos portfólios. Em suma, segundo Prates:

*“a dinâmica exógena a esses países (os da América Latina) foi um determinante fundamental da direção e do volume dos fluxos de capitais, independentemente da sua natureza e que, independentemente do tipo de investidor, as decisões de aplicação dos recursos são denominadas por uma lógica especulativa de curto prazo”* (1997:60).

Foi o *mainstream economics*<sup>52</sup>, após a crise da dívida, quem chegou ao consenso de que apenas deveria haver empréstimos bancários, e de que eram melhores os fluxos de portfólio e os investimentos externos diretos, já que *“(...) geram compromissos financeiros fixos denominados em moeda estrangeira, vinculados às taxas de juros vigentes no mercado financeiro internacional”* (Prates, 1997:61). Segundo os ortodoxos, quanto aos IED, o investidor é quem assume o risco, e os pagamentos se fazem só se os investimentos produziram lucros; trazem conhecimentos tecnológicos e administrativos, e novas técnicas, além de que parte da receita do investimento é reinvestida, o que reduz o custo de serviço de investimento<sup>53</sup>.

As críticas contra essa visão baseiam-se nos seguintes pontos. Primeiro, os fluxos de IED, na sua maioria, constituem fusões e aquisições, mas não investimentos produtivos, o que faz mais fácil que os investidores externos comprem e vendam o controle das empresas. Em segundo lugar, aqueles IED direcionados para investimento produtivo, têm efeitos negativos. Isso é, por um lado, porque o conceito de investimento permanente é eliminado a partir das inovações financeiras. Quer dizer, instrumentos, como opções e futuros, reduzem a estada do investimento e a sua exposição aos riscos de mercado. Tais riscos são cobertos com os derivativos, pelo que significarão fluxos de capital que pressionarão sobre os mercados cambial e o monetário domésticos. Por outro lado, as firmas estrangeiras esperam obter lucros através dos IED – embora estes não criem pagamentos fixos de juros, como os empréstimos bancários -.

---

<sup>52</sup> O *mainstream economics* e os organismos multilaterais consideram que os mercados financeiros funcionam eficientemente e apresentam a abertura financeira como positiva para os países em desenvolvimento, já que aumenta a eficiência na locação dos fatores, permite a poupança externa, dinamiza a intermediação financeira interna e diversifica os riscos. Porém, sem uma série de reformas estruturais liberalizantes para melhorar os fundamentos econômicos e eliminar as distorções dos mercados, estes benefícios não terão lugar. Segundo estes teóricos, isso teve como consequência o retorno dos fluxos de capital nos anos 90. Para eles não cabe a possibilidade da vulnerabilidade externa devido à eficiência dos mercados (Prates, 1997:8-9).

<sup>53</sup> Para mais informação, ver Ballassa et alii (1986).

A terceira característica dos IED, é que constituem reinvestimentos de lucros, que não são redirecionados necessariamente para investimentos produtivos, mas para ativos financeiros de curto prazo, o que implica que são como fluxos de portfólio de curto prazo. Se a multinacional interrompesse o reinvestimento e repatriasse os rendimentos, suporia a interrupção dos fluxos de IED para o país periférico.

Portanto, sob muitos aspectos o investimento estrangeiro direto não se diferencia das outras modalidades de investimento, já que quanto maior seja o retorno dos investimentos e os lucros reinvestidos, menos permanente será o estoque, e maior o risco para o balanço de pagamentos e para a estabilidade cambial (Kregel, 1996:5-9; Prates, 1997:61-63). Por outro lado, aumentou a mobilidade e a volatilidade destes fluxos por causa da flexibilização das regras impostas às remessas de lucros das multinacionais, e a eliminação da taxa suplementar e de limites quantitativos. E as decisões dos grupos empresariais passaram a estar dominadas pela lógica financeira predominante. Porém, segundo Prates (1997:63) continua havendo uma diferença entre o IED e o portfólio, já que este é mais volátil e de curto prazo. Os impactos do IED sobre a vulnerabilidade externa dependem dos setores para os que é direcionado, e da participação dos insumos nos investimentos importados, que resultarão num déficit ou superávit de divisas.

Em suma, para o *mainstream economics* é necessário adotar a seguinte seqüência para eliminar as distorções dos mercados e abrir o sistema financeiro aos fluxos: estabilidade monetária e implantação das reformas liberais. Já que os mercados são eficientes<sup>54</sup>, os fluxos externos de capital retornariam para os países periféricos de forma automática. O Brasil adotou as políticas neoliberais no momento em que o México renegociou a sua dívida externa em 1982. Mas o processo de liberalização e desregulamentação financeiras só foi iniciado a princípios dos anos 90, com o governo Collor (1990-setembro 1992)<sup>55</sup>. E tiveram lugar ao mesmo tempo que a abertura comercial, ocorrendo antes da estabilização

---

<sup>54</sup> “Os agentes têm acesso a todas as informações relevantes sobre a economia e os preços dos ativos refletem seus valores de longo prazo. Os mercados financeiros internacionais são capazes de avaliar as condições de risco e retorno subjacentes aos investimentos em todos os países, ou seja, seus fundamentos econômicos. Os fluxos são guiados por essas avaliações e, assim, pelas oportunidades de ganhos no longo prazo” (Prates, 1997:8-9).

<sup>55</sup> Com Fernando Henrique Cardoso o Brasil o processo de abertura econômica foi muito rápido, além de iniciar-se um rapidíssimo processo de reformas e políticas de estabilização, privatização de empresas estatais, desnacionalização de bancos e desmonte do Estado paralelamente a outros países latino-americanos, como o Chile, a Argentina ou o México. As medidas do “Consenso de Washington” foram implementadas acelerada e drasticamente, devido ao neoliberalismo tardio do Brasil, concretamente em cinco anos (Tavares, 1999:478-479).

macroeconômica, pelo que não se seguiu a seqüência que tinha recomendado o Consenso de Washington. A razão principal era que o país estava condicionado pelas especificidades estruturais da economia e pela situação macroeconômica procedente dos anos 80 – agravamento da crise financeira e cambial, com inflação elevada e desajuste fiscal –, mas também pelo tipo de estabilização que foi adotada. Foram, portanto, antes as reformas estruturais do que a estabilização da economia. Por um lado, graças às reservas acumuladas a medida que a abertura financeira ia avançando, foi possível a estabilização cambial. E, por outro, com a abertura comercial, reduziu-se a inflação a partir da pressão competitiva que exerciam as importações (Tavares, 1999:478).

A visão crítica apresentada por Prates, não centra a questão nas reformas liberalizantes, senão no funcionamento do mercado financeiro internacional e nas características dos fluxos, que se orientam mais pela busca de lucros do que pelo investimento produtivo. No entanto, desta forma, a abertura pode gerar problemas sistêmicos nas economias. Por outro lado, as políticas macroeconômicas não garantem a sustentabilidade dos fluxos de capitais. E o grau de volatilidade e permanência dos fluxos está determinado em última instância pela dinâmica externa, não pela natureza dos fluxos (IED ou portfólio) e o tipo de investidor (seguradoras, bancos e investidores institucionais tradicionais) (1997:64).

## **4.2. A abertura financeira do Brasil**

A abertura financeira define-se pela facilidade dos residentes adquirirem ativos e assumirem passivos denominados em moeda estrangeira e dos não-residentes acessarem o mercado financeiro doméstico (Akyüz, 1992). Pode-se falar em três níveis de abertura financeira. Quanto ao primeiro, é permitido o endividamento por parte dos residentes no mercado internacional de capitais, mas também o investimento de não-residentes no mercado financeiro doméstico. No segundo nível, há uma total conversibilidade da conta de capital; e os residentes possuem ativos externos e fazem transferências de capital, enquanto os não-residentes endividam-se no mercado interno. Finalmente, o terceiro nível de abertura tem a ver com a conversibilidade interna da moeda, ou a liberdade que têm os residentes de posse e de estabelecer relações de débito e crédito (denominados em) moeda estrangeira. Não existe uma ordem hierárquica entre os três níveis e é possível a combinação entre eles (Prates, 1997:7).

Antes de tudo, é preciso destacar a relevância que esta definição tem na nossa análise, já que vai-nos servir de ponto de partida para avaliar o grau de abertura que existe nas economias apresentadas, concretamente, a do Brasil e a da Espanha. Já que é fundamental para alcançar os objetivos que foram postos desde o princípio, saber até que ponto os países abrem as suas economias para o exterior. Ou seja, pode-nos revelar se há um domínio dos poderes financeiros sobre a economia, qual é o papel do Estado nos próprios processos de abertura, e quais são as relações que se estabelecem entre ambos. Mas também, dependendo de se esse grau de abertura é maior ou menor, mostrar-nos a vulnerabilidade econômica e as possibilidades de crise. Isto é importante porque, como já foi analisado no capítulo 3, pode levar o Estado a impor controles à abertura, limitando, dessa forma, o domínio financeiro.

Por outro lado, tentaremos comparar o Brasil e a Espanha com o fim de comprovar estes elementos mais concretamente. Para isso, partiremos dos distintos elementos que definem cada nível de abertura, observando-os primeiro para o caso do Brasil, no capítulo presente, e depois, para o caso da Espanha, no capítulo 5. Para finalmente, no capítulo 6, estabelecer a comparação entre ambos, comprovando quais aspectos de cada nível se manifestam em um país e não no outro, quais não se manifestam em nenhum, e quais em ambos. Trata-se, então, de contemplar as similitudes e as diferenças entre as duas economias. Para isso, por exemplo, apresentaremos quadros comparativos que mostrem as diferentes medidas adotadas pelo Estado em cada nível de abertura, levando em conta as características de cada um. Mas também, quadros que confirmem se essas medidas são encaminhadas ou não.

### 4.2.1. O Primeiro nível de abertura financeira

A ampliação do primeiro nível de abertura financeira, refere-se à entrada de não-residentes no mercado financeiro doméstico e à captação de recursos externos pelos residentes; ou seja, às *inward transactions*. São transações que implicam ingresso de capitais, o que reforça a oferta do mercado de câmbio.

No Brasil, além de ser concluída completamente a liberalização comercial, ampliou-se o primeiro nível de abertura financeira, liberalizando-se as *inward transactions*. Ampliou-se o acesso dos residentes às fontes externas de financiamento e reduziram-se as barreiras à entrada de investidores institucionais estrangeiros no mercado acionário doméstico, os

quais podiam já atuar diretamente nas bolsas de valores e nos mercados de renda fixa locais. A partir de meados de 1991, com o governo do que foi ministro da economia, Márcio Moreira, reforçou-se a orientação liberal da política econômica, intensificando-se os movimentos que propiciaram os investimentos de portfólio estrangeiros em títulos e ações emitidas pelas instituições residentes. A entrada intensa de investimentos diretos estrangeiros que foram atraídos pelos mercados financeiros brasileiros na década de 90, tomou a forma de participações acionárias e de instalação de novas sucursais. Este movimento foi estimulado e viabilizado por elementos externos e internos. Por um lado, pela dinâmica concorrencial entre as instituições financeiras nos países centrais que agora decidiram procurar novos espaços de valorização. Por outro, está a adoção de medidas liberalizantes, a abolição ou flexibilização das restrições quanto à instalação de filiais das instituições estrangeiras nos mercados domésticos, à participação no capital social das instituições nacionais e às atividades dos intermediários financeiros estrangeiros nos mercados locais. E isso unido à estabilização das economias junto à fraqueza dos competidores locais. Os governos adotaram aquelas medidas para viabilizar a capitalização dos sistemas financeiros nacionais fragilizados, como resultado da tentativa de adaptação ao novo contexto macroeconômico de estabilidade (Freitas e Prates, 1998:185-186, 195).

#### **4.2.1.1. A captação de recursos externos pelos residentes e o endividamento externo**

No início de 1990, as instituições financeiras brasileiras colocaram títulos de dívida direta – emitiram *commercial papers* -, com o que se amplia o primeiro nível de abertura financeira. Tentou-se incrementar o número de instrumentos financeiros para a captação de recursos no mercado financeiro internacional pelas instituições financeiras e as empresas não-financeiras. Para isso foi preciso que a legislação doméstica mudasse no referente ao marco regulatório. Precisamente, um dos elementos essenciais dos programas de ajuste neoliberal era a redução dos controles quantitativos e da taxa sobre o fluxo de capitais. Não obstante, o movimento de desregulamentação estava subordinado à gestão macroeconômica e à volatilidade dos fluxos de capitais. Por exemplo, não houve uma redução das alterações nos prazos mínimos de amortização e renovação, nem da tributação sobre a colocação de papéis no exterior; estas foram condicionadas por impasses de curto

prazo quanto à gestão da política macroeconômica. Por outro lado, chegou a se reverter esse movimento de desregulamentação com a desestimulação da entrada de divisas, já que a entrada massiva de capitais ameaçava com desestabilizar a economia. Do lado do movimento de ampliação de instrumentos de dívida direta, não se deu reversão nenhuma (Prates, 1997:104-105).

Também, devemos levar em conta que já nos anos 60 existia o endividamento direto, quer dizer, as empresas não-financeiras já podiam captar recursos externos emitindo títulos (euronotas e eurobônus); também era regulamentado o endividamento indireto através de empréstimos bancários. Este, foi na década de 70 a forma de crédito externo mais barata, enquanto a emissão de títulos era mais cara pela escassez de demanda. Apesar da expansão do mercado de *securities* nos anos 80, no Brasil só foi acessível na década de 90. O Banco Central autorizou a emissão de instrumentos de dívida no mercado financeiro internacional – *Commercial Papers*, Certificados de Depósito, *Export Securities* e Títulos e Debêntures Conversíveis em ações. Desde os anos 60 era permitida a emissão de Eurobônus e *Fixed Rates Notes*; e os *Floating Rates Notes* a partir dos anos 70.

A partir de diferentes resoluções foram introduzidas as mudanças. Uma delas, muito importante, foi que as próprias instituições financeiras poderiam emitir estes instrumentos, e que os recursos captados devem constituir o *funding* para empréstimos domésticos às empresas. Por outro lado, reduziu-se em 100% do Imposto de Renda sobre juros, comissões e despesas, o que conseguiu fazer os instrumentos ainda mais atrativos. Além disso, também houve mudanças em relação aos prazos mínimos dos repasses de recursos captados pelos bancos a partir da emissão de títulos ao exterior, tornando-se também mais atrativos (Prates, 1997:106-109).

#### **4.2.1.2. O acesso de não-residentes ao mercado financeiro doméstico**

A abertura do mercado financeiro aos investidores estrangeiros já tinha-se iniciado em 1975, com a criação da instituição das SICE ou Sociedades de Investimento de Capital. Porém nestes primeiros anos não teve efeito nenhum porque no contexto financeiro internacional do momento, a fonte mais importante de financiamento eram os empréstimos bancários sindicalizados. Além disso, as SICE estavam sujeitas a uma lei que dispõe sobre os investimentos estrangeiros (lei 4.131) e a um Imposto de Renda sobre ganhos de capital (Prates, 1997:112). Já em 1982 reduziu-se a carga fiscal por decreto-lei. Contudo, os

investimentos estrangeiros não aumentaram, por um lado, por causa da crise da dívida externa em 1982, com a conseqüente retração de investimentos. E, por outro lado, porque os fluxos de portfólio só começaram a ser predominantes sobre os empréstimos bancários no Brasil na década de 90, com as mudanças das condições econômicas e financeiras internacionais.

Quanto ao tratamento legal que se conferiu às instituições estrangeiras, pode-se dizer que no Brasil sempre houve regras restritivas às condições operacionais no mercado local e à entrada de bancos estrangeiros – com exceção do período de 1946 a 1964. Com a reforma financeira de 1965, instaurou-se o princípio de reciprocidade pelo qual se submete as atividades das instituições financeiras estrangeiras às mesmas restrições que se aplicam às instituições brasileiras nas praças financeiras dos países de origem daquelas. Desta forma, deixavam de existir restrições à entrada de capitais e instituições estrangeiras. Contudo, com a Constituição de 1988 este acesso foi proibido, só que isto dependia da elaboração de um quadro disciplinar pelo Congresso sob uma lei normativa que ainda não foi votada até hoje. O que significa que a entrada das instituições estrangeiras no mercado brasileiro ainda era aberta, no caso de proceder de autorizações resultantes de acordos internacionais, do princípio de reciprocidade ou de circunstâncias que o governo considerasse de “interesse nacional”.

Já no ano 1987 tinha-se dado uma modificação na legislação nesse sentido. O Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou, através da Resolução 1.289, os regulamentos referentes ao funcionamento e administração das SICE, os Fundos de Investimento-Capital Estrangeiro (FICE) e as Carteiras de Títulos de Valores Mobiliários-Capital Estrangeiro (CTVM), que constituem os anexos I, II e III dessa resolução<sup>56</sup>. Os Anexos I e II (SICE e FICE) regulamentam o investimento estrangeiro no mercado acionário brasileiro; o Anexo III regulamenta este investimento, com base em fundos criados onde se mantêm carteiras de valores mobiliários, e também cotas ou fundos que são negociados no exterior para investir nos mercados emergentes – ou *country funds*<sup>57</sup>.

---

<sup>56</sup> Prates (1997:113) sintetiza as características dos anexos à resolução 1289 (1987) que aprova estes regulamentos, ou as características destas modalidades de investimento de portfólio.

<sup>57</sup> Os fundos externos de investimentos chamados *country funds* por estarem especializados numa região ou país, criam-se nos anos 80 para facilitar o investimento dos investidores estrangeiros. Oferecem o direito de comparar ou manejar uma carteira de ações transacionadas em bolsa; os fundos são em dólares e cotizados em mercados externos. Este instrumento perdeu importância no momento da liberalização da entrada de investidores estrangeiros no mercado doméstico (Prates, 1997:54).



Depois de vários planos de estabilização econômica fracassados nos anos 80, o governo Collor tomou as primeiras medidas econômicas sem o comando do FMI - tratava-se de uma moratória externa unilateral - que foram a liberalização dos mercados de câmbio e de capitais através dos Anexos IV e V da legislação do mercado de capitais e da nova regulamentação do capital financeiro estrangeiro. Foi, então, a partir de princípios dos anos 90 quando começou, de fato, na prática, a abertura e a expansão do mercado financeiro brasileiro para os investidores estrangeiros. Os anexos IV e V foram constituídos no ano 1991 como suplemento à Resolução 1.289 do Conselho Monetário Nacional de 1987, a qual regulamentava o Decreto-lei 2.285 (1986) que, por sua vez, constituía a primeira tentativa de atração de recursos externos. Eles constituíam o princípio fundamental da liberalização dos controles de capital. O Anexo IV regulamenta as operações institucionais no mercado de capitais; organiza a constituição e a administração de fundos de pensão, seguradoras, carteira própria de ações estrangeiras e fundos de ações constituídos no exterior<sup>58</sup>.

Os investidores estrangeiros são amplamente favorecidos, já que o Anexo IV, a principal modalidade de entrada de capital, é isento de tributação sobre ganhos de capital e, além de ter uma duração indeterminada, não tem requerimentos de diversificação e de capital inicial. O Anexo V regulamenta a colocação de ações empresariais brasileiras no mercado externo. Deste modo aboliem-se as restrições de diversificação e o período mínimo quanto a permanência de investimentos dentro do país (Tavares, 1999:478) (Tavares e Miranda, 1999:345-346).

O leque de instrumentos financeiros para o investimento amplia-se, mas só inicialmente, já que a partir de 1993, foi sendo reduzido para evitar o ingresso de recursos estrangeiros de curtíssimo prazo por serem ruins para a condução da macroeconomia. Contudo, ao mesmo tempo criou-se outro tipo de investimento de portfólio estrangeiro no mercado financeiro brasileiro: o Fundo de Renda Fixa Capital Estrangeiro (FRFCE), que constituía um canal independente de investimento nos mercados de renda fixa e variável. Para as autoridades econômicas, os investimentos estrangeiros em ações são favoráveis para as bolsas de valores locais (aumenta o volume negociado, a liquidez das ações e o

---

<sup>58</sup> O anexo IV abolia as restrições dos anteriores anexos, os quais referiam-se a três formas de investimento externo estabelecidas pelas Resolução 1.289- o anexo I às companhias de investimento; o anexo II a fundos abertos com resgate de cotas; e o anexo III a fundos fechados sem resgate de cotas -, que tinham um prazo

valor do mercado), e estimula-se o uso do mercado primário de ações como fonte de financiamento das empresas. Porém, não são considerados os efeitos negativos, já que estes investimentos são voláteis e podem desestabilizar a economia (Prates, 1997:112-116).

Desta forma no ano 1995 estabeleceu-se que a entrada ou a ampliação estrangeira do sistema financeiro nacional era de interesse nacional. Tais iniciativas de flexibilização das condições de entrada eram recomendadas pelo FMI e o BM, que acreditavam que a participação de capital estrangeiro no sistema financeiro local, fortalecia a capacidade deste suportar os choques macroeconômicos. Os investidores estrangeiros sentiram-se atraídos, então, por essa abertura do mercado de capitais, mas também pelos processos de privatização e de reestruturação industrial. O movimento adquiriu tais proporções que o Banco Central viu-se obrigado a pedir o pagamento de um pedágio como contribuição para recuperar os recursos públicos que foram usados no saneamento do sistema financeiro (Freitas e Prates, 1998:188-190).

A expansão da presença estrangeira reflete-se também nos bancos, o qual pode observar-se no **quadro 1** para o período que vai de 1994 até 1999. Aprecia-se um aumento significativo dos bancos sob controle estrangeiro, que passa de 38 para 59 no período. A partir de certas estratégias competitivas, os bancos estrangeiros tentam procurar e conquistar novas fontes de lucro e fortalecer sua posição nos mercados, adaptando-se ao quadro regulatório e legal do país receptor. Tais estratégias de expansão para os bancos estrangeiros que acabam de chegar são, por exemplo, a instalação de uma sucursal ou uma subsidiária local com controle integral e a aquisição de participação acionária numa instituição nacional. O fato de diminuir o número de bancos com participação estrangeira (32 para 23) é indicativo de que uma das estratégias usadas agora pelos bancos estrangeiros é adquirir o controle acionário onde antes havia apenas uma participação menor.

Outras estratégias são a construção de uma rede ampla de agências e a expansão dos da base dos negócios por parte dos bancos estrangeiros já instalados. Entre os anos 1997 e 1998 destaca-se um grande avanço dos bancos estrangeiros<sup>59</sup> facilitado pelas medidas de flexibilização das condições de acesso. Deve-se salientar, concretamente, o aumento da

---

minimo de permanência no país de 90 dias, além de critérios muito rígidos de diversificação (Tavares e Miranda, 1999:346).

<sup>59</sup> Dentro dos ativos totais do sistema bancário, a participação dos estrangeiros era de 11% em dezembro de 1994 a 21,1%, em dezembro de 1997, atingindo 24,8% em junho de 1998 (Freitas e Prates, 1998:193).

presença dos bancos espanhóis (BBV e Banco de Santander) e outros como o britânico (HSBC) que, com estratégias agressivas, fizeram com que os bancos estrangeiros já instalados há tempo reagissem defensivamente ante eles, comprando bancos locais ou adquirindo participações acionárias.

Alguns dos maiores bancos privados nacionais foram adquiridos ou incorporados por outros bancos nacionais ou internacionais devido a sua fragilidade financeira, que se explica pela estabilidade de preços, o fim das receitas inflacionárias e o descasamento de ativos e passivos. O PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), contribuiu para resolver esta crise do sistema financeiro. Consistia na concessão de crédito público pelo Banco Central àquelas instituições que se interessavam em adquirir bancos com problemas. Mas, ao mesmo tempo, estava-se colocando a base ao processo de desnacionalização do sistema financeiro nacional e a conquista por parte de alguns bancos estrangeiros de grandes conglomerados nacionais. Contudo, as instituições financeiras brasileiras ainda são mito fortes. Também são da confiança do público, já que ainda não atravessaram crises profundas e generalizadas nas últimas décadas. A sua vulnerabilidade radica, sobretudo, no reduzido volume de capital se comparado com o das instituições financeiras estrangeiras (Freitas e Prates, 1998:194).

Quadro 1: Participação Estrangeira no Sistema Financeiro Nacional Bancos Comerciais e Múltiplos - Janeiro 1994 - janeiro 1999

<b>Bancos - quadro consolidado</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Comercial Privado Nacional c/Controle Estrangeiro	1	1	1	1	1	1
<b>Múltiplo Nacional c/Controle Estrangeiro</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>42</b>
Comercial Estrangeiro – Filial no País	19	17	17	17	16	16
<b>Subtotal (c/controlado)</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>59</b>
Comercial Privado c/Participação Estrangeira	2	2	2	2	2	2
Múltiplo Nacional c/Participação Estrangeira	30	28	29	26	23	21
<b>Subtotal (s/controlado)</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>25</b>	<b>23</b>
<b>TOTAL</b>	<b>70</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>82</b>

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: ANDIMA. In: ANDIMA, *Retrospectiva 1999*, Rio de Janeiro, ANDIMA, 1999, P.37

Algumas das seguradoras, das financeiras, dos bancos de investimento e dos bancos públicos estaduais foram adquiridos por bancos estrangeiros, embora os bancos nacionais também participassem da privatização, mediante a compra de vários bancos estaduais (Tavares e Miranda, 1999:346) (Freitas e Prates, 1998:190-195). Entretanto, apesar do processo de internacionalização ser muito importante, temos que levar o marco regulatório e a importância das decisões do Estado em relação a este:

*“(...) a brecha utilizada pelo atual governo para facilitar o acesso e as condições de funcionamento dos bancos estrangeiros pode ser fechada caso o Congresso decida finalmente elaborar uma nova lei para o sistema financeiro, que, sob pressão dos influentes banqueiros nacionais, restaure os limites anteriormente em vigor”* (Freitas e Prates, 1998:193).

#### **4.2.1.3. Uma economia vulnerável à ampliação da abertura financeira**

Os fluxos recentes de capital trazem riscos de crises cambiais (associada à sustentabilidade do financiamento do déficit em conta corrente) e bancárias. As expectativas dos agentes na atividade financeira podem mudar, e a capacidade de neutralizar os efeitos destas mudanças depende dos prazos das aplicações e das próprias características destas (investimentos de renda fixa ou variável; endividamento externo ou entrada no mercado doméstico). Por isso, são fundamentais as políticas escolhidas quanto ao primeiro nível de abertura, que foi mencionado anteriormente, já que determinam a composição dos fluxos – além da gestão macroeconômica sobre eles – e o grau de participação dos investidores nos mercados domésticos. Também determinam o marco regulatório que implica diferentes graus de vulnerabilidade.

Existem diferentes fatores de risco e de crises cambiais e financeiras. Com a abertura das bolsas de valores locais para os não-residentes, pode haver flutuações excessivas das taxas de câmbio e dos mercados de valores. Formam-se bolhas especulativas por causa da entrada de capital estrangeiro de grandes dimensões para mercados muito pequenos e estruturalmente mais voláteis.

Ademais, existem outras formas de vulnerabilidade externa dependendo do grau de abertura do mercado monetário. Se este é alto, os fluxos entram no mercado doméstico atraídos pelo diferencial de juros, depósitos bancários, a aquisição de títulos e de fundos de curto prazo; e podem ser muito negativos para as economias. Por outro lado, existe risco de instabilidade com os investimentos nos mercados de renda fixa domésticos, que oferecem

uma volatilidade maior do que a bolsa de valores. As vendas dos investidores reduziriam os preços dos ativos com efeitos negativos sobre outros segmentos de mercado.

Assim, segundo Prates:

*"(...) uma menor abertura do mercado financeiro doméstico para não-residentes reduz o risco de crise cambial num momento de reversão dos fluxos e, portanto, a vulnerabilidade financeira externa dos países periféricos" (1997:88)<sup>60</sup>.*

Cada país tem uma capacidade determinada de absorver e alocar recursos externos; portanto, a abertura deve adaptar-se a ela. É preciso regular aqueles movimentos de capitais que procuram um lucro seguro e de curto prazo, aqueles fluxos mais voláteis que desestabilizam a economia, impondo restrições ao seu ingresso. Desta forma, o grau de substitutibilidade entre ativos domésticos e externos será reduzido, e aumentará a autonomia da política macroeconômica, diminuindo a pressão sobre as contas públicas.

#### **4.2.2. O segundo e o terceiro nível de abertura financeira**

A ampliação do segundo nível de abertura financeira diz respeito à liberalização das *outward transactions*, que envolve o aumento da posse de ativos externos e da transferência de capital pelos residentes, além do incremento do endividamento de não-residentes no mercado interno. Enquanto, a ampliação do terceiro nível faz referência à permissão das transações em moeda estrangeira – ou ampliação da conversibilidade interna da moeda –, respectivamente. No Brasil, aconteceu uma abertura parcial destes níveis; ambos viram-se favorecidos pelas mudanças institucionais que estavam acontecendo no mercado cambial, maiormente, a criação do segmento flutuante. Nele passaram a realizar-se diferentes operações (turismo, transferências e investimentos externos), e viabilizou a ampliação da conversibilidade da conta corrente, ou seja, a ampliação da abertura comercial que, assim como a liberalização das *outward transactions*, estimula as transações domésticas em divisas. Isso foi porque o BACEN permitiu a ampliação do grau de conversibilidade interna da moeda, ou seja, das transações em moeda estrangeira para bancos e instituições no espaço nacional. Desta forma legalizou-se a procura por moeda estrangeira como ativo de reserva.

Neste terceiro nível de abertura também se incluem as transações denominadas em moeda estrangeira, como por exemplo a emissão de títulos públicos indexados ao dólar com

cláusula de variação cambial, o que resulta em uma dolarização progressiva da economia. Apesar de a participação das Notas do Tesouro Nacional (NTN) cambiais no estoque da dívida pública não ser elevada, têm aumentado nos últimos anos 90. Constitui uma forma barata de financiamento para o governo. Porém, esta abertura do mercado de dívida pública para investidores estrangeiros traz também efeitos negativos em momentos de desvalorização cambial. Isso leva ao setor público à necessidade de refinar as dívidas de curto prazo denominadas em dólares que têm seu valor em moeda nacional ampliado (Prates, 1997: 96 e 120-122). O Estado fica, desta forma, dependente em relação à vulnerabilidade externa.

No que diz respeito ao segundo nível de abertura, a partir de 1996, o mercado de câmbio flutuante foi quase inteiramente desregulamentado com a não-exigência do registro de operações de investimentos de dólares no exterior – o registro é só obrigatório para as remessas em espécie acima de US\$10.000 –<sup>61</sup>. Por outro lado, também se liberalizaram as condições de investimento de divisas pelos não-residentes. O Banco Central é autorizado a negociar ilimitadamente moeda estrangeira com instituições externas, e faz-se através de contas correntes que mantêm as instituições credenciadas pelo Banco Central em bancos brasileiros. Tais contas estavam regulamentadas pela Carta Circular n.º 5 de 1969 que se contradizia o novo regulamento. O Banco Central alterou a conta padrão (“Depósitos de domiciliados no exterior”) criando uma sub-conta (“Contas Livres de Instituições Financeiras – Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes”) cuja movimentação não tem restrições e não se subordina às regras da CC-5. Estas transformações significaram uma revolução quanto à ampliação da liberdade dos movimentos de capitais. Contudo, na década de 90 criaram-se restrições sobre estas operações: contra investimentos ilegais de divisas, por exemplo.

Por outro lado, o segundo nível de abertura financeira foi também ampliado com a criação do Fundo de Investimento no Exterior (FIE) no ano 1994, que permitia aos residentes investir no mercado financeiro internacional. Ao mesmo tempo, em associação com a conversibilidade da conta corrente, flexibilizaram-se progressivamente os pagamentos relativos aos investimentos, mediante a eliminação do Imposto de Renda sobre eles (Prates, 1997:91 e 117-120).

---

<sup>60</sup> Para mais informações, ver Griffith-Jones (1996).

<sup>61</sup> Para mais detalhe, ver Prates (1997:118).

Finalmente, devemos salientar que, com a ampliação do terceiro nível, reduz-se a autonomia de política econômica, já que aumenta o grau de substitubilidade de passivos e ativos domésticos e externos. Isto faz com que a vulnerabilidade diante das mudanças financeiras internacionais seja maior (que era precisamente o que a redução do primeiro nível diminuía), apesar do problema fiscal ser atenuado. O maior grau de conversibilidade interna não chegou a ser alcançado pelo Brasil, senão por outros países como a Argentina<sup>62</sup>.

### **4.3. Os impactos da abertura financeira**

#### **4.3.1. Os impactos sobre a composição dos fluxos de capital**

A vulnerabilidade financeira externa associava-se, nos anos 80, à restrição financeira externa – ou escassez de divisas –, enquanto nos anos 90, em um contexto de globalização financeira, associou-se à maior integração externa, com predominância de fluxos de portfólios e déficit em conta corrente. A partir do retorno dos fluxos de capitais para o Brasil, houve uma mudança no comportamento da conta de capital do balanço de pagamentos. A vulnerabilidade externa da economia encontra-se em parte determinada pela composição dos fluxos de capitais, que foi alterada significativamente. O fato das diferentes modalidades de aplicação serem liberalizadas, constitui um elemento essencial à hora de julgar os impactos dos investimentos, já que estes implicam riscos de crises cambiais e bancárias. Tais riscos dependem também do prazo (curto, médio e longo) e das características (renda fixa ou ações) das aplicações (Freitas e Prates, 1998:179).

Instituíram-se várias modalidades de portfólio estrangeiro, que se diferenciam quanto ao instrumento utilizado – entrada direta ou fundos de investimento – e quanto ao segmento do mercado de câmbio pelo qual são realizadas. É preciso diferenciar entre os fluxos de portfólio procedentes da colocação de títulos no mercado internacional (endividamento securitizado), e aqueles decorrentes das aplicações nas bolsas de valores ou nos mercados de renda fixa local – mais líquidos, e portanto, mais voláteis –. Do lado do segmento do

---

<sup>62</sup> A Argentina ampliou totalmente o terceiro nível da abertura financeira com a adoção de um regime de *currency board*. Desta forma, perde absolutamente a autonomia, já que a taxa de câmbio é fixada por lei, e a variação das reservas determina a base monetária. Com a entrada de capitais, não aumenta a dívida pública, senão que aumentam os depósitos em dólares nos bancos que se podem converter em moeda local. E a economia passa a ser vulnerável à instabilidade cambial e financeira.

mercado de câmbio, o Brasil mantém um regime cambial dual: o mercado de câmbio comercial e o flutuante. No primeiro realizam-se as transações comerciais e financeiras estratégicas: a balança comercial, os serviços fatores, a dívida externa, os investimentos diretos estrangeiros e os investimentos de portfólio. No segundo são feitas o resto das operações: transferências unilaterais, turismo, e outras (Pires de Souza, 1993).

A respeito do mercado de câmbio comercial, foi autorizada a entrada direta e livre de restrições no mercado acionário doméstico dos investidores institucionais estrangeiros. As outras alternativas de investimento são os fundos de investimentos especializados, sujeitos a critérios de aplicação e a tributação de ingresso no país e sobre ganhos de capital (por exemplo, o Fundo de Renda Fixa Capital Estrangeiro (FRFCE)). Em relação ao mercado de câmbio flutuante, é permitido o acesso aos investidores estrangeiros através das contas de não-residentes (CC-5). É a forma principal de entrada de *hot money* e não está sujeita a restrições quanto ao tipo de aplicação (Freitas e Prates, 1997:178).

Ao lado da composição dos fluxos, existem os indicadores da vulnerabilidade externa da economia. É fundamental, por exemplo, a relação entre o estoque de ativos financeiros de não-residentes e a dívida externa de curto prazo; e também as reservas internacionais. Quando existem movimentos especulativos dos investidores num contexto de abertura financeira - e efeitos negativos sobre a evolução da taxa de câmbio -, é essencial contar com um elevado número de reservas cambiais que possui o Banco Central. Isso constitui uma forma de ampliar a liberdade de política cambial neste contexto. Por outro lado, é necessário gerar as divisas necessárias para o pagamento da dívida externa. Porém, uma redução do indicador dívida externa/exportações, e da relação déficit em conta corrente e exportações não é provável. No Brasil, na década de 90, o setor exportador não foi muito forte - há déficit comercial -, o que significa vulnerabilidade externa.

Deve-se destacar o fato de que a natureza da dívida externa alterou-se: aumentou a liquidez e, portanto, a volatilidade do passivo externo. Por outro lado, está dividida entre um grande número de credores, o que dificulta as negociações, e pode ser favorável para os países periféricos. Em resumo, há um volume elevado de reservas cambiais, mas ao ser elevado também o estoque de ativos dos investidores estrangeiros e a dívida externa de curto prazo, a cobertura das reservas em relação aos estoques não é suficiente. A crise não pode ser controlada, já que apesar de as reservas terem um volume elevado, os recursos são de curto prazo e voláteis.



### **4.3.2. Os impactos dos investimentos sobre o sistema financeiro doméstico**

Os impactos dos investimentos estrangeiros sobre os mercados financeiros domésticos dependem do grau de abertura financeira, das características do sistema financeiro e da composição e volume dos fluxos e da gestão macroeconômica destes. A composição dos fluxos determinam os impactos sobre os diferentes segmentos do sistema financeiro: os mercados de crédito e de capitais. Dois tipos de investimentos de portfólio - colocação de títulos de dívida direta externa e investimentos de estrangeiros em ações - têm diferentes efeitos sobre a estrutura de financiamento da economia e sobre a vulnerabilidade do sistema financeiro doméstico. A colocação de títulos tem efeitos sobre o mercado de crédito, e impacta a estrutura financeira das empresas e a composição do passivo dos bancos. Enquanto os investimentos em ações não modificam essa estrutura - são direcionados para o mercado secundário - ao tempo que dinamizam as bolsas locais.

Quanto aos impactos dos fluxos sobre o **Mercado de crédito**, além do grau de abertura financeira, dependem do volume captado com a colocação de títulos externos e da participação que tem o setor privado financeiro neste volume. Em um primeiro momento, entre 1992 e 1996, as captações dos bancos são as predominantes quanto a volume captado, já que para as empresas o custo das captações diretas era mais elevado. Depois, em 1996, passam a predominar as captações das empresas privadas, já que os bancos tornam-se mais cautelosos à hora de conceder empréstimos domésticos por causa do aumento do descumprimento das pessoas físicas e jurídicas. Para as empresas brasileiras é melhor em termos de custo e de prazo, a captação de recursos através do endividamento externo securitizado, e não tanto através do crédito doméstico (a taxa de juros é mais favorável e alongasse o perfil da dívida substituindo uma dívida de curto prazo em moeda local por uma dívida de maior prazo em moeda estrangeira). O mercado de crédito é um mercado seletivo para filiais de multinacionais, empresas estatais e grupos privados com atividades exportadoras. São excluídos os que não se qualificam em termos de tamanho e risco, e a parte do setor público que se concentra na infra-estrutura social (Prates, 1997:154-155).

O impacto da abertura financeira sobre o mercado de crédito pode ser avaliado a partir da consideração da participação dos recursos externos na alavancagem total dos bancos. Nesse sentido pode-se afirmar que aumentou o grau de dolarização do sistema doméstico, ainda que é muito pequeno. Por outro lado, do ponto de vista qualitativo, no Brasil não são

permitidos depósitos em dólar de estrangeiros nos bancos locais, pelo que os bancos não são vulneráveis à queda do volume de depósitos de curto prazo dos não-residentes. Os setores endividados ficam vulneráveis a mudanças na direção dos fluxos e a desvalorizações cambiais, no momento em que estes fluxos servem de lastro para empréstimos domésticos indexados ao dólar: “*Cria-se um vínculo estreito entre a evolução do balanço de pagamentos e a do sistema financeiro doméstico, ampliando a vulnerabilidade financeira externa da economia*” (Prates, 1997:159-160).

O mercado de derivativos doméstico aumentou seu dinamismo nos últimos tempos, pelo que a sua liquidez aumentou de forma significativa. A maioria dos capitais que são captados pelos bancos utilizam-se em operações de arbitragem através da compra de títulos públicos. Quer dizer: “*(...) os recursos internalizados pelo setor privado financeiro são repassados para o setor público através das operações de esterilização com títulos do Banco Central e do Tesouro*” (Prates, 1997:161). Os bancos aproveitam o diferencial entre as taxas de juros interna e externa para obter lucros. Estas operações de arbitragem foram comuns sobretudo nos períodos de maior diferencial de juros, já que o Banco Central não foi rígido na supervisão – é importante ter em conta a legislação que obriga o repasse dos recursos para o setor produtivo enquanto não são repassados para os tomadores domésticos.

O **Mercado de capitais** ou mercado acionário é aquele onde as empresas se financiam emitindo papéis negociáveis de renda fixa e variável: títulos de dívida direta e títulos de propriedade ou ações, respectivamente. O seu dinamismo – quanto a volume negociado, liquidez e valor de mercado das ações – cresceu enormemente e se manteve na década de 90, com a maior abertura financeira. Isso foi graças à entrada de investidores institucionais externos nas bolsas domésticas, através de *Country Funds* (Anexo III) e, sobretudo, através da compra direta de ações através de investimentos diretos de portfólio ou de *Depositary Receipts* (viabilizadas pelos Anexos IV e V). Este aumento dos investimentos estrangeiros começou a partir das mudanças institucionais, mas também pela expansão dos fluxos de portfólio direcionados aos mercados emergentes atraídos pelo possível lucro por causa das baixas cotações dos papéis, à sua volatilidade e devido aos processos de privatização, e aos baixos preços das ações das empresas brasileiras (Prates, 1997:165-166).

Evidenciou-se a relação estreita entre o aumento dos ingressos através do Anexo IV e o maior dinamismo da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), a maior bolsa de valores do Brasil. A maioria dos investimentos estrangeiros concentram-se nela; e entre 1991 e 1996, o chamado índice BOVESPA (indicador da rentabilidade das principais ações)

valorizou-se: aumentou significativamente a participação dos investidores estrangeiros no total negociado na BOVESPA (de 6% em 1991 para 29,4% em 1996). Isso relaciona-se ao crescimento da demanda por ações, à queda da taxa de juros domésticas e ao aumento do ingresso de investidores estrangeiros estimulados pelo nível das taxas de juros internacionais e pelos baixos preços das ações brasileiras (Prates, 1997:167-168) (Freitas e Prates, 1998:184-185).

Por outro lado, devemos destacar que os investimentos de portfólio (as aplicações de renda variável) em ações são menos voláteis que os que se faz em renda fixa, por causa do maior risco de perda de capital, porém também implicam riscos. E que o fato de os mercados acionários serem de menores dimensões se compararmos com a grande dimensão dos fluxos de capitais, tem fortes impactos sobre os preços das ações, que passam a ser mais voláteis. Durante a crise mexicana e a asiática o mercado acionário brasileiro sofreu fortes abalos: houve desvalorizações por causa da venda de posições dos investidores estrangeiros (Prates, 1997:167-173) (Freitas e Prates, 1998:184-185).

Concluindo, a respeito dos impactos dos investimentos sobre o sistema financeiro doméstico como um todo, observa-se que a captação de fluxos emitindo títulos no exterior teve importantes efeitos sobre o mercado de crédito, assim como os investimentos de portfólio estrangeiro nas bolsas locais. Desta forma, os benefícios da abertura financeira - o *mainstream economics* afirmava que iria contribuir para o financiamento dos investimentos graças à maior poupança externa -, não se deram. O sistema financeiro doméstico é vulnerável às mudanças na direção dos fluxos de capitais, por causa do aumento do endividamento em moeda estrangeira e da participação dos investidores estrangeiros nas bolsas de valores locais (Prates, 1997:175).

### **Conclusão: o Brasil vulnerável**

A vulnerabilidade externa no Brasil associa-se às características estruturais da economia, tanto à estrutura financeira quanto à estrutura do comércio. Desta forma, a sua capacidade de influenciar o movimento dos capitais internacionais através da política macroeconômica torna-se mínima. Pode-se falar de uma fragilidade estrutural do sistema

financeiro privado<sup>63</sup> brasileiro, o que faz com que aumente a sua vulnerabilidade externa. O sistema financeiro não é um sistema forte ancorado no mercado de crédito ou de capitais. As crises bancárias associam-se a esta fragilidade estrutural, mas também à liberalização financeira doméstica. Com a eliminação dos controles, há uma maior volatilidade das taxas de juros; e aumenta a capacidade de empréstimo com a redução dos requerimentos de reserva, o que faz com que os bancos procurem atividades de maior risco, o que resulta em aumento de créditos quanto a atraso e liquidação. A fragilidade se traduz também na perda de liberdade da autoridade monetária em uma crise cambial. Já que o aumento da taxa de juros (instrumento que detém a fuga de capitais), incrementa esta fragilidade.

Por outro lado, também podemos falar da fragilidade estrutural do comércio externo, já que a exportação é pouco diversificada - concentra-se em produtos primários sujeitos a flutuações dos preços decorrentes de fatores externos -. E a importação é deficitária em produtos de alto valor agregado e tecnológico. O fato de ser a capacidade exportadora pouco dinâmica maior será o custo de ajustamento externo. A volatilidade dos novos fluxos faz com que se acelere o ajuste da conta de capital, com o aumento do custo deste ajustamento (Prates, 1997:100-101).

A vulnerabilidade externa da economia brasileira não foi neutralizada pela superação da restrição externa (escassez de divisas) ou pelo contexto de abertura financeira e superávit na conta de capital do balanço de pagamentos. Isso é devido a que agora existem novas fontes de instabilidade macroeconômica e financeira relacionadas com fatores externos, já não mais decorrentes da interrupção dos fluxos de capitais voluntários - com ocorreu após a crise da dívida em 1982 -, senão associados ao processo de abertura financeira e à predominância de fluxos de portfólio voláteis e especulativos.

A vulnerabilidade relaciona-se principalmente com a abertura financeira, que faz com que aumente a substitubilidade entre ativos e passivos domésticos e externos, o que implica que os preços dos ativos e a evolução dos preços-chave (juro e câmbio) fiquem submetidos ao comportamento do mercado financeiro internacional. Um dos resultados principais é a perda, por parte do governo, da autonomia sobre a política macroeconômica (Akyüz, 1992:8-9). Por outro lado, com a abertura, aumenta a vulnerabilidade das economias às

---

<sup>63</sup>Ao longo da história a oferta de crédito de longo prazo dependia do Estado, que criava fundos de poupança e absorvia recursos externos (Prates, 1997:101).

mudanças financeiras internacionais. Justamente, a perda de autonomia por parte do Estado traduz-se em vulnerabilidade externa. Os efeitos da abertura também se vêem condicionados pela composição dos fluxos de capitais e a estratégia de gestão destes. Portanto, a reversão dos fluxos deve constituir uma questão central da política econômica, já que produz instabilidade se a receptividade ao ingresso deles é maior. Estes fenômenos relacionam-se com a hegemonia financeira e a submissão do Estado ao financeiro (Prates, 1997:83 e 177).

## 5. A abertura e a desregulamentação do sistema financeiro espanhol

### 5.1. A abertura financeira da Espanha no contexto de adesão à União Européia.

No que diz respeito à abertura do sistema financeiro da Espanha, esta situa-se, assim como ocorreu no Brasil, no contexto de globalização financeira e de transformações essenciais do sistema financeiro internacional, nomeadamente, a liberalização e a desregulamentação financeiras, que deram lugar ao aumento dos fluxos financeiros internacionais. Porém, as formas de inserção no mercado financeiro internacional foram diferentes para um e outro país. Enquanto no Brasil a origem da abertura foi o retorno dos fluxos voluntários de capital, na Espanha foram dois fatores diferentes: primeiro, o seu ingresso na União Européia (UE)<sup>64</sup> em 1986 – favorecido pela transição política para a democracia que tinha iniciado um processo de homologação institucional, a partir de 1978. Este processo viu-se influenciado fortemente pelo panorama internacional e pela expansão do ciclo econômico nos países comunitários. O segundo fator foi a saída de uma crise econômica, a partir da segunda metade de 1985 (Ontiveros, 1991:591).

A respeito do primeiro fator, a adesão à União Européia (UE), aceitou-se o “acervo comunitário” ou conjunto da regulamentação jurídica que inclui os Tratados Constitutivos, os acordos internacionais concluídos pela UE e as disposições de direito derivado (regulamentos, diretivas, decisões e recomendações). A criação de um grande mercado financeiro europeu era um projeto do Tratado de Roma, mas recebeu um impulso renovador a meados dos anos 80. A Comissão Européia publicou no ano 1985 o “*Livro Branco sobre o Mercado Interior*” referido a “(...) un espacio sin fronteras interiores, donde la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales estén asegurados” (Casado et alii, 1995:11), previsto para finais de 1992. A criação de um mercado financeiro único e integrado exigia a eliminação dos obstáculos à livre circulação de capitais e à livre prestação de serviços financeiros. Existia uma grande diversidade de condicionantes

---

<sup>64</sup> Anteriormente chamada *Comunidad Económica Europea* (CEE).

nacionais quanto às legislações sobre controle de câmbio e sobre a prestação de serviços financeiros por entidades não-residentes.

Assim sendo, os elementos básicos do novo mercado financeiro único passavam a ser a **harmonização legislativa** e o **princípio do reconhecimento mútuo**. Com este princípio cada Estado membro deve reconhecer a validade das medidas adotadas por outros Estados, embora sejam divergentes com as próprias; e aceitava a prestação de serviços financeiros pelas entidades estrangeiras autorizadas de acordo com as normas do seu país de origem. Para isso, era necessária a harmonização das legislações só nos elementos necessários para chegar à abertura das fronteiras e que facilitassem o reconhecimento mútuo, permitindo que cada país mantivesse a sua regulamentação naqueles aspetos que não impedissem o mercado único. Dita harmonização, para manter o ordenamento do sistema financeiro europeu e não obstaculizar a concorrência entre as entidades, tinha que incluir as normas de supervisão das entidades financeiras e as de proteção dos poupadores. Através da *Acta Única Europeia* de 1986, incorporaram-se os princípios do Livro Branco aos tratados da UE, obtendo o carácter de direito primário. A Espanha estava obrigada, para entrar na nova ordem financeira europeia, a acelerar as transformações estruturais (Casado et alii, 1995:10-12; Servais, 1988:13-15; Swary & Topf, 1993: 483-484).

Em relação ao segundo fator de abertura financeira, à saída da crise econômica que estava vivendo a Espanha, o processo foi o seguinte: dado que a economia apresentava um déficit no balanço de pagamentos em conta corrente<sup>65</sup>, as autoridades econômicas espanholas tentaram atrair os capitais externos para financiar os desequilíbrios a partir de distintas formas de empréstimos, investimentos, aquisições, etc., com o qual o déficit traduzir-se-á em uma acumulação de passivos e uma descida dos ativos frente ao exterior. O déficit afetou a economia espanhola durante a década de 60, e nos anos 70, exceto no período que vai de 1970 a 1973, continuou necessitando do financiamento externo, sobretudo a partir da crise do petróleo em 1974, cuja resposta por parte das autoridades não instrumentou um ajuste real, senão que optou pelo financiamento do desequilíbrio afetando as reservas de divisas e, sobretudo, a captação de créditos externos de longo prazo nos mercados financeiros externos – onde o Estado tinha um papel ativo como prestatário. A captação de recursos desta forma, é incentivada, principalmente, mediante a

---

<sup>65</sup> Procedente do déficit comercial originado na mudança no signo das contas exteriores pela incapacidade interna para satisfazer a recuperação da demanda.

permissibilidade reguladora que favorece a abertura. O déficit em conta corrente diminuiu enormemente em julho de 1977, momento em que a moeda nacional – a peseta – desvaloriza-se, após dois anos de ataques especulativos contra ela que propiciavam a saída de capital.

Foi, então, quando se iniciou uma fase nova caracterizada pela mudança de orientação dos movimentos de capital de curto prazo para a apreciação futura da peseta, o que fez com que aumentasse o volume de divisas. Outra característica deste novo momento, é a transformação do marco jurídico do sistema de controle de câmbios (com a lei 40/1979, de 10 de dezembro, sobre *regime jurídico de controle de câmbios*), cuja flexibilização permitiu um grande avanço em relação à liberalização de transações que, anteriormente, exigiam prévia autorização (Ontiveros, 1991:592-593).

Dentro do modelo de intervenção por parte do Estado, uma das políticas fundamentais de atuação contra o déficit tinha consistido em dissuadir as saídas de capitais para o exterior, inclusive limitando-as ou proibindo-as, e era feito mediante regulamentações sobre os movimentos de capital. O grau de abertura financeira está, portanto, determinado pelo marco regulatório ao que são submetidos os movimentos de capitais. Até o momento, existia um alto grau de impermeabilidade externa por meio da regulamentação financeira. Tradicionalmente, o sistema de controle de câmbios espanhol tinha-se orientado para essa limitação, enquanto as entradas de capitais estrangeiros eram propiciadas, o que se corresponde com as necessidades de financiamento externo por parte da economia.

Não obstante, o marco regulatório do sistema financeiro espanhol modificou-se totalmente no momento em que a Espanha aceitou o Tratado de Adesão à União Europeia. As suas normas regulatórias tiveram que adaptar-se às dos membros da UE e se harmonizar com elas seguindo os princípios de abertura e liberalização. Assim, a Espanha adquiriu compromissos liberalizadores que vinculavam a todos os países comunitários, e que tinham o objetivo de alcançar a completa liberdade para os movimentos de capitais financeiros (Ontiveros, 1991:594). Esse objetivo obrigou a dismantelar definitivamente o Sistema de Controle de Câmbios – com a publicação da diretiva comunitária de 1988 –, que era um sistema de restrições e controles, onde a autorização administrativa prévia, de caráter discrecional, definia esse caráter intervencionista do regime anterior.

O processo culminou em 1 de fevereiro de 1992, com a entrada em vigor de um Real Decreto que liberalizou totalmente as transações externas espanholas, que é o princípio no que se fundamenta o novo regime de controle de câmbios. Já não é necessária uma



autorização prévia e reduzem-se os controles administrativos prévios. Seguiu-se um esquema de liberalização similar ao seguido pelos outros países europeus: primeiro, a liberalização das transações em conta corrente; depois, a liberalização das transações de capital. Desta forma, foi primeiro a liberalização de entradas de capital e depois a de saídas de fundos. E eliminaram-se primeiro as restrições que afetavam os movimentos de capital de longo prazo, e depois as que limitavam as operações de curto prazo. Finalmente, este processo foi acompanhado de uma profunda liberalização quanto às transações em moeda estrangeira (Casado et alii, 1995:34).

A Espanha adotou o ideário da Comissão das Comunidades Europeias (CCE) no momento em que entrou na UE e aceitou os programas liberalizadores. Assim como o Brasil, imaginava que a abertura financeira desenvolveria a economia. Desta forma, entrou no Sistema Monetário Europeu (SME) e liberalizou os seus movimentos de capitais, pilares da integração. Segundo o que se descreve pela CCE para o caso da Espanha, entre as vantagens derivadas da liberalização, está a modernização do sistema financeiro; o crescimento dos fundos de investimento; o impulso às mudanças estruturais em setores industriais; a melhor gestão da dívida pública, etc. Por sua parte, o SME é uma das bases para a construção de um grande mercado interno no nível comunitário, já que reduz os movimentos a curto prazo dos tipos de câmbio e permite a adaptação das mudanças estruturais a longo prazo através do reajuste das paridades. A incorporação da Espanha no SME tem outras vantagens para a Espanha, dado que proporciona uma maior credibilidade à política interna, porque, embora perca independência monetária, a política do SME orienta-se para manter uma baixa taxa de inflação, o que reforça a política anti-inflacionária nacional – a inflação era um problema estrutural para a Espanha –, vinculando as taxas de inflação internas e externas, e forçando o país a manter a paridade na banda marcada (CCE, 1988:158-159).

A compatibilidade da livre circulação de capitais e a entrada da Espanha no SME - que supõe a estabilidade dos tipos de câmbio fixos -, só é possível em um marco de integração das políticas monetárias dos países membros, e com o estabelecimento de medidas que protejam certas operações monetárias, segundo o CCE. Por outro lado, antes do seu ingresso no SME, a Espanha teve que completar os processos de redução das barreiras e de supressão das restrições quantitativas, mas também dismantelar as restrições aos movimentos de capitais, exceto nas ligadas aos movimentos a curto prazo, já que podem ser utilizados como instrumentos para ataques especulativos contra a peseta. Finalmente, foi

necessário, segundo o CCE, reduzir os desequilíbrios que afetavam a estrutura econômica para a integração no SME - redução da taxa de inflação e o déficit público, além da rigidez nos salários reais e nas relações laborais (CCE, 1988:160-161).

A plena liberalização dos movimentos de capitais supõe riscos e impõe limitações à gestão das políticas monetárias nacionais. A supressão das restrições à entrada de capitais de curto prazo, faz com que a gestão das políticas monetárias e dos tipos de câmbio possa ser afetada pelos efeitos dos desfases entre as circunstâncias monetárias e financeiras nacionais e o entorno internacional do momento. Esses fluxos de curto prazo podem perturbar os mercados monetários nacionais. Por outro lado, as transferências de fundos especulativos são mais fáceis a partir da liberalização das operações monetárias. E a especulação dos investidores estrangeiros com a moeda nacional é favorecida pela liberalização dos empréstimos financeiros em moeda nacional.

Diante disto, pode-se afirmar que a liberalização leva à perda de autonomia quanto à política monetária, já que implica a substituição quase completa entre o financiamento interno e o externo, porque os instrumentos de controle monetário tornam-se menos efetivos. Daí que a regulamentação deva se basear em técnicas indiretas de gestão através da manipulação das taxas de juros no curto prazo:

*“Como consecuencia de ese carácter sustituible y de la imposibilidad de desvincular los tipos de interés dominantes en el euromercado y los del mercado monetario interior, las autoridades monetarias prácticamente no podrán utilizar los tipos a corto plazo para perseguir, de forma prioritaria, objetivos internos autónomos relativos al volumen y a las condiciones de financiación de la economía” (CCE, 1988:28).*

A supressão dos controles de câmbio na UE afeta pois as políticas monetárias dos países membros, os quais agora já não têm mais restrições sobre os movimentos de capitais. Inclusive as políticas de esterilização dos efeitos monetários das intervenções perdem eficácia. O fato, então, de ter uma economia aberta, faz com que a autonomia da política monetária seja menor. Em uma situação de desequilíbrio externo, e sem uma política de ajuste interior, as expectativas de câmbio degradam-se, o que pode resultar em movimentos de capitais autônomos, que não podem ser detidos nem com a aplicação de um controle de câmbios. Isso devido à normativa relativa aos câmbios não ser aplicada às operações dos não residentes, e pela sua mínima eficácia contra fenômenos especulativos importantes. Impõe-se a necessidade de ajustes monetários internos, para o qual deve ser pago o preço do endividamento externo, o que aumenta a pressão externa.

A maioria dos Estados membros alcançaram um alto nível de liberalização:

*“La desintermediación bancaria, la globalización de los mercados financieros y la innovación financiera internacionales han estimulado considerablemente la adaptación a escala nacional de las estructuras y modalidades de regulación monetarias (mayor recurso a los instrumentos indirectos de política monetaria y predominio de los mecanismos de mercado) y financieras (unificación y apertura de los mercados financieros, generalización de los servicios de las instituciones y modernización de los centros financieros)” (CEE, 1988:29).*

Os Estados membros vêem-se afetados por esta situação, o que impõe a renovação das políticas econômicas e da cooperação monetária e financeira (CCE, 1988: 28-29).

## **Algumas noções sobre o Euro e o Banco Central Europeu**

A criação do EURO constitui um dos maiores processos de harmonização econômica da história, pelo fato de organizar ou pelo menos coordenar, as economias de grande parte de Europa. Lembrando a importância que teve a constituição do Zollverein na Alemanha pré-estatal, pode-se pensar que o futuro da Europa começou a se modificar no final do século XX. As implicações que isto teve e terá para os países que o apoiam são bem importantes, sobretudo, para países em uma posição média de desenvolvimento como a Espanha.

A entrada do Euro (€) fundamentalmente supõe a mudança das moedas nacionais, por uma outra, que no começo apenas existe como unidade de conta, depois partilhará a circulação com as nacionais, para finalmente substituí-las em março de 2002. Obviamente o sucesso de tal processo baseia-se na estabilidade das economias que suportam a nova moeda, e a criação de uma instituição central que coordene as políticas macro. O caráter de dita instituição, o Banco Central Europeu, BCE, pode ser discutido<sup>66</sup>, mas não a sua existência.

A estabilidade cambial fundamentava-se, depois da criação do Sistema Monetário europeu em 1979, SME, em base a uma variação limitada de cada moeda a uma faixa de 2,25%, em relação à taxa central. Dados macro ajudavam a manter essa estabilidade monetária, sobretudo a inflação, controlada nos começo dos anos 90. O nível de déficit e dívida pública, a taxa de juros do Banco nacional e a independência do Banco Central foram designados como itens de necessária convergência. Porém, a crise especulativa de

---

<sup>66</sup> Se o BCE deve ser controlado pelo poder político, ou como foi pensado, será independente dos governos eleitos.

1992, mostrou a fraqueza da vontade política de alguns Estados e a dificuldade dos governos para enfrentarem as pressões dos mercados de capital, capazes de obter lucros bilionários enquanto países inteiros, mesmo países centrais caem na falência.

A terceira fase da União Monetária<sup>67</sup>, iniciada em 1999, supôs a renúncia dos Estados a duas importantes políticas econômicas: à perda da taxa de câmbio como instrumento de controle da concorrência da produção nacional externa; e a impossibilidade futura de modificar os tipos de juros nacionais. Os aspectos positivos, segundo o *Banco de España*, seriam:

*“Desde el punto de vista de los distintos mercados, las principales implicaciones se refieren a la reducción de los costes de las transacciones y a la disminución de la incertidumbre en torno a las condiciones monetarias, cambiarias y financieras. Existirá, asimismo, una tendencia a la integración de los mercados financieros, principalmente en sus sectores mayoristas; en cuanto a la relativa a los mercados de bienes, si bien ya muy avanzada desde la implantación del mercado único, posiblemente registrará todavía progresos notables”* (Banco de España, 2000, www.bde.es)

Nesta etapa o papel do Banco Central Europeu, tornar-se-á muito importante. Garantida a sua independência com respeito aos governos nacionais, caracteriza-se pela falta de democracia, aliás é um grande poder, um órgão, não eleito. O conselho executivo está formado pelo presidente e cinco membros eleitos por um período de oito anos; os registros das votações são secretos por 17 anos; e teoricamente o BCE pode tomar decisões unilaterais por cima do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) no que participam também os governadores dos Bancos Centrais nacionais. O objetivo geral do SEBC seria a manutenção da estabilidade dos preços:

*“Partiendo de este objetivo, las funciones básicas que lleva a cabo son las siguientes: definir y ejecutar la política monetaria única; realizar operaciones en divisas coherentes con la política cambiaria establecida; poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados Miembros -sin perjuicio de la tenencia y gestión de fondos de maniobra oficiales en divisas por parte de los Gobiernos de los Estados miembros-; promover el buen funcionamiento de los sistemas de pagos en la zona del euro; contribuir a la buena gestión de las políticas de supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero; autorizar la emisión de billetes de banco en el área del euro. Además, el BCE deberá ser consultado sobre las propuestas comunitarias o iniciativas nacionales que entren en el ámbito de sus competencias y, en particular, deberá ser consultado por el Consejo Europeo -que es el órgano ejecutivo de la Unión, de carácter intergubernamental- en todo lo relativo a la política cambiaria exterior de la Comunidad.”* (Banco de España, 2000, www.bde.es).

---

<sup>67</sup> Em Maastrich decide-se a criação da moeda europeia, o euro. A primeira fase começa com a assinatura do Tratado em 1992, e consiste na estabilização das taxas de câmbio das moedas. A segunda fase dá início em 1994, tratando-se da aplicação de uma série de critérios de convergência que os países que quiserem participar do euro, teriam necessariamente que cumprir.

Mesmo assim, em relação à política cambial, a soberania última permanece em mãos dos governos, sendo o Conselho Europeu que definirá as linhas de tal política. Porém, o BCE é um órgão de obrigada consulta nestes casos, para que não seja afetada a política de estabilidade dos preços, o que, levando em conta o pavor de muitos governos a se enfrentarem ao mundo financeiro, constitui quase uma determinação. Também o controle das entidades de crédito depende fundamentalmente das autoridades nacionais, mas novamente, o BCE detém um poder consultivo e de sugestão, que pode ser muito forte.

## **5.2. A abertura financeira da Espanha**

### **5.2.1. O primeiro nível de abertura financeira**

A Espanha, após a sua incorporação à União Europeia aceitou certos compromissos liberalizadores que tinham o fim de alcançar a completa liberdade para os movimentos de capitais financeiros. Por exemplo, foi homologada a normativa espanhola à da União no que diz respeito aos investimentos estrangeiros diretos (IED) mediante o Real Decreto Lei 1265/1986, de 27 de junho e o Real Decreto 2077/1986, de 25 de setembro, que aprovam os investimentos estrangeiros na Espanha. Também, a partir desse momento, ampliaram-se as possibilidades de investimento externo pelos residentes espanhóis (liberalizadas desde novembro de 1986, pelo Real Decreto 2374/1986), ao mesmo tempo em que diminuíram algumas das restrições às operações em moeda estrangeira das entidades financeiras espanholas (Ontiveros, 1991:594).

O grau de abertura externa da economia espanhola pode ver-se a partir das suas posições de endividado e de credor frente aos não-residentes, as quais materializam-se nos ativos e passivos externos. O seu volume aumentou enormemente durante os anos 80 se compararmos com a década anterior. Porém, a posição neta de endividamento tem um crescimento menor devido ao maior ritmo de crescimento dos ativos. Realmente, os ativos e passivos externos têm uma importância modesta quanto ao PIB espanhol, o que põe de manifesto um grau não muito alto da abertura externa da economia espanhola ao longo dessa década. No final dos anos 80, esta posição neta frente ao exterior (de endividamento) era de um 11,8%, dividida em um 21,0% dos ativos e um 32,8% dos passivos (em 1979 era de um 10,1% do PIB).

Em relação aos passivos, apesar de dominar historicamente os que levam a denominação de dívida externa, os caminhos de entrada da poupança externa diversificaram-se, o que favorece o fluxo de investimento direto e de carteira; isto significa que os titulares majoritários destes passivos são empresas não-financeiras e instituições financeiras – estas últimas muito menos. Por outro lado, se nos referimos aos ativos externos, o componente que destaca na década de 80, são as reservas externas, que representam um 50% do conjunto. O titular principal dos ativos do país seria o Banco Central (do resto dos componentes, depósitos e créditos, o titular é o resto do sistema bancário). Finalmente, a redução da posição externa neta de endividamento da economia espanhola ao longo destes anos, está acompanhada por um menor grau de exigibilidade de dita posição, o que significa uma maior solvência relativa da economia, e é de grande importância no relativo à capacidade de financiamento dos déficits em conta corrente do balanço de pagamentos (Ontiveros, 1991:596-601).

#### **5.2.1.1. O endividamento externo da economia espanhola**

O déficit em conta corrente da economia espanhola foi financiado até a década de 80 com créditos externos, já que o mercado financeiro doméstico é muito estreito, ao não poder oferecer resposta às necessidades de investimentos das grandes empresas espanholas. Porém, a necessidade de capital satisfeita mediante créditos é substituída pelo endividamento atraindo empréstimos de sindicatos bancários internacionais. O financiamento creditício público sem vinculação com transações comerciais ou reais, diminuiu com as novas expectativas de apreciação da peseta após a sua desvalorização e as restrições monetárias internas como resposta às tensões inflacionárias. O balanço de pagamentos em conta corrente seria financiado por meio do endividamento externo espanhol que se intensifica, com uma captação enorme de recursos, o que converte a Espanha em um dos grandes prestatários dos países da OCDE.

A partir de meados da década de 80, os instrumentos de endividamento começam a se diversificar, passando-se do financiamento bancário para instrumentos “titularizados”. Graças à estabilidade da taxa de câmbio (taxas de juro sobre ativos em peseta mais elevados que os das principais moedas), é mais fácil a renovação do endividamento externo e as entradas de capitais de curto prazo com caráter especulativo que podem perturbar o controle monetário, o que faz com que as autoridades monetárias imponham restrições a

estas entradas. O objetivo das autoridades monetárias, penalizar estas fontes de financiamento, foi facilitado pelo seu encarecimento – estabelecimento de um depósito – e pelo aumento das taxas de juros das moedas principais. Graças às intensas entradas de capital externo, o volume de reservas aumentou até o ponto de cobrir os desequilíbrios do balanço de pagamentos em conta corrente.

Uma das características do endividamento externo espanhol é a escassa diversificação monetária das operações de empréstimo. O dólar foi até 1984 a moeda majoritária em que se denomina a dívida externa. Até princípios dos 80, o dólar norte-americano, o marco alemão e franco suíço atingiam o 90% da dívida externa. Incorporam-se o ien e o euro (anteriormente chamado ecu) na denominação do endividamento, que coincide com o maior peso destas moedas no conjunto dos euromercados. A partir de 1983, embora ainda seja majoritário, começa a descender a utilização do dólar enquanto ocorre a ascensão do ien e do euro (Ontiveros, 1991:607-612).

### **5.2.1.2. O investimento estrangeiro na economia espanhola**

No processo de internacionalização financeira da economia espanhola dominaram os fluxos de entrada de capital sobre os de saída. Os empréstimos e investimentos estrangeiros contribuíram para mudar a situação de escassez que tinha caracterizado a poupança doméstica. Nos países industrializados, desde meados da década de 80, opera-se uma alteração estrutural na composição dos fluxos de capital estrangeiro, passando da primazia dos empréstimos para o domínio dos investimentos<sup>68</sup>. O ingresso na UE reduz o risco e favorece a entrada de empresas europeias nos mercados espanhóis em crescimento. O conjunto dos investimentos sentem-se atraídos pelo nível das taxas de juros sobre ativos denominados em pesetas (em um contexto de estabilidade da taxa de câmbio da peseta), com pretensões meramente especulativas por parte dos investidores, que se materializam em entradas de capital a curto prazo. Também está a melhora da estrutura financeira das empresas espanholas, que reduzem a dependência dos mercados creditícios externos.

---

<sup>68</sup> A legislação sobre investimentos estrangeiros de 1974, que distinguia entre investimentos diretos e investimentos de carteira, foi mudada com a entrada na UE em 1986, passando a moldar-se a existente lá. O investimento direto é agora definido como “(...) *la participación en una sociedad española que permite al inversor extranjero la influencia efectiva en el control o gestión de la sociedad, en la proporción que reglamentariamente se establezca*”. E os investimentos de carteira são os que se materializam na aquisição de ações e na aquisição de títulos de renda fixa, participações em fundos de investimento mobiliário, etc. (Ontiveros, 1991:593).

A Espanha é um importante receptor de investimentos estrangeiros, sobretudo dos diretos (IED), que são estimulados pelos custos baixos do fator trabalho e pelo Estado, incrementando-se enormemente desde a adesão da Espanha à UE, e chegando a superar inclusive o investimento de comércio internacional – cresceram quatro vezes mais rápido que o PNB<sup>69</sup>. Foram incentivados, concretamente, pela homologação sobre investimentos estrangeiros a partir do já citado Real Decreto-Lei 1265 de 27 de junho de 1986, e a aprovação do Regulamento correspondente em setembro, que apresentava um amplo grau de liberalização.

São considerados como investimentos diretos aqueles empréstimos financeiros concedidos a empresas filiais de matrizes estrangeiras, cujo vencimento seja superior a cinco anos, em 1990, 25% dos fluxos registrados como investimento direto são este tipo de empréstimos. Quanto aos setores aos quais vão destinados os fluxos, os mais tradicionais (automóvel, químico, farmacêutico) foram substituídos pelos vinculados aos serviços (comércio e setor financeiro). Também mudaram os países de origem dos investimentos, que até o ano 1979 a maioria eram países não comunitários, sendo a finais dos 80 quase na sua totalidade pertencentes à UE. No caso concreto da Espanha, aumentaram os investimentos de companhias com maioria de capital estrangeiro - ampliações de capital e reinvestimento dos lucros; são os *investimentos indiretos* ou *segundos investimentos*, que incrementam os passivos externos espanhóis. Em conclusão, os IED são favoráveis para a economia espanhola, já que financiam o déficit crescente em conta corrente (Ontiveros, 1991:601-604).

Não obstante, na Espanha, assim como no Brasil, a abertura financeira externa da economia reflete-se, sobretudo, na importância dos investimentos em valores mobiliários ou investimentos de portfólio – ou *inversión de cartera* –, que se incrementam a partir de 1983 e, sobretudo, de 1986 graças ao aumento da credibilidade externa da economia espanhola pela sua estabilidade e crescimento potencial. No ano 1983, supõem um 3% do conjunto dos fluxos netos, e em 1989 um 43%. Estes investimentos aumentaram a sua presença na Bolsa espanhola graças às reformas institucionais e operativas introduzidas no

---

<sup>69</sup> Os fluxos de investimento estrangeiro direto cresceram ininterruptamente desde 1970. Multiplicaram-se entre 1977 e 1988 por mais de vinte. Porém nos últimos 20 anos o comportamento não é homogêneo. Entre os anos 1974 e 1980 a participação é menor por causa da crise econômica, que depois aumentou consideravelmente, superando em 1988 2,6 do PIB. Entre 1985 e 1989 o crescimento é de 68% frente 18% do período 1980-1984 (Ontiveros, 1991:603).



mercado espanhol e à revitalização dos mercados de valores. Caracterizam-se por determinar o comportamento do mercado no curto prazo, já que atribuem as ações uma grande volatilidade, por causa da sensibilidade destes fluxos às alterações das taxas de juros e das expectativas da taxa de câmbio da peseta. Por outro lado, aumentaram consideravelmente os investimentos de portfólio estrangeiro no setor público a partir da entrada da Espanha na UE.

A evolução da percentagem do conjunto dos passivos externos constituídos por investimentos diretos e de portfólio indica um aumento significativo desde ano 1975, onde era do 19%, até 1989 onde passa a representar 31%. Esta significação é incrementada se sumamos a estas categorias as que se materializam em imóveis, cuja importância aumentou nos últimos anos da década de 80. Contudo, a importância das três categorias em conjunto, expressada sobre o PIB, é modesta; entre 1987 e 1989 chegou a 2,7% do PIB. Apesar de que o processo de penetração do capital estrangeiro na economia espanhola implicou, durante a década de 80, um amplo domínio da propriedade estrangeira nas grandes empresas espanholas - a participação em 500 empresas espanholas quanto o volume de faturamento no final de 1989, era de mais de 50% (Ontiveros, 1991:601-605).

O processo de liberalização dos movimentos de capitais culminou com o Real Decreto 1816/1991 (20 de dezembro), sobre transações econômicas com o exterior, e com a *Orden del Ministerio de Economía y Hacienda* (27 de dezembro), a partir dos quais são liberalizadas todas as operações das pessoas físicas e jurídicas residentes com as não-residentes (Saiz, 1992:74-75) - houve um adiantamento no prazo que tinha sido fixado para o período transitório na Espanha, para o ano 1992 -. Desta forma, aumenta a internacionalização dos fluxos financeiros na Espanha, que se reflete mais no incremento do investimento da Espanha no exterior (que será analisado mais adiante) do que no investimento externo na Espanha.

O **quadro 2** apresenta o volume do investimento espanhol no exterior desde 1992, diferenciando entre o volume de investimentos diretos e de investimentos em carteira, além de precisar os dados de aquisição de ações, participações em fundos de investimento e de bônus e obrigações. Destaca a oscilação destes investimentos no período, com um incremento forte do ano 1992 para 1993, e chegando a ser negativo em 1994. É destacável a grande volatilidade dos investimentos em carteira, passando de um grande valor no ano 1993, para ficarem em 1994 negativos. Aprecia-se um forte aumento nos três últimos anos

com incidência especial nos investimentos em carteira, mas sem chegar ao nível de 1993 (Meneu, 1999:502-506).

Quadro 2: Investimento do exterior na Espanha

(Volume em bilhões de pesetas).

Ano	Total	Diretas		Em carteira		
		Total	Em ações	Total	Em ações e participações em fundos	Em bonûs e obrigações
1992	2623	1367	776	1256	368	881
1993	8029	1027	653	7002	822	6173
1994	-1512	1263	799	-2775	150	-2838
1995	3399	775	392	2623	517	1975
1996	1132	819	323	313	12	266
1997*	2485	811	355	1673	-	1845
1998*	4224	1043	191	3181	1275	2059
1999*	4186					

Fonte Banco de Espanha (1998) e Anuário El País (2000)

\*1997: dados provisionais.

\*1998: dados provisionais.

\*1999: dados provisionais até agosto.

### 5.2.1.3. A abertura do setor bancário espanhol (parte I): A presença estrangeira.

Dentro da abertura financeira da economia espanhola é necessário considerarmos a internacionalização do sistema bancário. Em primeiro lugar, podemos salientar que a abertura do sistema bancário espanhol foi muito reduzida devido, sobretudo, à existência de limites à entrada de entidades estrangeiras ao mercado espanhol. Porém, a partir de 1974, iniciou-se um processo de internacionalização com o desenvolvimento dos Euromercados e o conseqüente estabelecimento de sindicatos bancários estrangeiros e a presença de prestatários espanhóis nesses mercados de crédito, no entanto com uma posição ainda pouco destacada. Esta atividade é regulamentada em 1978, com a denominada “segunda entrada de la banca extranjera”, pela promulgação do Real Decreto 1388/1978, de 23 de julho. Antes, só estavam estabelecidos quatro bancos estrangeiros (Bank of London & South America (hoje Lloyds Bank), Crédit Lyonnais, e Societé Générale de Banque, e a

Banca Nazionale del Lavoro), com possibilidades operativas similares às dos bancos espanhóis, enquanto o resto dos bancos estrangeiros presentes estavam submetidos a restrições nas suas atividades.

Não obstante, a partir dos anos 80, a presença de entidades estrangeiras será mais significativa, o que constitui um fator de maior abertura externa do sistema bancário espanhol, já que contribuíram para a sua modernização. A normativa sobre o estabelecimento na Espanha de entidades bancárias estrangeiras ampliou-se com o Real Decreto 1144/1988, de 30 de setembro, no qual é regularizado o estabelecimento de bancos privados e entidades de crédito estrangeiras, mediante filiais, sucursais e oficinas de representação. Equipara-se a autorização que se aplica aos bancos estrangeiros e a que corresponde aos bancos privados em geral, embora subsistam até 1992 as limitações para filiais e sucursais.

No que diz respeito às mudanças fundamentais no sistema bancário espanhol, estas ocorreram, então, a partir do ano 1986, com o ingresso da Espanha na UE que significava a sua abertura externa, e o princípio de uma situação competitiva que tinha que ser enfrentada. A intervenção estatal diminuiu, ao mesmo tempo que são estabelecidas medidas regulatórias orientadas para a consolidação do processo de abertura. Para isso foi necessária a completa liberalização dos movimentos de capitais entre os Estados membros da UE, com o fim de construir um mercado único bancário. Com a Segunda Diretiva de Coordenação Bancária em 1989, conseguiu-se um marco de atuação comum para as entidades de crédito. Esta diretiva fundamenta-se no princípio do direito de estabelecimento ou licença única para exercer a atividade bancária na UE (quando um país é autorizado num território comunitário, é automaticamente autorizado em todo o território) e no princípio de supervisão e controle pelo país de origem onde estão sediados. Desta forma, estabelece colaboração estreita entre os Estados para controlar os riscos de mercado (Casado et alii, 1995:19).

Tenta-se criar um sistema financeiro eficiente e competitivo, eliminando obstáculos e regras, aperfeiçoando o controle e a vigilância da solvência bancária, e liberalizando os preços e reforçando a transparência e a difusão da informação. Quanto à fixação de taxas de juro e comissões culminou-se o processo de liberalização iniciado em 1991 na busca de liberdade contratual e da recuperação do potencial informativo dos preços, por isso eram necessárias medidas liberalizadoras que garantissem a difusão dos preços, a publicidade e a transparência. Em relação à concorrência na indústria de serviços bancários, ampliou-se o

número de entidades que oferecem serviços financeiros, e propiciou-se o desaparecimento de barreiras operativas e de atuação geográfica. Como já foi dito, favoreceu-se assim a instalação de entidades de crédito estrangeiras, de entidades espanholas externas e da expansão geográfica das *Cajas de ahorros*<sup>70</sup> (Casado et alii, 1995:21-24).

Pode-se observar a evolução da presença bancária estrangeira na Espanha<sup>71</sup> a partir dos quadros que estão a seguir (**quadro 3 e 4**) (deve-se levar em conta que, segundo os critérios seguidos pelo *Banco de España*, não são considerados como bancos estrangeiros as entidades espanholas controladas por capitais estrangeiros, que dispõem das mesmas possibilidades operativas que qualquer outro banco espanhol). Os quadros mostram que o impacto do processo de abertura sobre o sistema bancário espanhol (sem contar as *Cajas de Ahorros*) não foi muito grande, já que ao longo de uma década apenas aumentou o número de bancos e a sua participação no total dos ativos da Área bancária espanhola. A presença de bancos estrangeiros no sistema bancário espanhol em 1999, atinge o 8,03%. O primeiro banco estrangeiro por número de ativos é a *Société Générale*, e ocupava em setembro desse ano o posto número 10 na classificação geral dos bancos, com apenas o 1,515 % dos ativos. Enquanto o segundo banco estrangeiro era o *Paribas*, no posto 24, com o 0,49%; e terceiro o *Crédit Agricole Indosuez* no posto 23 com parecidos ativos. Deve-se salientar que estas três entidades são bancos comerciais, carecendo de agências e sendo absolutamente desconhecidos pelos usuários.

---

<sup>70</sup> Entidades de crédito de propriedade pública que na Espanha capitalizam uma boa parte, senão a maioria, da poupança da maior parte da população. Estão controladas pelas prefeituras e outros organismos provinciais e autonômicos (estaduais). Além de ter propriedade pública, os seus estatutos obrigam-nas a destinarem a maioria dos seus lucros a serviços sociais, culturais, etc., ou seja, podem ser consideradas benéfico-sociais quanto ao fim dos seus excedentes. E, na operativa, seguem as práticas mercantis habituais de qualquer banco – porém não têm capital materializado em ações, tendo no seu lugar um fundo fundacional. Os organismos públicos controlam as suas atuações econômicas e financeiras, e apesar disso não podem ser vendidas nem privatizadas. Embora já haja planos do atual governo Aznar de privatização. As *cajas de ahorros* principais são: Caja Madrid, La Caixa, e Caja de Cataluña.

<sup>71</sup> Esta presença será analisada no capítulo 6 estabelecendo uma comparação com o setor bancário estrangeiro no Brasil, para o qual se inclui um gráfico da participação percentual em ativos estrangeiros sobre o total de ativos da área bancária nacional.

Quadro 3: Bancos estrangeiros na Espanha (31 de dezembro de 1989)

<b>Banco</b>	<b>País</b>	<b>Ativo Total Milhões de Pts</b>	<b>Resultado</b>
Crédit Lyonnais	Francia	235.089	601
Morgan Guaranty	EE UU	234.043	65
Manufacturers Han.	EE UU	209.581	3.035
Société Générale Banque	Francia	187.764	275
Citibank	EE UU	146.207	301
Lloyds	Gran Bretaña	119.156	561
Bank of America	EE UU	113.796	1.500
Paribas	Francia	109.103	642
Bankers Trust	EE UU	100.711	2.350
Crédit Commercial	Francia	99.639	676
Tokyo	Japón	97.787	1.308
Mitsubishi	Japón	91.058	595
Sumitomo	Japón	85.646	689
Commerz-Bank	Alemania	85.023	1.182
Crédit Agricole	Francia	82.777	189
Midland	Gran Bretaña	78.425	463
Dresdner Bank	Alemania	76.328	532
Deutsche Bank	Alemania	74.814	2
Banco di Roma	Italia	67.482	342
Mitsui	Japón	62.892	472
Chase Manhattan Bank	EEUU	61.897	(86)
Commerc. Italiana	Italia	55.047	461
Industr. B. Japan	Japón	50.388	-145
Algemene	Holanda	48.014	635
Credito Italiano	Italia	46.280	(99)
B. N. Lavoro	Italia	45.211	457
BNP	Francia	44.893	288
Générale	Bélgica	38.887	600
First Chicago	EE.UU	37.264	495
Indosuez	Francia	36.263	632
Barclays	Gran Bretaña	34.754	91
Bruselles Lambert	Bélgica	39.131	313
Nat. Westminster	Gran Bretaña	30.357	559
Royal B. Cánada	Canadá	28.611	272
First Interstate	EEUU	23.600	527
Português do Atlântico	Portugal	22.065	25
Ext. de los Andes	Perú	22.052	92
Banco Real	Brasil	19.723	51
Banco do Estado São Paulo	Brasil	11.177	12
Banco do Brasil	Brasil	11.018	(119)
Nación Argentina	Argentina	4.915	(129)
Jyske	Dinamarca	2.649	-42
Fomento Nacional	Portugal	1.902	2
Total 43 bancos		3.066.105	20.674
Percentagem dos ativos, com respeito ao total do setor bancário espanhol		7,85	3,57

Fonte: Consejo Superior Bancario (CSB)1989.

Quadro 4: Bancos estrangeiros na Espanha 1999.

Sediados na UE, e sediados fora da UE (1)

Entidade Européia (EU)		M. de euros	Mill. Pta.	% sobre total	% acumul ado
1	Société Générale	8.687.275	1.445.441	23,36	23,36
2	Paribas	2.819.354	469.101	7,58	30,94
3	Crédit Agricole Indosuez	2.813.548	468.135	7,56	38,50
4	Banque Nationale de Paris	1.836.681	305.598	4,94	43,44
5	Lloyds TSB Bank PLC.	1.654.977	275.365	4,45	47,89
6	Commerzbank AG	1.453.692	241.874	3,91	51,80
7	HSBC Bank	1.298.306	216.020	3,49	55,29
8	FCE Bank PLC.	1.270.804	211.444	3,42	58,71
9	Banque PSA Finance Holding	1.250.826	208.120	3,36	62,07
10	Barclays Bank PLC.	1.102.527	183.445	2,96	65,03
11	Banque Bruxelles Lambert	1.000.120	166.406	2,69	67,72
12	National Westminster Bank PLC.	983.731	163.679	2,64	70,36
13	ABN Amro Bank, NV	963.741	160.353	2,59	72,95
14	Banca Nazionale del Lavoro, SpA	893.128	148.604	2,40	75,35
15	Banca di Roma, SpA	891.884	148.397	2,40	77,75
16	Banco Espiritu Santo e Comercial de Lisboa	868.919	144.576	2,34	80,09
17	Crédit Lyonnais	867.988	144.421	2,33	82,42
18	Westdeutsche Landesbank Girozentrale	829.884	138.081	2,23	84,65
19	Casa de Risparmio delle Provincie Lombarde (Cariplo) SpA	815.585	135.702	2,19	86,84
20	Dresdner Bank AG	762.456	126.862	2,05	88,89
21	Crédit Commercial de France	732.736	121.917	1,97	90,86
22	Banco BPI	729.466	121.373	1,96	92,82
23	Banca Commerciale Italiana, SpA	604.913	100.649	1,63	94,45
24	Generale Bank, Banco Belga	483.484	80.445	1,30	95,75
25	Banca Monte dei Paschi di Siena	453.398	75.439	1,22	96,97
26	Rabobank	312.929	52.067	0,84	97,81
27	ING Bank N.V.	199.710	33.229	0,54	98,35
28	Caisse Regionale de Credit Agricole Mutuel Sud Mediterranee	183.363	30.509	0,49	98,84
29	Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Pyrénées Gascogne	122.751	20.424	0,33	99,17
30	AVCO Trust PLC	96.523	16.060	0,26	99,43
31	De Lage Landen International B.V.	66.610	11.083	0,18	99,61
32	Fimat International Banque	63.533	10.571	0,17	99,78
33	Deutsche Bank A.G.	46.675	7.766	0,13	99,91
34	Newcourt Finance (France) S.N.C.	27.574	4.588	0,07	99,98
35	HSBC Investment Bank PLC.	3.492	581	0,01	99,99
36	Franfinance	307	51	0,00	100,00
37	A/S Jyske Bank	294	49	0,00	100,00
<b>Total Setor bancário UE</b>		<b>37.193.183</b>	<b>6.188.425</b>	<b>100,00</b>	
Entidade Fora da EU		M. de euros	Mill. Pta.	% sobre total	% acumul ado
1	Chase Manhattan Bank SE	2.243.031	373.209	37,05	37,05
2	Citibank, N.A.	1.528.566	254.332	25,25	62,30
3	The Bank of Tokio-Mitsuhbishi, Ltd.	887.190	147.616	14,65	76,95
4	Arab Bank Plc.	344.626	57.341	5,69	82,65

5	<b>Morgan Guaranty Trust Company of N.Y.</b>	300.139	49.939	4,96	87,60
6	<b>Royal Bank of Canada</b>	165.633	27.559	2,74	90,34
7	<b>Banco do Brasil</b>	142.596	23.726	2,36	92,69
8	<b>Industrial Bank of Japan Ltd.</b>	118.640	19.740	1,96	94,65
9	<b>Credit Suisse</b>	102.749	17.096	1,70	96,35
10	<b>Banco de la Nación Argentina</b>	94.064	15.651	1,55	97,90
11	<b>Bankers Trust Company</b>	86.432	14.381	1,43	99,33
12	<b>Banco do Estado de São Paulo</b>	40.436	6.728	0,67	100,00
<b>Total setor bancário fora da UE</b>		<b>6.054.104</b>	<b>1.007.318</b>	<b>100,00</b>	
<b>Total da setor bancário estrangeira</b>		<b>43.247.287</b>	<b>7.195.743</b>	<b>100,00</b>	
<b>Percentagem dos ativos com respeito ao total da setor bancário espanhola sem as Cajas de Ahorros</b>			<b>8,03%</b>		

(1) Dados em setembro de 1999. Fonte: Asociación Española de Banca Privada.

A presença estrangeira no setor bancário espanhol é pequena, aliás, tal presença ainda é menor se levarmos em conta a importância do setor bancário nacional na sua totalidade, incluindo as *Cajas de Ahorros*. Se considerarmos os ativos geridos (**quadro 5**) por estas últimas, a percentagem de ativos sob controle estrangeiro, fica reduzida a 4,71%. Os dois principais grupos bancários espanhóis, BBVA e BSCH, junto às *Cajas de Ahorros*, possuem quase o 80% dos ativos totais (em ANEXO colocamos dois quadros da classificação dos bancos espanhóis e das *Cajas de Ahorros* na Espanha segundo ativos).

Quadro 5: Divisão dos ativos bancários na Espanha e principais Grupos Bancários espanhóis

	<b>Ativos</b> <b>M. de euros</b>	<b>% sobre total</b>
Banca Espanhola	537.973.467	58,59
Cajas de Ahorros	336.964.750	36,66
Banca Estrangeira	43.247.183	4,71
<b>TOTAL ATIVOS ESPANHA</b>	<b>918.185.500</b>	<b>100,00</b>
Grupo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	196.851.646	21,43
Grupo Banco Santander Central Hispano	192.296.450	20,95
<b>TOTAL BBVA + BSCH</b>	<b>389.148.096</b>	<b>42,48</b>

Elaborado pela autora e Pedrueza (2001) a partir da seguinte fonte: *Anuario EL País* (2000).

## 5.2.2. O segundo nível de abertura financeira

### 5.2.2.1. A saída de fluxos de capital da economia espanhola para o exterior

Os fluxos de saída de capital da economia espanhola ao exterior na forma de investimentos não tiveram muita importância tradicionalmente, já que o Sistema de Controle de Câmbios espanhol tem-se orientado principalmente para o desestímulo das saídas de capital, mas também porque a política comercial das empresas exportadoras espanholas não desenvolveu essa abertura. E isso ocorreu apesar de certa desregulamentação destes movimentos durante os anos 80. Por outro lado, este tipo de investimento foi menos necessário por causa da crescente importância das filiais espanholas de empresas estrangeiras exportadoras. Contudo, os investimentos diretos espanhóis no exterior cresceram nos últimos anos da década de 80, e mais ainda ao longo da década de 90 (Ontiveros, 1991:612).

A respeito dos investimentos de carteira no exterior, só eram autorizados para algumas empresas residentes até 1986. Incrementaram-se a partir de 1982, associados às expectativas de depreciação da peseta; porém, a maioria destes investimentos vincularam-se a operações de cobertura do risco de câmbio, adquirindo ativos financeiros de renda fixa denominados em divisas, com os quais pode neutralizar possíveis variações nas taxas de câmbio diante da peseta. Uma grande parte destas operações ligam-se à atenção do serviço da dívida de operações financeiras em divisas.

As maiores saídas de capital mediante investimentos foi no período que vai do ano 1983 até o ano 1989, sobretudo, a partir da ampliação destes movimentos com a introdução do Real Decreto 2374/1986, de 7 e novembro, ano em que a Espanha foi aceita na UE, o que implicava o início do processo de liberalização das *outward transactions*. Esta completou-se no que se refere aos investimentos externos espanhóis – mantêm-se restrições de pouca transcendência econômica, como aquelas sobre emissões de títulos em mercados espanhóis em divisas, e também sobre emissões em pesetas nos mercados externos. Porém, no que diz respeito aos créditos e empréstimos aos não-residentes, e a alguns movimentos de curto prazo (entre estes, requerem a autorização para aquisição pelos residentes espanhóis de títulos ou instrumentos negociáveis no mercado monetário e a abertura de contas em bancos não-residentes), existem limites (Ontiveros, 1991:594).



Nos anos seguintes não continua esta tendência de saídas de importantes volumes de capitais para o exterior através de investimentos, já que as condições tornam-se favoráveis definidas pelos ativos denominados em pesetas:

*“(...) el amplio diferencial en tipos de interés y las presiones apreciadoras de la peseta hacen de la inversión financiera en España una de las más atractivas de los países industrializados. determinando incluso la desinversión de posiciones en el exterior”* (Ontiveros, 1991:613).

Estas variáveis (diferencial na taxa de juros e expectativas sobre o tipo de câmbio da peseta) também condicionam uma outra categoria de fluxos de capital, designadamente, os créditos aos não-residentes, cuja importância não é muito grande.

As *outward transactions* viram-se enormemente favorecidas nos anos 90 a partir de um processo de eliminação de restrições que continua o que já se tinha iniciado na anterior década. Concretamente, a partir do Real Decreto 1816 de 1991 sobre transações externas e com a *Orden del Ministerio de Economía y Hacienda*, com o que aumenta consideravelmente a internacionalização dos fluxos financeiros na Espanha. Isto manifesta-se no enorme incremento do investimento internacional da Espanha. Tal processo reflete-se no **quadro 6**, onde contemplamos os mesmos aspectos que no quadro 3, que se referia aos investimentos do exterior na Espanha.

**Quadro 6: Investimento da Espanha no exterior. (Volume em bilhões de pesetas).**

Ano	Total	Diretas		Em carteira		
		Total	Em ações	Total	Em ações e participações em fundos	Em bonûs e obrigações
1992	501	222	107	279	14	266
1993	1207	337	97	870	100	753
1994	775	522	383	253	144	61
1995	521	450	293	71	66	14
1996	1148	661	625	487	101	360
1997*	3961	1485	1115	2476	776	1619
1998	9532					
1999	10383					

Fonte Banco de Espanha (1998) e Anuário El País (2000)

\*1997: dados provisionais.

Em primeiro lugar, o Real Decreto pelo qual se amplia este tipo de transações, vê-se refletido nos primeiros anos, com o seu enorme incremento. Destaca também o ano 1995

em que há uma diminuição destes investimentos, por causa da crise do mercado de bônus. E, por outro lado, 1996 graças ao bom momento econômico e dos mercados financeiros, além da onda de otimismo pelas perspectivas de incorporação na “área euro”. Além disso, dá-se um aumento espetacular nos três últimos anos devido ao capital que sai sobretudo para América Latina.

#### **5.2.2.2. A abertura do setor bancário espanhol (parte II): A expansão internacional.**

Em primeiro lugar, devemos destacar que a atividade internacional do sistema bancário espanhol não tinha sido muito importante; tradicionalmente era reduzida à extensão do negócio doméstico nos países onde se estabelecia. Porém, a partir das considerações que foram feitas anteriormente sobre o sistema financeiro espanhol, pode-se dizer que ele foi objeto de uma grande transformação a partir de meados dos anos 80 e ao longo dos anos 90, o que afetou também às entidades bancárias como um todo. Aprecia-se o crescente grau de profundidade financeira, quer dizer, da maior relevância da atividade financeira dentro da economia espanhola no seu conjunto. Esta característica tem a ver com uma maior abertura financeira externa, mas também com o desenvolvimento econômico, e pelo processo de liberalização e modernização do próprio sistema financeiro espanhol, no qual agora podem ser feitas operações antes limitadas pela regulamentação.

Portanto, esta tendência pode ser considerada uma conseqüência do fenômeno da desregulamentação, que reduz o intervencionismo do Estado no funcionamento do sistema financeiro a favor do livre jogo das forças do mercado no que diz respeito à fixação dos preços (desaparecimento dos limites das taxas de juros) e o fim das barreiras que diferenciam a atividade dos diferentes tipos de entidades financeiras.

Além do fim das restrições para os movimentos de capitais externos, a segunda medida liberalizadora na Espanha refere-se à livre prestação de atividades e serviços financeiros em relação com os países da União européia e com países terceiros. Nesse sentido ampliou-se a atuação dos intermediários financeiros e a liberdade de estabelecimento de agências no âmbito comunitário, quer dizer, reduziram-se ou eliminaram-se os obstáculos no que diz respeito à localização das operações:

*“En síntesis, la normativa contempla la licencia del “pasaporte comunitario” a los prestadores de servicios financieros, articulando el sistema en torno a la distinción entre el*

*país de origen de la entidad (home country) y el país de actuación en el que puede ejercer su actividad (host country). Al primero corresponde el establecimiento y control de las condiciones de autorización y de ejercicio de la actividad, mientras que el segundo es responsable de las normas de conducta a las que debe sujetarse la actividad de aquéllos* (Mencu, 1999:508).

Podem-se distinguir dois tipos de intermediários: as empresas de serviços de investimento às que se refere a normativa incluída na Lei 37/1998 (16 novembro) de reforma da Lei 24/1987 (28 julho), do Mercado de Valores. Por outro lado, estão as entidades de crédito e os estabelecimentos financeiros de crédito, denominação atual para as empresas bancárias, cuja atividade aparece regulamentada na Lei de disciplina e intervenção das entidades de crédito (26/1988, de 29 de julho) e na Lei 3/94 (14 abril), pela qual se adapta a legislação espanhola em relação às entidades de crédito à Segunda diretiva de Coordenação Bancária (Meneu, 1999:509).

Quanto às primeiras, prestam serviços profissionais de investimento a terceiros. Por exemplo, as Sociedades de Valores, as Agências de Valores e as Sociedades Gestoras de Carteiras (art.5, Lei 37/1998), que têm liberdade de atuação trans-fronteiriça - as empresas de outro país comunitário na Espanha e vice-versa, mas também as empresas de serviços financeiros não-comunitários na Espanha, e de empresas de serviços de investimento espanholas em um país não-comunitário.

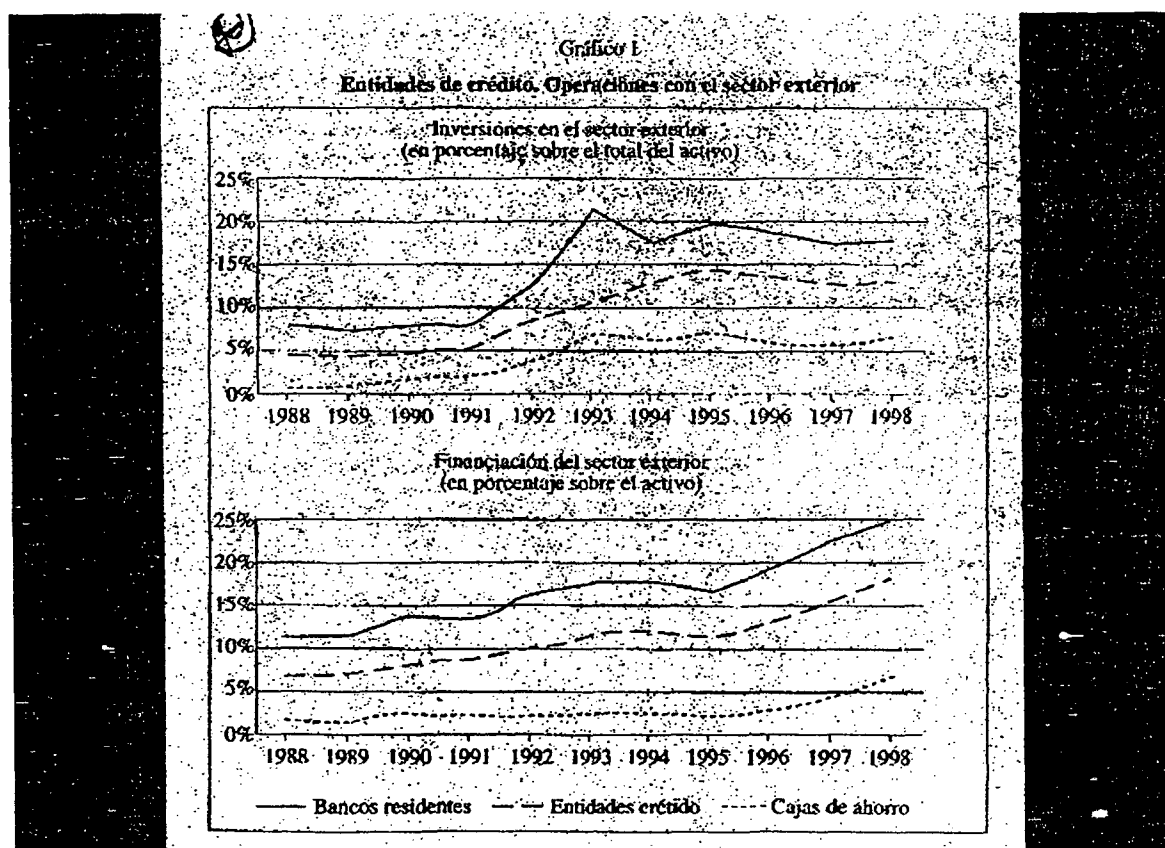
A respeito das entidades de crédito, são as que recebem fundos do público em diferentes formas (depósito, empréstimos, ...) que implicam a obrigatoriedade da sua restituição, e que se aplicam à concessão de créditos (Lei de disciplina e intervenção das entidades de crédito, art.39). Por exemplo: o setor bancário privado, o Instituto de Crédito Oficial, as *Cajas de ahorros* e a *Confederación de Cajas de ahorros*, e as cooperativas de crédito. A sua atividade trans-fronteiriça está regulamentada pelo artigo 9 do Real Decreto 1245/95, a partir do qual é eliminada uma outra fricção do mercado no espaço comunitário, já que aquelas entidades autorizadas a operar em um país comunitário não precisam mais da autorização prévia do Ministério de Economia e Fazenda e de um informe prévio do Banco de Espanha. Portanto, garante-se o livre acesso à prestação de serviços financeiros e bancários dos intermediários financeiros às empresas espanholas.

Deve-se destacar, finalmente, que as empresas de serviços de investimento e as entidades de crédito passam a poder desenvolver as mesmas atividades relacionadas com os mercados de valores - as entidades de crédito são membros das Bolsas de Valores desde janeiro de 2000 em igualdade de condições que as empresas de serviços de investimento.

De fato, a partir da Lei 37/98, definem-se aqueles serviços de investimento que podem adotar as empresas de serviços de investimento e que são ampliados às entidades de crédito (Meneu, 1999:509-510).

Diante de todos estes elementos pode-se concluir que as empresas financeiras foram um dos atores que mais se viu afetado pelo processo liberalizador, já que são intermediários entre a poupança e o investimento, e canalizam grande parte dos fluxos financeiros internacionais. Assim sendo, a partir dos anos 90 incrementaram-se enormemente as operações bancárias de investimento e de financiamento internacionais, o que se corresponde com as medias governamentais que se foram tomando. Tal inclinação pode ver-se retratada no gráfico 1<sup>72</sup>, no que é destacado o incremento do ativo investido e do passivo captado no setor externo<sup>73</sup> para os anos 1991 e 1992, em que se decretou a liberdade de movimentos de capitais de residentes com não-residentes.

Gráfico 1. Investimento e financiamento do setor bancário espanhol no exterior.



<sup>72</sup> Devemos levar em conta que nem todas as entidades de crédito são afetadas da mesma forma por esta situação; assim, o setor bancário tem um papel muito mais relevante do que as *Cajas de ahorros*

O investimento no setor externo segue uma evolução crescente a partir desses anos, mantendo-se nesses níveis ao longo da década (até 1998). Destaca-se uma subida no ano 1994, que coincide com a aprovação da Lei 3/94 (14 abril) que regulamenta a sua atividade e a sua intervenção no exterior. O favorecimento ao investimento internacional foi desde o princípio do período considerado em aumento, e incrementou-se ainda mais a partir do ano 1995 que foi justo quando, através de um Real Decreto, regulamenta-se a atividade internacional, eliminando o pedido de autorização para operar no espaço da UE, o que significa que é garantida a liberdade de prestação de serviços financeiros e bancários. Nos anos 1997 e 1998, esta tendência cresce mais graças à recuperação econômica (Meneu, 1999:504).

Tal situação pode ser ainda mais um pouco aprofundada se tomamos como referência o PIB da Espanha, e centrando a análise nas operações bancárias típicas (como créditos, depósitos, carteira de títulos, etc.). Assim, podem-se distinguir, observando-o no **quadro 7**, dois períodos, um anterior à liberalização (1987-1992), e outro posterior (1992-1996), no que podem ser considerados os elementos analisados anteriormente. Os saldos das contas ativas respeito do PIB, são de 8,9% e 18,8%, primeiro e segundo período respectivamente. Enquanto para as contas passivas, são de 10,2% e 17,0%. Ou seja, o incremento tanto nos investimentos quanto na captação de recursos do exterior pelas entidades de crédito, é considerável. Por outro lado, devemos salientar o fato das transações externas serem feitas mais em moeda estrangeira do que em moeda nacional, o que será desenvolvido no item dedicado ao terceiro nível de abertura financeira (Alejano, 1997:25-33).

*Quadro 7: Bancos e "Cajas de ahorros" (Balanço externo em % sobre o PIB)*

	1987-1991(média anual)	1992-1996(média anual)	1992	1993	1994	1995	1996
Ativo: Em moeda estrangeira	8,0	18,8	15,8	23,1	19,9	18,2	17,4
Ativo em pesetas	0,7	8,4	2,7	10,1	8,1	11,5	9,8
Passivo em moeda estrangeira	10,2	17	14,7	19,1	18,1	16,6	16,5
Passivo em pesetas	2,8	4,5	2,8	3,5	5,4	4,6	6,3

\*Saldos de ativos e passivos procedentes de depósitos, cessões temporárias, créditos e carteira de títulos.

\*\* Média anual

Fonte : Alejano 1997

<sup>73</sup> Os dados apresentam-se em termos relativos em relação ao total do balanço bancário.

Finalmente, outro elemento que devemos considerar na hora de analisar a abertura do sistema bancário espanhol é que, no final dos anos 90, viu-se influenciado pela integração dos mercados a partir do desenvolvimento da União Econômica e Monetária (UEM) e o nascimento do Euro, o que fez com que as empresas financeiras ampliassem as fronteiras nas quais era desenvolvida a sua atividade. A entrada da Espanha na UEM teve muitos efeitos sobre o sistema bancário espanhol. Em princípio, aqueles relacionados diretamente com a introdução do Euro como são: os custos de adaptação da operativa bancária à nova moeda, agravados pela necessidade de operar simultaneamente com euros e pesetas transitoriamente, assim como a diminuição dos ingressos procedentes das operações com as divisas que desapareceram (comissões para o câmbio de divisas, atividades de corresponsalia). Um segundo efeito, resultado do novo cenário, foi a perda de atrativo dos depósitos bancários como instrumento de poupança a longo prazo, sendo substituídos por outros produtos, que oferecem um tratamento fiscal mais favorável e maior rentabilidade, como os fundos de investimento, os seguros de vida ou os planos de pensões. Isso obriga as entidades bancárias a procurar novas fontes de financiamento mediante emissões de renda fixa, titulização de créditos, etc.

Por outro lado, produz-se o desenvolvimento de um mercado interbancário onde operam as entidades bancárias de todos os países da UEM com umas taxas de juro reduzidas – por causa da convergência para a estabilidade das economias europeias –, e com uma maior diversificação dos investimentos (já que as entidades podem adquirir títulos emitidos em outros países do âmbito do euro sem risco da taxa de câmbio). Um outro efeito do novo contexto é a diminuição da concorrência e o estreitamento das margens com as que operam as entidades espanholas. Entre as respostas para esta circunstância está a procura de novas fontes de ingressos, como a comercialização de produtos tais como os fundos de investimento ou os seguros.

No entanto, a resposta mais sucedida das entidades ao novo contexto a constituiu o movimento de concentração e fusão que se intensificou nos últimos tempos, e que permitia compensar a redução das margens com um maior volume de negócios. A UEM exige um marco normativo e jurídico comum para todas as entidades bancárias dos diferentes países comunitários. Por isso, as alianças bancárias internacionais são o passo prévio para as fusões transnacionais. No ano 1999 materializar-se-á um número importante destas alianças. Em associação com os movimentos de fusão, está o processo de diversificação internacional na procura de novas possibilidades de negócio em países com menores níveis

e maiores margens quanto aos seus setores bancários. Assim o setor bancário espanhol tentou a conquista dos mercados latino-americanos, como o Banco Santander cuja estratégia consiste em obter o controle sobre os bancos que adquire; e o BBVA com uma estratégia baseada em chegar a acordos que lhe permitam controlar a gestão das entidades nas quais investe, sem necessidade de obter uma porcentagem majoritária (Ybarra, 2000:443-444).

Esta concentração do sistema bancário espanhol pode ver-se refletida no **quadro 8**, onde destacam os dois principais grupos bancários, o BBVA e o BSCH. O primeiro é um banco surgido da fusão nos oitenta dos dois maiores bancos bascos, o Banco de Bilbao e o Banco de Vizcaya. Em 1999 adquiriu o antigo setor bancário público, o grupo Argentaria, para se converter no primeiro banco espanhol por número de ativos. O seguinte passo para ele é se fundir com algum outro grande banco europeu. O Banco de Santander adquiriu o BCH, à sua vez, fusão do Banco Central e o Hispano-Americano. Entre os dois, BBVA-BSCH somam mais de 53% dos ativos totais na Espanha (Setor bancário nacional e estrangeira, em 1999), 42,38% incluindo as *Cajas de Ahorros* (ver **quadro 5**). O BSCH, também fusionado no ano 99, possui participações em vários bancos europeus como o *Royal Bank of Scotland*, a *Société Générale*, o *Sao Paolo-IMI*, ou o *Commerz-bank* (Anuário El País 2000:445).

Quadro 8: Principais Grupos Bancários Espanhóis, 1999.

Grupos bancários	Miles euros	Ativo Mill. Pta.	% sobre total
<b>I. BILBAO VIZCAYA – ARGENTARIA</b>	196.851.646	32.753.361	46,21
B. Bilbao Vizcaya	96.024.370	15.977.111	22,06
Banca Catalana	6.454.050	1.073.864	1,48
B. del Comercio	7.331.691	1.219.891	1,68
Banco Industrial de Bilbao	286.467	47.664	0,07
Banco Occidental	16.194	2.695	0,00
Banco Depositario BBV	275.166	45.784	0,06
Banco de Barcelona	12.268	2.041	0,00
Finanzia, Banco de Crédito	840.936	139.920	0,19
Banco de Promoción de Negocios	33.095	5.507	0,01
BBV Privanza Banco, SA	966.488	160.810	0,22
Argentaria, Caja Postal, Banco Hipotecario	70.109.712	11.665.275	16,10
B. de Crédito Local	12.102.056	2.013.613	2,78
Banco de Negocios Argentaria	1.437.901	239.247	0,33
Banco de Alicante	961.252	159.939	0,22
<b>II. BSCH</b>	192.296.450	31.995.439	44,17
B. Santander Central Hispano	147.026.088	24.463.083	33,77
B. Español de Crédito	38.743.208	6.446.328	8,90

B. Santander de Negocios	2.974.863	494.976	0,68
Open Bank	595.873	99.145	0,14
Hispaner Banco Financiero	1.472.206	244.955	0,34
B. Banif, Banqueros personales	1.484.212	246.952	0,34
<b>III. POPULAR ESPAÑOL</b>	26.335.521	4.381.862	6,05
B. Popular Español	17.608.039	2.929.731	4,04
B. de Andalucía	2.720.999	452.736	0,62
B. de Castilla	1.833.155	305.011	0,42
B. de Galicia	1.522.675	253.352	0,35
B. de Vasconia	1.044.860	173.850	0,24
B. de Crédito Balear	819.958	136.430	0,19
B. Popular Hipotecario	785.835	130.752	0,18
<b>IV. SABADELL</b>	15.758.610	2.622.012	3,62
Banco Sabadell	12.800.335	2.129.797	2,94
Solbank SBD	1.869.654	311.084	0,43
Banco de Asturias	712.050	118.475	0,16
Sabadell Multibanca	376.571	62.656	0,09
<b>V. VALENCIA</b>	4.132.425	687.578	0,95
Banco de Valencia	3.308.864	550.549	0,76
Banco de Murcia	823.561	137.029	0,19
Otros bancos privados	102.598.815	17.071.012	23,57
TOTAL	435.374.652	72.440.252	100,00

Dados em setembro de 1999. Fonte: Anuario El País 2000:446

### 5.2.3. O terceiro nível de abertura financeira

O grau de internacionalização financeira de uma economia pode-se medir pela perspectiva da moeda estrangeira em oposição à divisa nacional, cujo maior uso (da moeda estrangeira) relaciona-se com o setor externo – apesar de também poder ser utilizada pelos residentes de um país. A relevância da moeda estrangeira na parte financeira da economia espanhola pode-se analisar a partir da sua participação nos ativos e passivos financeiros da economia espanhola.

Esta participação teve uma evolução irregular. E pode ser conferida no **quadro 7**, considerando as operações das entidades bancárias mais típicas, e tomando como referência o Produto Interno Bruto (PIB) da Espanha, para o qual mostram-se dois períodos distintos: o período anterior à liberalização das transações com o exterior, que vai de 1987 até 1991; e aquele posterior à liberalização, de 1992 até 1996. Assim, até 1987 (ainda que não esteja refletido no quadro), a participação da moeda estrangeira nos ativos e passivos, reduz-se de forma intensa por causa do cancelamento do endividamento externo, o qual, devido à desvalorização da peseta nos anos anteriores, agravou-se para os seus prestatários. Em 1988



recuperou-se a moeda estrangeira com o apoio dos investimentos externos que tinham começado a se liberalizar no ano anterior.

Porém, o mais forte avanço da sua posição foi de 1990 a 1993. Nos dois primeiros anos, foi graças aos investimentos externos e à fortaleza da peseta, enquanto nos últimos anos deve-se levar em conta a necessidade de recorrer a um novo endividamento em moeda estrangeira para fortalecer as reservas externas que tinham sido encurtadas pelas crises em torno às sucessivas desvalorizações da peseta desde o ano 1992<sup>74</sup>. A moeda estrangeira cai novamente em 1994 e 1995, devido ao menor interesse que levantou a dívida pública espanhola entre os não-residentes após a crise dos mercados de bônus, que se traduz em menos entradas de divisas com o fim de adquirir a dívida ou outros ativos financeiros denominados em pesetas. As divisas mantêm-se em 1996 devido ao ótimo momento da economia espanhola e de seus mercados financeiros e pelas perspectivas da incorporação à área onde regirá uma moeda única européia. Em termos totais, comparando um período com o outro, o autor observa que há um forte incremento da participação da moeda estrangeira nos ativos e passivos financeiros da economia espanhola, que associamos em grande parte às medidas liberalizadoras que acontecem ao longo dos anos 90 (Ontiveros, 1997:63-68).

De fato, as transações econômicas com o exterior tinham sido liberalizadas em 1991, com o Real Decreto 1816 (20 dezembro), sobre transações econômicas e com a *Orden del Ministerio de Economía y Hacienda*, segundo a qual se liberaliza qualquer uma operação das pessoas físicas ou jurídicas residentes com as não-residentes. Desta forma, como já foi dito, a economia abre-se ao investimento estrangeiro, enquanto os residentes podem investir em moeda estrangeira. Porém, o risco de câmbio entre a peseta e o resto das moedas ainda existe, e limita o recurso ao financiamento externo pelos residentes. Tal tendência é revertida a partir de janeiro de 1999 com a determinação da paridade fixa entre o Euro e as moedas da União, o que faz com que aumente o investimento e o financiamento externo da economia espanhola (Meneu, 1999:503). A entrada do Euro é, então o fator fundamental desta mudança já que:

*“(...) los tenedores de activos financieros – tanto privados como oficiales – residentes fuera de la UME concederán mayor ponderación en sus carteras a los instrumentos denominados*

---

<sup>74</sup> A peseta, sofreu grandemente o ataque especulativo, sendo varias vezes desvalorizada. 5% em setembro de 1992, 6% em 22 de novembro do mesmo ano. e 8% em 13 de maio de 1993.

*en euros que la otorgada en la actualidad a las monedas que se integrarán en el euro (y, en todo caso, a la peseta)*” (González y Santillán, 1998:40).

A incorporação da Espanha à área do euro implica que uma grande parte dos ativos e passivos externos denominados em moedas substituídas pelo euro, não se distinguirão mais entre si por este critério. Porém, espèra-se que este efeito (por razões de diversificação) seja compensado pela maior atenção às moedas não incorporadas ao euro, européias (franco suíço e libra esterlina) e não européias (dólar e ien). Não obstante, o desaparecimento de certas operações e a modificação de outras, não será o efeito único da nova situação monetária européia. Produzir-se-á uma variação do equilíbrio do Sistema Monetário Internacional, com o que o dólar deixará de ser o protagonista hegemônico, com a situação da nova divisa européia em uma posição paralela dentro do mercado cambiário.

Na atualidade a peseta já não é a moeda nacional (embora continue circulando), já que está atrelada ao euro. Porém, este ainda funciona como unidade de conta e só será uma moeda de circulação a partir do ano 2002, o que suporá a substituição definitiva da peseta, e a adoção de uma moeda que já não é só de âmbito nacional, senão regional. Isso supõe que a Espanha atingirá um grau de abertura considerável. Não obstante, devemos diferenciar o que vai acontecer na Europa do que já aconteceu em países como a Argentina ou o Equador, que dolarizaram a sua economia de forma incondicional. Enquanto nos países europeus existe uma “eurização” da economia, mas baseada na coordenação e na cooperação entre os países, embora entre eles haja também relações de poder e de dependência, mas não tão marcadas como a que existe entre os Estados Unidos e o Equador e a Argentina.

## **6. Novo regime de acumulação e hegemonia financeira: o caso da Espanha e do Brasil**

### **6.1. A abertura financeira do Brasil e da Espanha: conclusões comparativas**

O processo de abertura do sistema financeiro é influenciado, para o caso dos dois países, pelo contexto internacional de globalização e de transformações da dinâmica financeira, que fizeram com que aumentassem os fluxos de capital financeiro mundiais, e se intensificassem os investimentos estrangeiros nos mercados locais. Não obstante, a inserção no mercado financeiro internacional foi propiciada por diferentes fatores externos para cada país. Para a Espanha, sobretudo, pelo ingresso do país na União Européia (UE), em 1986 – beneficiada pelo contexto político de transição para a democracia dentro da qual começou um processo de homologação institucional, em 1978. A expansão econômica que estavam vivendo nesses momentos os países membros da UE, que iniciavam a saída de uma forte crise econômica meses antes da sua integração, influenciou positivamente na Espanha. Por outro lado, no Brasil, o principal fator externo que propiciou a abertura e a inserção internacional, foi o retorno dos fluxos voluntários de capitais financeiros para América Latina, no final dos anos 80 e princípios dos 90, por causa do excesso de liquidez nos países centrais devido ao declínio do rendimento financeiro.

Junto aos fatores externos, a abertura financeira de ambas economias viu-se estimulada fortemente por fatores internos, nomeadamente, pela necessidade de capital resultante da situação macroeconômica precedente, caracterizada pela necessidade de financiamento. A conjuntura financeira brasileira distingue-se pela instabilidade monetária e a ameaça de crises cambiais, o agravamento da crise financeira, a inflação elevada e o desajuste fiscal. No caso espanhol, existia um forte déficit no balanço de pagamentos em conta corrente, que era a origem da crise econômica que se vivia já na década de 60. Assim sendo, atraíram-se fluxos de capitais sobretudo na forma de empréstimos e investimentos.

Outro elemento determinante do processo de abertura financeira é a alteração no marco regulatório ao que são submetidos os movimentos de capitais financeiros. Esta foi

propiciada na Espanha a partir da transformação do marco jurídico do sistema de controle de câmbios em 1979, que seria o princípio de um movimento de liberalização das transações econômicas externas que seria desenvolvido a partir da metade dos anos 80, culminando ao longo da década de 90. Assim, um dos principais momentos do processo de modificação do marco regulatório do sistema financeiro espanhol iniciou-se em 1986, com a aceitação pela Espanha do Tratado de Adesão à União Européia. Essa modificação consistia na adaptação à normativa européia e, portanto, a adoção do objetivo de eliminar as restrições aos movimentos de capitais financeiros, que na Espanha se materializou com o desmantelamento do Sistema de Controle de Câmbios. No entanto, a liberalização completa das transações espanholas externas culminou no ano 1992, com o fim dos controles e as autorizações administrativas prévias.

No Brasil, os processos de desregulamentação desenvolveram-se ao longo da década de 90, e foram suportados, assim como na Espanha, pelas mudanças na legislação nacional no que diz respeito ao marco regulatório. Cria-se, por exemplo, uma nova regulamentação para o capital financeiro estrangeiro, e anexos à legislação dos mercados de capitais que se abriram para os investidores não-residentes, os quais constituíam o princípio essencial da liberalização dos controles de capital.

A seguir, faz-se uma análise comparativa entre Brasil e Espanha, considerando os três níveis de abertura financeira mencionados por Prates. No que diz respeito ao **primeiro nível** (as medidas governamentais relativas a este nível são mostradas no **quadro 9**), a situação do Brasil e da Espanha é similar, já que em ambos países é permitido o endividamento por parte dos residentes no mercado internacional de capitais, mas também o investimento de não-residentes no mercado financeiro doméstico. Tais movimentos de capitais financeiros são favorecidos por medidas liberalizadoras, a flexibilização ou a abolição de restrições. Apesar de, no caso brasileiro, ter tido, durante períodos longos da sua história, restrições à entrada de capitais e de instituições financeiras estrangeiras, até que a legislação modificou-se essencialmente. Assim como a Espanha tinha favorecido tradicionalmente a entrada de capitais estrangeiros antes do que a saída de capitais para o exterior.

No Brasil, os residentes têm um maior acesso às fontes externas de financiamento, enquanto os não residentes podem entrar nos mercados domésticos, graças à redução de barreiras. Assim, por um lado, as instituições financeiras brasileiras captavam recursos externos mediante o endividamento direto, emitindo títulos no exterior, sobretudo ao longo

da década de 90. Por outro, também nestes anos, intensificaram-se os investimentos estrangeiros diretos (IED) na forma de participações acionárias, de instalação de sucursais e de atividades de intermediários estrangeiros, e também os investimentos estrangeiros de portfólio, na forma de títulos e ações emitidas pelas instituições residentes.

Quadro 9: QUADRO COMPARATIVO BRASIL-ESPANHA: Ampliação do Primeiro nível de Abertura Financeira.

Medidas adotadas pelo Estado

	<b>Brasil</b>	<b>Espanha</b>	<b>Observações</b>
<i>Endividamento externo Direto pelas Instituições financeiras domésticas</i>	-Autorização pelo Banco Central de emissão de instrumentos de dívida.	-Real Decreto de 1992 para liberalizar as transações externas -Permissão de emissão de títulos de dívida	Comprovar as medidas que realmente foram tomadas. Ver texto e gráficos.
<i>Movimento de desregulamentação relativo ao endividamento externo</i>	-Ampliação dos instrumentos de captação de recursos -Redução em 100% do imposto de renda sobre juros, despesas e comissões na emissão de instrumentos -Redução nos prazos mínimos dos repasses de recursos captados pelos bancos -Aprovação do Anexo V suplemento à Resolução 1.289 sobre investimento estrangeiro: amplia a emissão de ações no exterior	-Desmantelamento do Sistema de Controle de Câmbios -Ampliação dos instrumentos de captação de recursos -Redução de controles quantitativos e taxas sobre os fluxos de capitais -Redução da tributação sobre a colocação de papéis no exterior	
<i>Investimento estrangeiro no mercado financeiro doméstico</i>	-Ampliação do investimento estrangeiro nas bolsas de valores -Ampliação da presença de filiais de instituições financeiras -Ampliação das atividades de intermediários	-Reais Decretos (1986) que aprovam os IED -Real Decreto (1991) e Ordem do Ministério de Economia e Fazenda que liberaliza as transações externas espanholas	
<i>Movimento de desregulamentação relativo ao investimento estrangeiro</i>	-Aprovação do Anexo IV suplemento à Resolução 1.289 sobre investimento estrangeiro: isento de tributação; duração indeterminada; sem requerimentos de diversificação	-Desmantelamento do Sistema de Controle de Câmbios -Supressão de limites à livre circulação de capital estrangeiro	

Elaborado pela autora a partir das seguintes fontes: Prates (1997), Ontiveros (1997) e Meneu (1999).

A abertura do primeiro nível também se ampliou na Espanha a partir de 1986, pela aprovação da entrada de investimentos estrangeiros diretos (IED) por Real Decreto, o que constituía um princípio para alcançar a completa liberdade para os movimentos de capital financeiro. É preciso salientar a dominância dos fluxos de entrada de capital sobre os de saída, o qual caracteriza o processo de internacionalização financeira da economia espanhola na década de 80. Para o caso dos residentes, ampliaram-se as formas de acesso ao financiamento externo, com o qual aumentaram a sua posição de endividamento externo; porém, esta, ainda tem uma importância modesta nestes anos. Por outro lado, aumentaram os fluxos de investimento direto e de portfólio pelos não-residentes, principalmente, a partir do ingresso na UE; contudo, não são excessivamente relevantes até o final dos anos 80. Esta situação indica a abertura financeira espanhola, no que diz respeito ao primeiro nível, ainda não é fundamental ao longo da década de 80. Tal processo de abertura continuou e intensificou-se ao longo dos anos 90 graças à eliminação completa dos obstáculos que limitavam as transações e a livre circulação dos capitais financeiros. Abre-se a economia totalmente ao investimento estrangeiro e permite-se o investimento internacional da Espanha.

Os investimentos estrangeiros no Brasil podem-se ver refletidos no **quadro 10** onde pode ser apreciada a evolução do período que vai de 1996 até 1999, que reflete um forte crescimento. Enquanto para o caso da Espanha esse crescimento é maior para os investimentos espanhóis no exterior, sendo que os investimentos externos na Espanha não são muito relevantes, segundo os quadros anteriormente analisados, sobretudo nos anos de 1994, e no período de 1996 a 1999.

*Quadro 10: Brasil - Ingresso de Capitais*

*Investimentos Diretos*

Ano	Valor (US\$ milhões)
1996	9.644,0
1997	17.879,0
1998	26.346,0
1999 (*)	31.214,0

\*) Inclui conversões de empréstimos e financiamentos em investimentos diretos. Fonte: Banco Central do Brasil <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/firce/invest/ingressos>

Relativamente a este primeiro nível de abertura financeira, o setor bancário pode ser outro elemento comparativo entre o Brasil e a Espanha. O **quadro 11**, contempla a presença estrangeira no setor bancário mediante a percentagem de ativos estrangeiros com respeito ao total dos ativos da área bancária nacional, mostrando a sua evolução ao longo

do período que vai de 1989 até 1999, para o caso da Espanha, e do período que vai de 1993 até 1999 para o caso do Brasil. Tais períodos coincidem com a abertura financeira para o exterior e com os processos de liberalização e desregulamentação bancária para ambos países, pelo que podem-se apreciar seus possíveis impactos. No caso espanhol, a participação percentual dos ativos estrangeiros representava um 7,85% do total, em 1989, sendo de 8,03% dez anos depois, e de 4,% se se tem em conta as *Cajas de Ahorros*. Isto indica que tal participação aumentou em termos absolutos, mas não significativamente, se pensamos no aumento considerável dos investimentos externos. Pode-se dizer, então, que a abertura financeira não influiu de forma expressiva no mercado doméstico. No Brasil, tal participação incrementou-se fortemente em seis anos, partindo de um 8,35% no ano 1993, e passando para um 23,19 no ano 1999. Ao contrário do que na Espanha, nota-se um grande avanço dos Bancos estrangeiros no mercado local.

Quadro 11: Presença bancária estrangeira  
(participação percentual nos ativos de área bancária).

	1989	1993	1999
BRASIL		8,35%	23,19%
ESPAÑHA	7,85%		8,03% (1)

Fonte: Banco Central do Brasil. <http://www4.bcb.gov.br/deorf/r199912/Anex18.htm>. e Anuário EL País 2000  
(1) 4,% se se leva em conta as *Cajas de Ahorros*.

Estes dados indicam claramente um impacto diferenciado da abertura para o sistema bancário dos dois países no que diz respeito ao controle de ativos por parte dos bancos estrangeiros. Isto pode ser explicado, talvez, por elementos diferenciadores internos, como a maior fortaleza do sistema bancário e financeiro espanhol, que se adaptou ao novo contexto de mudanças propiciadas pela globalização e pela integração regional (ver União Econômica e Monetária, UEM). Tal adaptação traduz-se na procura de novas formas de competição, como a substituição dos depósitos bancários como instrumento de poupança, por fundos de investimento ou fundos de pensão; ou os movimentos de fusões e concentrações bancárias. Estes fatores fazem com que a presença estrangeira no sistema bancário espanhol não seja muito forte.

Os efeitos da abertura financeira foram, então, mais prejudiciais para o caso brasileiro, já que a presença estrangeira incrementou-se assustadoramente, sobretudo, nos últimos anos, o que ilustra a sua dependência e vulnerabilidade com respeito ao exterior. Isso pode

dever-se à fragilidade do próprio sistema bancário e à ausência de grandes movimentos de fusão e concentração entre os bancos nacionais. E o processo de expansão dos bancos espanhóis ao que nos referimos antes, afeta ao Brasil (também o avanço de outros bancos estrangeiros), já que são adquiridos alguns dos maiores bancos nacionais privados, seguradoras, bancos públicos estaduais (através de privatizações) e bancos de investimento, devido, sobretudo, à fragilidade financeira e às condições de estabilidade. Porém, os grandes bancos brasileiros continuam a ser fortes, e podem exercer pressões sobre o Estado para restabelecer o marco regulatório.

Em relação ao **segundo nível de abertura financeira** (as medidas governamentais relativas a este nível são mostradas no **quadro 12**), podem-se estabelecer algumas diferenças entre o Brasil e a Espanha. A primeira, radica na existência para o caso do Brasil de uma ampliação parcial do grau de abertura, enquanto para a Espanha é quase total ou, pelo menos, caminha para isso. Assim sendo, no Brasil, em primeiro lugar, é permitido aos residentes investir no mercado financeiro internacional, sobretudo, com a criação do Fundo de Investimento no Exterior (FIE) em 1994. E, em segundo lugar, cria-se o segmento flutuante no mercado cambial, no qual podem ser realizadas transações e investimentos externos, com o que liberalizaram-se em parte as *outward transactions*. Desde o ano 1996, a liberdade dos movimentos de capitais ampliam-se ainda mais, com a desregulamentação quase total deste segmento do mercado de câmbio, mediante o fim de certas restrições para operações de investimento de divisas no exterior. Por exemplo, não é exigido um registro de operações de investimento com dólares no exterior. Além disso, eliminam-se taxas sobre investimentos (Imposto de Renda), o que faz com que se flexibilizem progressivamente os pagamentos relativos a estes investimentos.

No caso da Espanha, o segundo nível ampliou-se nos últimos anos da década de 80 (a partir da aceitação da Espanha na UE), e mais ainda ao longo da década de 90, a partir do crescimento dos investimentos espanhóis no exterior – há limites às emissões de títulos em divisas em mercados espanhóis, e em pesetas nos mercados externos –, e também a partir do aumento dos créditos e empréstimos aos não-residentes; porém existem restrições à sua permissão, e também a alguns movimentos no curto prazo pelos residentes. Foi a partir do Real Decreto 1816, de dezembro de 1991 e a Ordem do Ministério de Economia e Fazenda, quando as *outward transactions* foram estimuladas pelo processo de eliminação de restrições, que continua o que já se iniciou na década anterior, o que resultou, sobretudo, em um incremento do investimento internacional na Espanha.



Quadro 12: QUADRO COMPARATIVO BRASIL-ESPANHA: Ampliação do Segundo nível de Abertura Financeira.

Medidas adotadas pelo Estado

	Brasil	Espanha	Observações
<i>Investimento externo</i>	-Ampliação parcial dos investimentos externos: criação do Fundo de Investimento no exterior (FIE) (1994)	-Reais Decretos (1986) (1991): ampliação dos investimentos no exterior -Ampliação das atividades transfronteiriças das entidades de crédito no exterior.	Comprovar a evolução concreta da questão Ver texto e gráficos
<i>Movimento de desregulamentação relativo ao investimento externo</i>	-Desregulamentação parcial do segmento flutuante do mercado de câmbio: 1.Fim das restrições aos investimentos em divisas 2.Eliminação do Imposto de Renda sobre investimenos.	-Real Decreto (1991) e Ordem do Ministério de Economia e Fazenda: fim das restrições à prestação de atividades e serviços financeiros pelas entidades de crédito no exterior.	

Elaborado pela autora a partir das seguintes fontes: Prates (1997), Ontiveros (1997) e Meneu (1999).

Já dissemos que o setor bancário constituía um elemento comparativo para estabelecer diferenças e similitudes entre o Brasil e a Espanha. A respeito deste segundo nível, no Brasil, mais do que produzir-se um movimento de expansão internacional das entidades bancárias nacionais, ocorre o caso contrário, como já foi visto anteriormente na análise do segundo nível de abertura. Muito pelo contrário, na Espanha dá-se um movimento de expansão internacional das entidades bancárias nacionais, que é outra forma de adaptação do sistema financeiro espanhol ao novo contexto de mudanças. Tal expansão concretiza-se na conquista de mercados como os latino-americanos, por grupos bancários como o Banco de Santander Central Hispano (BSCH) ou o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), que são os mesmos que evitaram a entrada de bancos estrangeiros realizando um conjunto de fusões e aquisições, cada um pelo seu lado. A aquisição de entidades bancárias nacionalizadas e saneadas pelos governos graças a ingentes quantidades de capital público, tem sido a prática mais comum. Nesse sentido a liberalização parece apontar para um grande benefício do setor bancário espanhol, que manteve as suas posições na Espanha e ganhou amplos espaços no Brasil. A forte concentração bancária reduziu e engrandeceu os bancos espanhóis, que lançaram-se a mais uma vez “a fazerem as Américas”.

No que diz respeito ao **terceiro nível de abertura financeira** (as medidas governamentais relativas a este nível são mostradas no **quadro 13**), podem-se estabelecer uma similitude entre o Brasil e a Espanha, já que em ambos casos dá-se uma ampliação

parcial no grau de abertura ao longo da década de 90. No Brasil, a criação de um segmento flutuante dentro do mercado cambial levou a uma maior abertura comercial que estimulou as transações domésticas em moeda estrangeira. E isso foi porque o Banco Central autorizou as transações em moeda estrangeira para bancos e instituições dentro do espaço nacional, ou seja, ampliou o grau de conversibilidade interna da moeda, legalizando a procura por moeda estrangeira como ativo de reserva.

*Quadro 13: QUADRO COMPARATIVO BRASIL-ESPANHA: Ampliação do Terceiro nível de Abertura Financeira.*

*Medidas adotadas pelo Estado*

	<b>Brasil</b>	<b>Espanha</b>	<b>Observações</b>
<i>Transações em moeda estrangeira</i>	-Autorização pelo Banco Central de transações domésticas em moeda estrangeira -Aumento da emissão de títulos públicos indexados ao dólar com garantia cambial	-Real Decreto (1991): ampliação parcial das transações em moeda estrangeira. -Denominação das transações em Euros.	Comprovar as medidas que realmente foram tomadas. Ver texto e gráficos

Elaborado pela autora a partir das seguintes fontes: Prates (1997), Ontiveros (1997) e Meneu (1999).

Por outro lado, ampliaram-se também as transações denominadas em moeda estrangeira. Assim, por exemplo, a emissão de títulos públicos indexados ao dólar com garantia cambial aumentou nos anos 90, apesar da participação das NTN (Notas do Tesouro Nacional)-cambiais no estoque de dívida pública ainda não ser muito elevado. Constituiu uma forma indireta de internalizar moeda estrangeira, o que pode levar a uma dolarização progressiva da economia. O Estado financia-se desta forma, porém fica dependendo da vulnerabilidade. A criação de títulos com garantia cambial em dólar é uma forma de favorecer o financeiro, já que se vê protegido pelo Estado em momentos de desvalorização e nunca perde o que investiu.

No caso da Espanha, as transações dos residentes em moeda estrangeira, liberalizam-se por Decreto-Lei (1816) em 1991. Uma especificidade da Espanha, que a diferencia do Brasil, refere-se ao fato da sua pertença à União Européia e, mais concretamente, à União Económica e Monetária (UEM). E diz respeito à determinação da paridade fixa entre o Euro e as moedas da UE, em 1999, que faz com que aconteça uma mudança essencial quanto à denominação das transações em moeda estrangeira. Já que, agora, na sua grande maioria, as transações vão ser denominadas em euros, o que faz com que as que

anteriormente eram denominadas em outras divisas, agora sejam substituídas pelo euro, exceto algumas européias (franco suíço e libra esterlina) e não européias (dólar e ien), as quais poderiam compensar o efeito do novo fenômeno.

No Ano 2002, quando a peseta seja substituída definitivamente pelo euro, a Espanha possuirá uma moeda própria, mas internacional, pelo que o grau de abertura aumentará consideravelmente. O caso do Brasil poderia caminhar para uma dolarização da economia, o que é demonstrado pela ampliação parcial deste terceiro nível de abertura financeira. Na Espanha, o grau de abertura é maior, com uma “eurização” da economia, mas sem relações de dependência tão marcantes.

Em suma, ficam claramente mostradas duas diferenças importantes entre os dois países: o alto grau de concentração bancária, que aconteceu na Espanha, por parte dos dois grandes grupos bancários (BBVA e BSCH), muito maior do que a do Brasil. E a preservação por parte da Espanha de um sistema financeiro mais “nacional”, a despeito da abertura, com uma baixa presença dos bancos estrangeiros no mercado local. Enquanto no Brasil esta presença cresceu intensamente.

Finalmente, devemos considerar a **vulnerabilidade externa** das economias brasileira e espanhola, a qual associa-se, em primeiro lugar, às características estruturais do sistema financeiro. Neste sentido, há uma diferença entre o sistema financeiro espanhol e o brasileiro, devido à fortaleza do primeiro e à fragilidade do segundo. O sistema financeiro espanhol transformou-se a partir da metade da década de 80, com o ingresso na UE, já que significava a sua abertura externa. E também durante a década de 90, com a entrada na UEM, que definiu a necessidade de adaptação ao novo contexto. Circunstâncias parecidas não se deram no sistema financeiro brasileiro, o qual apesar de apresentar um grau de aprofundamento maior do que outros países em desenvolvimento, caracteriza-se pela fragilidade estrutural. Isto faz com que aumente a sua vulnerabilidade externa, diminuindo a sua capacidade de influenciar o movimento dos capitais internacionais através da política macroeconômica.

Não obstante, a vulnerabilidade do sistema financeiro de ambos países identifica-se principalmente com o processo de abertura e liberalização financeiras. Há uma preponderância dos investimentos estrangeiros de portfólio, que são voláteis e levam a situações especulativas, o que se traduz em instabilidade. Esta aumenta também pela atuação dos investidores estrangeiros nos mercados locais. Se o grau de abertura é maior, maior será a vulnerabilidade das economias às mudanças financeiras internacionais e a

perda de autonomia de política macroeconômica; por isso, foram muito importantes as escolhas políticas que se fizeram em relação aos diferentes níveis de abertura financeira. Em ambos países, tais decisões influenciaram a composição dos fluxos e a participação dos investidores estrangeiros nos mercados locais. Estes são fenômenos que implicam uma hegemonia do financeiro e o favorecimento da mesma por parte do Estado.

O grau de abertura em ambos países foi considerável, se temos em conta, sobretudo, para o caso do Brasil o primeiro e o terceiro nível, e para o caso da Espanha, o segundo e o terceiro. Ou seja, os investimentos externos no mercado financeiro doméstico brasileiro e o endividamento externo em moeda estrangeira, incrementaram-se ao longo dos anos 90, o que fez com que a vulnerabilidade com respeito ao exterior aumentasse. Enquanto, na Espanha, ocorreu o contrário, deu-se uma grande abertura para o exterior, com um grande incremento dos investimentos espanhóis, sobretudo, no que diz respeito ao setor bancário.

No relativo ao terceiro nível, a substituição definitiva da peseta pelo euro, implicará um maior grau de abertura, mas não necessariamente vulnerabilidade externa. Esta, para a Espanha não foi, portanto, tão grande como a existente no Brasil porque o mercado interno não foi muito afetado pelo investimento externo, em parte graças aos fatores antes referidos, concretamente, a fortaleza do sistema financeiro nacional e os movimentos de fusão dos bancos espanhóis. Finalmente, para o caso do Brasil, a emissão de títulos de dívida com garantia cambial pelo Estado, não é mais do que um indicador da hegemonia financeira.

Contudo, o elemento que mais diferencia a Espanha do Brasil em termos de vulnerabilidade, é o fato de fazer parte da União Européia, o que faz com que esteja mais protegida diante de possíveis crises monetárias e financeiras nacionais e internacionais. Sobretudo, porque a atuação seria conjunta e pelo fato de já existir uma cooperação monetária e financeira.

## 6.2. Os Estados brasileiro e espanhol como favorecedores da hegemonia financeira.

### 6.2.1. O papel do Estado nos processos de abertura e desregulamentação financeiras

Além dos fatores externos já analisados, o papel dos Estados brasileiro e espanhol também constitui um fator essencial nos processos econômicos financeiros nacionais. A sua presença foi fundamental na formação do processo de globalização financeira dentro destes países. A abertura dos sistemas financeiros de ambos países significou abrir a economia ao capital financeiro internacional. No Brasil foi o momento do retorno dos fluxos voluntários de capitais para América Latina. E na Espanha, o momento da sua admissão na União Européia. Estes dois processos implicam a inserção de ambos países nos mercados financeiros internacionais, quer dizer, o seu ingresso no novo regime sob dominância financeira. A decisão dos Estados de abrir o sistema financeiro foi influenciada pelo momento de profundas transformações no contexto financeiro mundial, que constituem o processo de globalização financeira, e que fizeram com que aumentassem os fluxos de capital financeiro mundiais. Tinha-se iniciado uma dinâmica competitiva internacional dentro do setor financeiro, estimulada pelo interesse dos Estados industriais avançados em promover a liberalização no desejo de manter a sua posição hegemônica global. Tanto o Brasil como a Espanha responderam à competição atraindo o capital financeiro internacional e os negócios financeiros.

Existe uma grande pressão por parte dos grandes controladores dos fluxos de capital, nomeadamente, os bancos, os grandes investidores institucionais e as multinacionais, que forçam o Estado a se mundializar, ou seja, a abrir a economia ao exterior, já que a liberalização financeira é interessante para eles porque precisam de uma maior internacionalização para as suas operações e de perspectivas de valorização da sua riqueza.

Por outro lado, o Estado viu-se influenciado pela importância do pensamento neoliberal que encoraja a eliminação dos controles de capital, num momento em que uma ordem financeira internacional liberal é defendida mundialmente. No Brasil, a corrente dominante da economia (ou *mainstream economics*) e os organismos multilaterais espalharam e promoveram a idéia de que a abertura era positiva para os países em desenvolvimento, já que aumentaria o crescimento, o investimento e o consumo domésticos. Mas, para isso, o

Estado teria que implementar reformas estruturais liberalizantes e programas de ajuste para melhorar os fundamentos econômicos e eliminar as distorções dos mercados. O sistema financeiro poderia ser aberto aos fluxos e as distorções eliminadas no momento em que o Estado instaurasse uma estabilidade monetária, em primeiro lugar, e reformas liberais, em segundo.

Assim como o Brasil, na Espanha muitos setores acreditavam que a liberalização e a desregulamentação financeiras, e a entrada no Sistema Monetário Europeu (ambos, pilares da integração dentro de um grande mercado financeiro europeu) levariam a economia à saída da crise e ao desenvolvimento. Segundo a Comissão das Comunidades Europeias (CCE), que seguiam a ideologia neoliberal, a consecução desses objetivos supunha grandes vantagens para a Espanha. Enquanto a livre circulação dos capitais implicava muitas coisas, entre elas, a modernização do sistema financeiro, o crescimento dos fundos de investimento, etc., o ingresso no SME significa a estabilidade das taxas de câmbio fixas e a orientação para o sustento de uma baixa taxa de inflação, o que faz com que o país mantenha a paridade na banda estipulada e com que seja impulsionada a política anti-inflacionária, respectivamente. Isso oferece uma maior credibilidade à política econômica espanhola, embora implique também uma perda de autonomia de política monetária.

A união destes dois fatores destacados, a pressão dos controladores dos fluxos de capital e o pensamento neoliberal, acabaram influenciando o comportamento do Estado. Segundo as análises feitas e as conclusões tiradas delas, para o caso do Brasil e da Espanha, existia a consciência de que se entraria em uma fase nova de crescimento. Como já tínhamos dito, esta crença (ou “bolha especulativa”) fazia parte de um processo político no qual os investidores e empresários e, de forma determinante, os que elaboram as políticas dentro do Estado e os Bancos Centrais, acreditam no Neoliberalismo e impulsionaram a liberalização financeira. Julgavam que a adoção de políticas liberais e a livre entrada aos investimentos no país, traria efeitos positivos para a economia. Este entusiasmo foi o que determinou a entrada dos fluxos de capital, portanto, a abertura financeira. O que é um indicativo da hegemonia financeira e da submissão do Estado ao Capital Financeiro e a conseqüente perda de sua autonomia (Prates, 1997:47-48), (Helleiner, 1996:194).

É claro, então, e foi demonstrado pelas pesquisas analisadas para o Brasil<sup>12</sup> e para a Espanha<sup>13</sup>, que o Estado suportou e fomentou o processo de abertura financeira.

<sup>12</sup> Prates (1997), Freitas e Prates (1998), Tavares (1999), Tavares e Miranda (1999).

<sup>13</sup> Ontiveros (1991), Casado et alii (1995) e Meneu (1999).

respondendo assim à competição mundial e às pressões ideológicas e econômicas dos que controlam os fluxos de capital financeiro. Mas também as pressões econômicas internas e conjunturais, concretamente a ameaça de crise pela necessidade de capital, que fez com que o Estado criasse políticas para atrair capitais. A resposta às pressões foi através de algumas decisões políticas fundamentais: a liberalização dos movimentos de capitais, da prestação de serviços financeiros, e a desregulamentação do sistema financeiro doméstico. O Estado foi o impulsor destas transformações revolucionárias no relativo à ampliação da liberdade dos movimentos de capitais.

### **6.2.2. A hegemonia financeira ou um Estado de bem-estar privado**

No capítulo 3 do presente trabalho tínhamos resgatado o conceito de projeto de Estado de Jessop (1982) como grupo de políticas e agências unificadas ao redor de uma forma particular de intervenção econômica, que não é em absoluto arbitrária nem livre do controle de forças externas, no entanto, também não totalmente determinada por uma instituição externa. Neste sentido, podemos falar da liberalização dos controles aos movimentos de capitais e da desregulamentação do sistema financeiro doméstico, fazendo parte de um projeto político de intervenção econômica desenvolvido pelos Estados espanhol e brasileiro para preservar o poder financeiro e o novo regime de acumulação. O Estado é participante ativo neste projeto, que é considerado pelo capital financeiro como um serviço público, quando na realidade, está favorecendo o Estado de bem-estar privado. De fato, o Estado subsidia e suporta este projeto, socializando os custos e os riscos. E este suporte da acumulação privada através de projetos de intervenção econômica, tem precedentes na história brasileira e na espanhola, e apontam para uma propensão ao Estado de bem-estar capitalista, excluindo a outra contraparte do Estado de bem-estar: o social.

Este suporte por parte do Estado do capitalismo tem a sua origem na criação de **relações de dependência** entre o capitalista financeiro e o Estado por causa da necessidade deste de financiamento, ou seja, pela sua necessidade do acesso às fontes de capital financeiro, e a conseqüente criação de relações de empréstimo de longo prazo. Pode-se afirmar que existe um fenômeno de hegemonia financeira tanto no Brasil quanto na Espanha, já que os grandes investidores estrangeiros exercem um grande controle sobre o fluxo de capital financeiro, que convertem ao Estado em devedor, restringem a sua autonomia e o levam a submeter-se aos poderes financeiros, beneficiando os interesses

privados. Esta relação assimétrica entre o Estado como tomador de empréstimo, e o capitalista financeiro como credor, oferece ao setor financeiro o domínio sobre o poder decisório estatal, o que constitui uma forte influência no processo de elaboração do “projeto de Estado”, quer dizer, o Estado termina suportando políticas que favorecem a hegemonia financeira e o seu bem-estar. Isto caracteriza uma situação em que se estabelece uma **relação de hegemonia** entre o Estado e o capitalista financeiro.

O vencedor, portanto, no processo de construção de políticas estatais é, na atualidade, o capitalista financeiro. O que implica que, neste processo dialético, de lutas entre o capital financeiro e a sociedade na procura do bem-estar, a grande perdedora é a sociedade mesma. Além do mais, esta hegemonia financeira vê-se favorecida por um fenômeno de intransparência das medidas financeiras do ponto de vista político, quer dizer, não há grupo específico que sinta este impacto diretamente, já que este se dilui no marco macro econômico. Portanto, é uma opção política que beneficia indiretamente ao bem-estar privado, o que produz uns efeitos sociais que se diluem e deixa sem capacidade de reação aos defensores do bem-estar social. Limita-se desta forma a democracia.

### **6.2.3. As crises: limite da hegemonia do capital financeiro?**

O próprio capitalismo, pela suas contradições e instabilidades internas, se encarrega de reverter a sua própria lógica, dando lugar a períodos de crise. Deste modo, a liberalização cria as condições que podem levar a uma crise financeira internacional. Nesse momento, o Estado poderia retomar a sua autonomia, ignorando as oposições dos controladores dos fluxos de capital, e decidindo re-impôr controles para limitar a mobilidade financeira (Helleiner, 1996), Prates (1997).

Tomaremos o Brasil como exemplo para centrar a nossa análise, já que a sua vulnerabilidade externa é muito mais intensa do que no caso da Espanha, já que não se encontra inserida em uma comunidade econômica e em um mercado único e integrado, o que faz com que as crises não atinjam com tanta força o nível nacional. Além do mais, será interessante estudar as políticas que se criaram no Brasil para administrar os fluxos, na tentativa de evitar os seus impactos. E também os limites que o Estado estabeleceu à abertura financeira externa, que também podem ser pensados para o exemplo espanhol, já que também tomamos por base a idéia de que o Estado tem um papel fundamental na limitação do poder financeiro nos momentos de crise.



A situação criada no Brasil, nos anos 90, a partir da entrada massiva de capitais externos, supôs um forte impacto sobre a sua economia. O enorme volume dos fluxos de capital fez com que se desse uma acumulação de reservas muito grande, o que foi ótimo para recuperar o equilíbrio externo. A gestão macroeconômica passa a centrar-se na preocupação pela possibilidade de que o desempenho da economia seja afetado pelos fluxos; de que a situação seja revertida devido à natureza volátil e de curto prazo dos fluxos, e seus determinantes associados à dinâmica externa. Os fluxos afetam as economias quando não podem ser absorvidos ou quando têm um caráter transitório. O Estado fica submetido ao temor à instabilidade.

O sistema financeiro e o desempenho macroeconômico dependiam da resposta de política interna aos fluxos. Era, portanto, importante criar políticas para administrar estes fluxos. Prates (1997:69) apresenta dois tipos de políticas diferentes: uma que diz respeito à gestão macroeconômica dos fluxos, dentro da qual estariam as políticas cambiais e monetárias. E uma outra referida à natureza da abertura financeira, que inclui medidas de caráter regulatório. A receptividade da economia aos fluxos e a vulnerabilidade externa do país estará determinada pela combinação dos dois conjuntos de políticas de administração dos fluxos de capitais.

Porém, no Brasil optou-se, em princípio, pelo primeiro tipo de políticas. A que predominou até a adoção do Plano Real, foi menos receptiva aos fluxos centrou-se na *Intervenção Esterilizadora* na tentativa de proteger a economia dos efeitos que os fluxos procedentes do exterior tinham sobre as variáveis reais e financeiras, nomeadamente, instabilidade monetária e hiperinflação. Consiste em um regime de taxa de câmbio controlada, ou de intervenção da autoridade monetária no mercado de câmbio para acumular reservas necessárias para a estabilização com âncora cambial, e contra a vulnerabilidade externa, o qual oferece ao Banco Central maior capacidade de manobra contra a especulação dos investidores. A tentativa de controle da política cambial e monetária, resulta em pressões sobre a fiscal (“dilema da trindade impossível”).

Após a adoção do Plano Real mudou a política de gestão, abrindo a economia mais aos fluxos, com a intensificação da abertura e a valorização cambial, que são os elementos básicos da estabilização, que era o objetivo último da política. Porém, resultou em déficits comerciais, e no aumento da dependência dos capitais de curto prazo. Ainda que não chegou à crise, já que não dependia totalmente dessa situação de abundância de capitais

porque tinha adotado tardiamente o plano de estabilização com âncora cambial (Prates, 1997:122-133).

Entretanto, as políticas macroeconômicas de gestão dos fluxos, que se estenderam do período que vai do ano 1992 até 1996, apesar de reduzir a intensidade dos fluxos sobre a economia, não conseguiram isolá-la totalmente dos seus impactos (queda das contas públicas e efeitos negativos sobre os preços-chave). A entrada massiva de capitais continuava ameaçando a estabilidade da economia. Assim sendo, recorreu-se a um instrumento auxiliar para tentar eliminar ou diminuir os riscos de crise: os ajustes na abertura financeira, controles e taxas sobre o ingresso de recursos externos, as aplicações dos investidores estrangeiros e as transações monetárias e financeiras em moeda estrangeira nos mercados locais.

Porém estes ajustes não foram suficientes, como demonstraram os acontecimentos posteriores, concretamente, a crise de 1998, quando o governo foi obrigado a tomar medidas como a elevação enorme das taxas de juros, e a crise da desvalorização cambial em janeiro de 1999. Isto mostra os limites do próprio Estado à hora de se enfrentar com crises no âmbito local, tendo que recorrer a instituições de um âmbito maior, como o FMI.

Para concluir, devemos salientar que, ao necessitar apelar a organismos como o FMI, o Estado submete-se aos seus ditames, o que significa a continuidade da hegemonia financeira e da submissão do Estado. Portanto, a crise não seria um elemento de limite ao poder financeiro. Tais limites poderiam provir da mudança nas forças políticas que até podem resultar das crises, e que tentam redefinir as diretrizes de política econômica, fazendo com que o capital financeiro perca espaço. Assim, por exemplo, mediante o estabelecimento de medidas de restrição à abertura financeira, como a re-imposição de controles à mobilidade de capitais, por exemplo, a *Taxa Tobin*.

Os capitalistas financeiros, por outro lado, também estão interessados em que os Estados exerçam uma função de resgate dos negócios e das empresas financeiras quando uma crise ameace o seu poder. Nesse caso, a presença do Estado será também fundamental, já que possuem mecanismos de controle das crises: através da regulação e a supervisão dos mercados financeiros, o empréstimo de última instância e a coordenação de políticas macroeconômicas.

Porém, estes elementos não têm os mesmos resultados no contexto da globalização financeira, onde o Estado nacional perde essas capacidades. Já que as regulamentações são sempre limitadas, a supervisão dos mercados financeiros em escala global é problemática, e

a função de prestador de última instância fica comprometida em momentos de crises maiores, onde o Estado não consegue dar conta. Tal função, como foi afirmado anteriormente, é exercida atualmente pelo FMI, com o apoio de outras instituições. Só a coordenação de políticas macroeconômicas pode ser um elemento positivo num âmbito mais global, como foi demonstrado para o caso da União Européia. Porém, o problema é que, sendo um fator importante, avançou sobretudo em regiões como a Europa.

O Estado tem o poder, sobretudo, de reverter a tendência de uma crise local, controlando-a (mediante as arcas públicas). Este elemento indica a dependência que têm os poderes financeiros com respeito ao Estado, já que precisam dele para instaurar um processo de reprodução e regulação sob dominância financeira em momentos tanto de crise (este poder estatal fica mais evidente) ou de “normalidade” econômica. A relação de dependência entre o capitalista financeiro e o Estado pode ser olhada, portanto, de outra maneira. O poder financeiro precisa do Estado para desenvolver os processos que abrem as economias para o exterior. Assim como precisam dele para que os custos e as perdas em uma crise sejam socializados. Para concluir, as crises não são um limite à hegemonia financeira, senão tudo o contrário, nestes momentos é quando fica mais clara a natureza do Estado de bem-estar privado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, M.; “Globalización Financiera, riesgo sistémico y control monetario en los países de la OCDE”, en: *Pensamiento Iberoamericano (Revista de Economía Política)*, nº.27. Agencia Española de Cooperación Internacional (AECI), Madrid; Enero-Junio de 1995, pp.19-40.
- ; *Macroéconomie Financière*. Paris: La Découverte (Col. Repères), 1995.
- AKYÜZ, Y.; *On financial openness in developing countries*. Ginebra: UNCTAD (mimeo), 1992.
- ALEJANO, A.; “Los cambios en la actividad exterior de las entidades de crédito residentes”, en: *Boletín Económico del Banco de España*, junho de 1997, pp. 25-33.
- ANUARIO El país 2000, ediciones El País, Madrid, 2000.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA, 1999.
- BALLASSA, B. et alii; *Uma nova fase de crescimento para América Latina*. México: El Colegio de México, 1986.
- BANCO DE ESPAÑA, [www.bde.es](http://www.bde.es), 2000.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL, <http://www4.bcb.gov.br/deorf/r199912/Anex18.htm>
- ; in: ANDIMA, *Retrospectiva*, Rio de Janeiro, 1999, pp. 37.
- BELLUZZO, L.G. e COUTINHO, L.; “Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas”; em: *Economia e Sociedade*, nº.7. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, 1996.
- BERTRAND, O. et NOYELLE, T.; *Ressources humaines et stratégies des entreprises: chagement technique dans les banques et les assurances*, Paris, OCDE, 1988.
- BOURGUINAT, H.; *Finance internationale*, PUF, Thémis, 1992.
- ; “Renégociar Bretton Woods? La spéculation internationale comme trouble-fête”. Contribuição ao seminário EFIO-GDR-CNRS, *La Négociation commerciale et financière internationale*. Sophia-Antipolis, junho 1994, pp.57-79.
- BRAGA, J.C. de Souza; “Financeirização global – O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo”, em: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L.: *Poder e Dinheiro. Uma economia política da globalização*. Editora Vozes, Petrópolis, 1997, pp.195-242.

- CASADO, J.C., CAMPOY, J.A. y CHULIÁ, C.; *La regulación financiera española desde la adhesión a la Unión Europea*. Banco de España – Servicio de Estudios, Documento de Trabajo nº 9510, Madrid, 1995.
- CHESNAIS, François; *A Mundialização do capital*, Editora Xamã, São Paulo, 1996.
- ; "A emergência de um regime de acumulação mundial predominantemente financeiro", em: *Estudos Marxistas*, nº.3. Editora Huitec, São Paulo, 1997.
- ; "A fisonomia das crises no regime de acumulação sob dominância financeira", em: *Novos Estudos CEBRAP*, nº.52. Editora CEBRAP, São Paulo, nov. 1998.
- ; *A Mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Editora Xamã, São Paulo, 1998.
- CINTRA, M. A. M.; "As transformações na Estrutura do Sistema Financeiro dos Estados Unidos: a montagem de um novo regime monetário-financeiro" em: Relatório preliminar do Projeto de pesquisa: *Tesouro, Banco Central e Finanças: Experiência Internacional e Lições para a Reforma Financeira no Brasil*. São Paulo: FUNDAP-IESP, 1996.
- COLEMAN, William; "Banking, interest intermediation and political power. A framework for comparative analysis", in: *European Journal of Political Research*. vol.26, nº.81, jul. 1994, pp. 31-58.
- COMISSION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (CCE); *Creación de un espacio financiero europeo*. Colección Perspectivas europeas, Bruselas, 1988.
- CONSEJO SUPERIOR BANCARIO (CSB), Madrid, 1989.
- COX, Robert; "Global Perestroika", in: MILIBAND, Ralf & PANITCH, Leo (eds.), *New World Order?*. London: Merlin Press, 1992.
- DAVIS, E.P.; *Debt, financial fragility and systemic risk*. Oxford: Clarendon Press, 1992.
- De VRIES, Rimmer; "Adam Smith: managing the global capital of nations", in: *World Financial Markets*, 23 July 1990, pp. 9.
- DAMIL, J.M., FANELLI, M. & FRENKEL, R.; "De México a México: el desempeño de América Latina en los noventa", em: *Revista de Economía Política*, vol. 16, nº4, São Paulo: Nobel, 1996.
- DOWNES, John & GOODMAN, Jordan Elliot; *Dicionário de termos financeiros e de investimento*. 3ª ed. São Paulo: Nobel, 1993.
- DREYFUSS, René; *A Internacional Capitalista*. Editora Espaço e Tempo, Rio de Janeiro, 1986.

- ESPING-ANDERSON, G.; *The three worlds of Welfare Capitalism*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1990.
- FANELLI J.M. & FRENKEL, R.; *Estabilidad y Estructura: Interacciones en el Crecimiento Económico*. Buenos Aires, 1994.
- FARNETTI, R.; "O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas", em: CHESNAIS, F. (org.) *A Mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Editora Xamã, São Paulo, 1998.
- FERREIRA, Carlos K.L.; FREITAS, María C. Penido de; "Mercado internacional de crédito e inovações financeiras", em: *Estudos de Economia do Setor Público*. Fundação do Desenvolvimento Administrativo – Instituto de Economia do Setor Público (FUNDAP/IESP), São Paulo, janeiro de 1990.
- FERREIRA, Carlos K.L.; FREITAS, Maria C. Penido de; SCHWARTZ, Gilson; "Formato institucional do sistema monetário e financeiro. Um estudo comparado", em: CINTRA, Marcos A. Macedo e FREITAS, María C. Pernido de (orgs): *Transformações institucionais dos sistemas financeiros. Um estudo comparado*. São Paulo, FUNDAP/FAPESP, 1998.
- FINANCIAL TIMES, 13-14 de janeiro de 1996, pp. XVIII, seção II.
- FIORI, José Luís; "A Governabilidade democrática na nova ordem econômica", em: *Novos Estudos CEBRAP*, nº.43. Editora CEBRAP, São Paulo, 1995.
- FITOUSSI, Jean-Paul; "A Tirania Financeira", em: \_\_\_\_\_ *O Debate-Tabu. Moeda, Europa, Pobreza*. Lisboa, Terramar, 1997.
- FRIEDEN, Jeffry; "Invested interests: the politics of national economic policies in a world of global finance", em: *International Organization*, nº.45, pp.440-442, 1991.
- FURTADO, Celso; "El conocimiento económico de América Latina", em: *Comércio Exterior*, vol. 26, nº.5, México, 1976.
- GILL, Stephen & LAW, David; "Global Hegemony and the Structural Power of Capital", em: *International Studies Quarterly*, nº 33, pp.475-99, 1989.
- GLASBERG, D. e SCHWARTZ, M.; "Ownership and control of Corporations"; In: *Annual Review of Sociology*, nº.9, pp.311-332, 1982.
- GLASBERG, Davita Silfen, *The Power of collective Purse Strings. The effect of bank hegemony on corporations and the state*. University of California Press, Berkeley & Los Angeles, 1989.

- GLASBERG, Davita & SKIDMORE, Dan; *Corporate Welfare policy and the Welfare State. Bank deregulation and the savings and loan bailout*. Aldine de Gruyter, New York, 1997.
- GONZÁLEZ, J.M. Y SANTILLÁN, J.; “El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional y sus implicaciones para España”, en: *Boletín Económico del Banco de España*, mayo de 1998.
- GOODMAN, J. & PAULY, L.; “The obsolescence of capital controls?. Economic management in an age of global markets”, em : *World Politics*, nº.46, pp.50-82, 1993.
- GONÇALVES, R.; *O abre-Alas: a nova inserção do Brasil na economia mundial*. Rio de Janeiro: Relumé-Dumará, 1994.
- GRIFFITH-JONES, S.; “La crisis del peso mexicano”, em: *Revista de la Cepal* 60. Santiago, 1996.
- HAMILTON, Adrian; *The financial revolution*. New York: Free Press, 1986.
- HARVEY, D.; *Condição Pós-Moderna. Uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural*. Edições Loyola, São Paulo, 1993.
- HELLEINER, Eric; *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990's*. Ithaca: Cornell University Press, 1994.
- ; “Post-Globalization: is the financial liberalization trend likely to be reversed?”, em: Boyer, Robert & Drache, Daniel (eds.); *States against Markets. The limits of globalization*. Routledge, London and New York, 1996.
- HILFERDING, R.; *El Capital Financiero*. Editorial Tecnos, Madrid, 1973.
- HIRST, Paul, “Globalização: mito ou realidade?”, em: FIORI, J.L., SKINNER de Lourenço, M. e CARBALHO de Noronha, J. (Orgs.): *Globalização. O fato e o Mito*. Ed. UERJ, Rio de Janeiro, 1998.
- INGERSOLL, J.E.; *Theory of financial decision making*. Rowman & Littlefield Publishers, 1987.
- JESSOP, B.; *The Capitalist State: Theories and Methods*. New York: New York University press, 1982.
- ; *State Theory: Putting the Capitalist State in Its Place*. University Park: Pennsylvania State University Press, 1990.
- KREGEL, J. A.; *Risks and implications of financial globalization for national policy autonomy*. Texto preparado para o Seminário Internacional “Macroeconomia ante a

Globalização”, realizado nos dias 2 e 3 de setembro de 1992, no Instituto de Economia/Unicamp, 1996.

-KRUGMAN, P.; “Tulipas holandesas e mercados emergentes”; *Revista de Política Externa*. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1995.

-MARX, K.; *El Capital*, vol. III. México: Fondo de Cultura Económica, 1968.

-McKENZIE, Richard & LEE, Dwight; *Quicksilver Capital: how the rapid movement of wealth has changed the world*. New York: Free Press, 1991.

-MENEU FERRER, V.; “Finanzas de la empresa y globalización económica” em: *Boletín de Estudios Económicos*. Vol. LIV, nº168, dic. 1999, pp. 497-518. Editado pela Asociación de Licenciados universitários de Deusto.

-MÊSZÁROS, Itsvan; *Produção destrutiva e Estado Capitalista*. Editora Ensaio, São Paulo, 1989.

-MINELLA, Ary C.; “Empresariado financeiro no Brasil, grupos financeiros e o novo contexto socio-econômico”. Florianópolis, 1996. Versão ampliada de artigo publicado com o título “Grupos financeiros e organização da burguesia financeira no Brasil”, em: *Ensaio FEE*, ano 17, nº2. Porto Alegre, 1996, pp.80-94.

-MINTZ, Beth & SCHWARTZ, Michael; *The Power structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985.

-MINTZ, Beth & SCHWARTZ, Michael; “Capital flows and the process of financial hegemony”, in: ZUKIN, S. & Di MAGGIO (Eds.), *Structures of Capital. The Social Organization of the economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, pp.203-226.

-O’CONNOR, James; “The maning of Crises”, In: *International Journal of Urban and Regional Research*, 5(3):301-329, 1981.

-OFFE, C.; *Contradictions of the Welfare State*. Cambridge, MA: MIT Press, 1984.

-ONTIVEROS, Emilio; BERGES, A.; MANZANO, D.; VALERO, F.J.; *Mercados financieros internacionales*. Biblioteca de Economía, serie Manuales. Espasa Calpe, Madrid, 1991.

-ONTIVEROS, E. y VALERO, F.J.; *Sistema Financiero Español: 1987-1997*. Ed. Escuela de Finanzas Aplicadas, 1997.

-PEDRUEZA CARRANZA, Iñigo; *Sociedade Civil: Novas Liberdades ou Novos Controles Sociais?. O seu papel comparado nos processos de construção regional: Mercosul e União Européia*. Dissertação de Mestrado apresentada ao Mestrado de Sociologia Política. Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Florianópolis, 2001.



- PHILON, D.; "Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira: as responsabilidades das políticas liberais"; in: CHESNAIS, F., *La mundialização financeira: Gênese, custo e enjeux*, Paris: Syros, 1996.
- POSSAS, M.; "A cheia do *Mainstream*: Comentário sobre os Rumos da Ciência Econômica". Instituto de Economia Industrial, UFRJ, Rio de Janeiro (mimeo), 1995.
- PRADO Jr., Caio, *História econômica do Brasil*, Ed brasiliense, São Paulo, [1944] 1995.
- PRATES, Daniela Magalhães; *Abertura financeira e vulnerabilidade externa: a economia brasileira na década de noventa*. Dissertação de Mestrado – Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. Campinas, SP, 1997.
- ; "Investimentos de porta-fólio no mercado financeiro doméstico"; FREITAS, M.C.P. (coord.) *Abertura externa e sistema financeiro*. São Paulo: FUNDAP, maio, 1998 (Relatório Final – Convênio IPEA/FUNDAP).
- RAMONET, Ignacio; "O pensamento Único e os Regimes Globalitários", em: FIORI, J.L., SKINNER de Lourenço, M. e CARBALHO de Noronha, J. (Orgs.): *Globalização. O fato e o Mito*. Ed. UERJ, Rio de Janeiro, 1998.
- RÉGNIER, J.; *Les Nouveaux produits financiers*, Paris, La Découverte, col. Repères, 1988.
- SAIZ CEBRECOS, E.; *Los mercados de divisas*. EDERSA, 1992.
- SERFATI, C.; "O papel ativo dos grupos predominantemente industriais na financeirização da economia", em: CHESNAIS, F.: *A Mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Editora Xamã, São Paulo, 1998.
- SERVAIS, D.; *Un espacio financiero europeo*. Comisión de las Comunidades Europeas, Oficina de Publicaciones de las Comunidades Europeas, Luxemburgo, 1988.
- SHAPIRO, A.C.; *Multinational management*. Ed. Allyn and Bacon, New York, 1992.
- SOUZA, E.P.; *O novo regime cambial brasileiro e suas consequências para a política econômica*. Brasília D.F. : Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA, nov. 1993 (Texto de discussão nº18).
- SRANGE, Susan; *Casino Capitalism*. Oxford: Blackwell, 1986.
- SWARY, I. & TOPF, B.; *La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*. Fondo de Cultura Económica/Economía Contemporánea, México, 1993.
- TAVARES, M.C.; "Império, território e dinheiro"; em: FIORI, J.L. (org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Editora Vozes, Petrópolis, 1999.

- TAVARES, M.C. & MIRANDA, J.C.; “Brasil: estratégias de conglomeração”; em: FIORI, J.L. (org.) *Estados e moedas no desenvolvimentos da nações*. Editora Vozes, Petrópolis, 1999.
- TOBIN, James; “A proposal for international monetary reform”, in: *The Eastern Economic Journal*, n.º4, pp.153-159, 1978.
- ; “Tax the speculators”; in: *Financial Times*, n.º.22, december 1992.
- TURNER, Philip; *Capital Flows in the 1980's*. Basle. Bank for International Settlements, 1991.
- UNIÃO EUROPEIA; [www.ue.europa.int](http://www.ue.europa.int)
- WILLIAMSON, J.; “What Washington means by policy reforms?”, in: idem (org.), *Latin America adjustment: how much has happened?*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1990.
- ; “Reformas políticas na América Latina na década de 80”, em: *Revista de Economia Política*, vol. 12, n.º.1. São Paulo: Brasiliense, 1992.

## Anexos

Quadro 14: Classificação das "Cajas de Ahorro" segundo Ativo, 1999 (1)

	<b>Bancos</b>	M. euros	Mill. Pta.	% sobre total	% acumulado
1	C. A. y Pensiones de Barcelona	63.507.010	10.566.677	18,85	18,85
2	C. A. y M. P. de Madrid	45.580.226	7.583.911	13,53	32,37
3	C. A. de Cataluña	20.430.439	3.399.339	6,06	38,44
4	C. A. de Galicia	14.990.611	2.494.228	4,45	42,89
5	C. A. de Valencia, Cast. y Alic., Bancaja	14.314.316	2.381.702	4,25	47,13
6	C. A. del Mediterráneo	14.094.099	2.345.061	4,18	51,32
7	C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja. Ibercaja	11.454.061	1.905.795	3,40	54,72
8	Bilbao Bizkaia Kutxa	10.372.974	1.725.918	3,08	57,79
9	Unicaja	9.666.561	1.608.380	2,87	60,66
10	Caja España de Inversiones	9.362.876	1.557.851	2,78	63,44
11	C. S. y M. P. Guipúzcoa y San Sebastián	7.544.316	1.255.269	2,24	65,68
12	C. A. de Salamanca y Soria	6.733.660	1.120.387	2,00	67,68
13	C. A. de Vigo y Ourense	5.677.241	944.613	1,68	69,36
14	C. A. de Castilla-La Mancha	5.605.567	932.688	1,66	71,03
15	M. P. y C.A. de Córdoba. Cajasur	5.551.317	923.661	1,65	72,67
16	CECA	5.240.785	871.993	1,56	74,23
17	C. E. del Penedés	4.989.734	830.222	1,48	75,71
18	C. A. de Murcia	4.921.509	818.870	1,46	77,17
19	C. A. de Asturias	4.641.738	772.320	1,38	78,55
20	C. G. de Granada	4.524.090	752.745	1,34	79,89
21	C. A. de Navarra	4.511.891	750.715	1,34	81,23
22	M. P. y C. A. de Huelva y Sevilla	4.481.742	745.699	1,33	82,56
23	C. A. Municipal de Burgos	4.088.484	680.266	1,21	83,77
24	C. A. de la Inmaculada de Aragón	3.820.392	635.660	1,13	84,91
25	C. San Fernando de Sevilla y Jerez	3.804.161	632.959	1,13	86,04
26	C. A. y M. P. de Baleares	3.683.868	612.944	1,09	87,13
27	C. A. Y M. P. de Vitoria y Álava	3.480.806	579.157	1,03	88,16
28	C. E. de Sabadell	3.224.710	536.547	0,96	89,12
29	C. G. A. de Canarias	3.043.218	506.349	0,90	90,02
30	C. A. de Santander y Cantabria	2.996.605	498.593	0,89	90,91
31	C. A. de Extremadura	2.977.461	495.408	0,88	91,79
32	C. E. de Tarragona	2.752.467	457.972	0,82	92,61
33	C. E. de Terrassa	2.687.041	447.086	0,80	93,41
34	C.E. de Girona	2.476.082	411.985	0,73	94,14
35	C. I. A. de Canarias	2.472.262	411.350	0,73	94,88
36	C. A. y M. P. del CCO de Burgos	2.137.261	355.610	0,63	95,51
37	C. E. Layetana	2.116.982	352.236	0,63	96,14
38	C. A. y M. P. de Ávila	1.932.035	321.464	0,57	96,71
39	C. A. y M. P. de Segovia	1.720.599	286.284	0,51	97,22
40	C. E. de Manresa	1.710.416	284.589	0,51	97,73
41	M. P. y C. A. de Badajoz	1.627.128	270.731	0,48	98,21
42	C. A. Provincial de Pontevedra	1.368.948	227.774	0,41	98,62
43	C. A. y M. P. Municipal de Pamplona	1.208.557	201.087	0,36	98,98

44	C. A. de La Rioja	1.188.809	197.801	0,35	99,33
45	C. A. Comarcal de Manlleu	855.506	142.344	0,25	99,59
46	C. A. Provincial de Guadalajara	492.211	81.897	0,15	99,73
47	C. A. y M. P. de Ontinyent	386.780	64.355	0,11	99,85
48	C. Provincial de A. de Jaén	240.810	40.067	0,07	99,92
49	C. A. de Pollensa	142.937	23.783	0,04	99,96
50	C. A. y Préstamos de Carlet	131.451	21.872	0,04	100,0
	Total	336.964.750	56.066.217	100,00	

Dados em 30 de setembro. Fonte: Anuario El País, 2000:446.

Quadro 15: Classificação dos Bancos na Espanha segundo Ativo, 1999

	Banco	Ativo M. de euros	Mill. Pta.	% sobre total	% acumula do
1	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	166.134.082	27.642.386	30,88	58,21
2	Banco Santander Central Hispano	147.026.088	24.463.083	27,33	27,33
3	B. Español de Crédito	38.743.208	6.446.328	7,20	65,41
4	B. Popular Español	17.608.039	2.929.731	3,27	68,68
5	Bankinter	14.948.158	2.487.164	2,78	71,46
6	Banco Sabadell	12.800.335	2.129.797	2,38	73,84
7	B. de Crédito Local de España	12.102.056	2.013.613	2,25	76,09
8	Deutsche Bank, SAE	9.312.306	1.549.437	1,73	77,82
9	Banco Atlántico	7.836.850	1.303.942	1,46	79,28
10	Banco del Comercio	7.331.691	1.219.891	1,36	80,64
11	Banco Pastor	7.143.538	1.188.585	1,33	81,97
12	Banca Catalana	6.454.050	1.073.864	1,20	83,17
13	Bank of America	6.182.298	1.028.648	1,15	84,32
14	Barclays Bank	5.576.815	927.904	1,04	85,36
15	Banco Zaragozano	5.313.595	884.108	0,99	86,35
16	Banco Cooperativo Español	4.528.261	753.439	0,84	87,19
17	Banco Urquijo	4.348.701	723.563	0,81	88,00
18	B. Guipuzcoano	3.618.510	602.070	0,67	88,67
19	Banco de Valencia	3.308.864	550.549	0,62	89,29
20	Banco Herrero	3.246.303	540.139	0,60	89,89
21	Banco Santander de Negocios	2.974.863	494.976	0,55	90,44
22	Banca March	2.810.930	467.699	0,52	90,96
23	Banco de Andalucía	2.720.999	452.736	0,51	91,47
24	BNP España	2.397.663	398.938	0,45	91,92
25	Citibank España	2.267.720	377.317	0,42	92,34
26	Banco Luso Español	2.239.311	372.590	0,42	92,76
27	Chase Manhattan Bank CMB, S.A.	1.960.906	326.267	0,36	93,12
28	Solbank SBD	1.869.654	311.084	0,35	93,47
29	Banco de Castilla	1.833.155	305.011	0,34	93,81
30	Crédit Lyonnais España	1.774.134	295.191	0,33	94,14
31	BBV Banco de Financiación	1.664.488	276.948	0,31	94,45
32	Banco Mapfre	1.550.445	257.972	0,29	94,74
33	Banco de Galicia	1.522.675	253.352	0,28	95,02
34	Banco Banif, Banqueros Personales	1.484.212	246.952	0,28	95,30
35	Hispamer Banco Financiero	1.472.206	244.955	0,27	95,57
36	Banco de Negocios Argentaria	1.437.901	239.247	0,27	95,84
37	Banco de Vitoria	1.232.769	205.116	0,23	96,07
38	Banco Espiritu Santo	1.207.873	200.973	0,22	96,29
39	Banco de Vasconia	1.044.860	173.850	0,19	96,48

40	Banco Gallego	1.008.216	167.753	0,19	96,67
41	Banco de Europa	1.001.160	166.579	0,19	96,86
42	Banco Simeón	994.305	165.439	0,18	97,04
43	BBV Privanza Banco	966.488	160.810	0,18	97,22
44	Banco de Alicante	961.252	159.939	0,18	97,40
45	Finanzia, Banco de Crédito	840.936	139.920	0,16	97,56
46	Bancoval	825.887	137.416	0,15	97,71
47	Banco de Murcia	823.561	137.029	0,15	97,86
48	Banco de Crédito Balear	819.958	136.430	0,15	98,01
49	Banco de la Pequeña y Mediana Empresa	808.625	134.544	0,15	98,16
50	Banco Popular Hipotecario	785.835	130.752	0,15	98,31
51	Banco de Asturias	712.050	118.475	0,13	98,44
52	Banca Jover	621.705	103.443	0,12	98,56
53	Bankoa	621.647	103.433	0,12	98,68
54	Open Bank, Grupo Santander	595.873	99.145	0,11	98,79
55	Banco de Finanzas e Inversiones (Fibanc)	557.596	92.776	0,10	98,89
56	Banco Fimestic	555.068	92.356	0,10	98,99
57	Banco de Extremadura	403.315	67.106	0,07	99,06
58	Deutsche Bank Credit	396.943	66.046	0,07	99,13
59	Banca Barcelonesa de Financiación	395.087	65.737	0,07	99,20
60	Sabadell Multibanca	376.571	62.656	0,07	99,27
61	Banco Árabe Español	359.761	59.859	0,07	99,34
62	Banco de Depósitos	296.965	49.411	0,06	99,40
63	B. Industria de Bilbao	286.467	47.664	0,05	99,45
64	Banco Inversión	278.807	46.390	0,05	99,50
65	Banco Depositario BBV	275.166	45.784	0,05	99,55
66	Sdad. Esp. de Banca de Negocios	256.332	42.650	0,05	99,60
67	B. del Desarrollo Económico Español	238.008	39.601	0,04	99,64
68	Banca Pucyo	225.564	37.531	0,04	99,68
69	Eurobank del Mediterráneo	184.457	30.691	0,03	99,71
70	Banco Halifax Hispania	181.864	30.260	0,03	99,74
71	Bancofar	180.956	30.109	0,03	99,77
72	Banco Alcalá	167.137	27.809	0,03	99,80
73	Banco Europeo de Finanzas	161.233	26.827	0,03	99,83
74	Banco Etcheverría	146.261	24.336	0,03	99,86
75	Altae Banco	96.399	16.040	0,02	99,88
76	Probanca, Servicios Financieros	92.263	15.351	0,02	99,90
77	Banque Indosuez España	84.479	14.056	0,02	99,92
78	UBS España	69.660	11.591	0,01	99,93
79	Banco Esfinge	55.570	9.246	0,01	99,94
80	Privat Bank	39.811	6.624	0,01	99,95
81	Banque Marocaine du Commerce Exterieur International	39.501	6.573	0,01	99,96
82	Banco de Promoción de Negocios	33.095	5.507	0,01	99,97
83	Banco Condal	32.800	5.458	0,01	99,98
84	Banco de Madrid	20.452	3.403	0,00	100,00
85	Banco Occidental	16.194	2.695	0,00	100,00
86	Banco de Barcelona	12.268	2.041	0,00	100,00
87	Banco de Albacete	10.942	1.821	0,00	100,00
88	Banesto Banco de Emisiones	9.819	1.634	0,00	100,00
89	Banco de Huelva (2)	9.242	1.538	0,00	100,00
90	Banco Alicantino de Comercio	9.015	1.500	0,00	100,00
91	Banco del Noroeste (2)	356	59	0,00	100,00

92	Banco de Sevilla (2)	33	6	0,00	100,00
	Total	537.973.467	89.511.264	100,00	

Fonte: Anuario El País 2000:445