

Revista Fórum de Direito
FINANCEIRO E ECONÔMICO

RFDFE

Coordenação
Regis Fernandes de Oliveira
Fernando Facury Scaff

Economia Política do Direito Econômico: considerações sobre a financeirização

Caio Rioei Yamaguchi Ferreira

Graduado em Direito no ano de 2011 pela Universidade de São Paulo. Mestre pelo Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário da FDUSP em 2014. Doutorando desde 2015 pelo mesmo departamento. Leciona no curso de Direito da Universidade 9 de Julho desde 2014. Trabalha na Secretaria de Negócios Jurídicos da Prefeitura de São Paulo desde 2014.

Resumo: O artigo tem por objeto a relação entre Economia Política e Direito Econômico e o impacto sobre a Política Econômica. Primeiramente, resgata a tradição doutrinária do Direito Econômico no Brasil, para demonstrar de que maneira essa tradição aborda a relação entre Economia Política, Direito Econômico e Política Econômica. No curso do texto, apresenta o que a Economia Política entende por financeirização e de que modo esse diagnóstico oferece limites às estratégias de desenvolvimento baseadas na teoria cíclica da economia capitalista. Na terceira parte, trata da estratégia recente de industrialização e seu insucesso à luz das considerações da financeirização. Propõe que o tratamento do Direito Econômico como Ordenamento Constitucional da Economia atualize o diagnóstico do funcionamento das atividades econômicas por meio da contribuição da Economia Política, o que permitiria compreender melhor a extensão dos efeitos da Política Econômica em um contexto financeirizado.

Palavras-chave: Economia Política. Direito Econômico. Política Econômica. Financeirização.

Sumário: 1 Apresentação – 2 Nova Economia Política: o fenômeno da financeirização – 3 Ocaso das teorias cíclicas – 4 Experiência recente de política industrial e a financeirização – 5 Conclusão – Referências

1 Apresentação

No clássico *O indispensável Direito Econômico*, de 1965, Fábio Konder Comparato relata a origem histórica do Direito Econômico e a situação da disciplina naquele momento em que escrevia. O Direito estaria em crise com a evolução da sociedade moderna, divorciado da realidade social. A tensão seria sentida dentro de seu próprio campo na relação entre o Direito clássico, codificado, aninhado nas universidades e tratado pelos debates doutrinários, e um Direito de segundo grau, que não gozava do mesmo prestígio, apesar de servir ao primeiro por meio da atividade de práticos, que desnaturariam institutos e princípios para corrigi-lo e complementá-lo, empregando-lhe eficácia pela prática jurídica.

Nesse contexto, o Direito Econômico surgiria como expressão da realidade social, das necessidades cotidianas, um esforço de tradução do campo jurídico que os 'espíritos de vanguarda' procurariam realizar, para além da sistematização clássica

dos códigos e das doutrinas. A importância capital da disciplina se justificaria também pela invasão dos assuntos econômicos nas mais tradicionais esferas do mundo jurídico. O caráter econômico desse campo regulatório exigiria um estudo aprofundado sobre a sua natureza e seu conteúdo.

Compreendê-lo implicaria primeiramente resgatar suas origens históricas. Relata-nos que, a partir dos esforços da Primeira Guerra Mundial, entre 1914 e 1918, os princípios do liberalismo ruíram e as necessidades da guerra impuseram a coordenação econômica sob a tutela estatal. Uma trama complexa e minuciosa de regulação das atividades econômicas surgiria, confundindo o direito patrimonial clássico, e erigindo poderes de um Estado pós-liberal.

Os eventos históricos não tardariam a aprofundar a crise do Direito clássico. A crise de 1929 decretaria o fim do *laissez faire* ao provocar a paralisação dos fatores de produção em escala mundial, diminuindo drasticamente a atividade do comércio internacional, destruindo valores acionários e produzindo desemprego em massa, do centro à periferia do capitalismo.

Nesse cenário, somente o Estado teria condições de resgatar a máquina econômica da paralisação. A sua entrada encontraria justificativa teórica na obra de John Maynard Keynes, que prescreveria o papel estatal no manejo da moeda, do crédito, das relações de trabalho, da produção agrícola e industrial, das concessões administrativas, do comércio exterior, da criação e funcionamento dos bancos e companhias de seguro. Essa aderência da teoria econômica ao Direito deu azo a uma extensa produção de textos jurídicos que procuraram elevar o campo da economia ao do ordenamento jurídico, aprofundando a desnaturação dos institutos clássicos do direito privado pela evocação a normas de direito público, o que se fez sentir especialmente pela modificação dos parâmetros do Direito Contratual.

A Segunda Guerra Mundial, entre 1939 e 1945, abriria largas avenidas no período posterior para que o Estado erigisse uma nova arquitetura jurídica de captação de poupança, empréstimo compulsório e emissão de títulos públicos. No campo da produção, consolidou-se a regulação sobre o contingenciamento, a estocagem, o licenciamento da produção, da venda e do comércio exterior. Economia e Direito entrelaçaram-se pela incursão de normas de interesse público incidentes desde a produção até a circulação das mercadorias.

Aquele esforço de guerra do início do século XX amadurecia, na partida da sua segunda metade, para uma sistematização ampla da participação do Estado na economia, em um contexto de corrida armamentista entre o mundo capitalista e o mundo socialista, a concentração do poder político e econômico no centro capitalista, e a difusão e adoção das estratégias de desenvolvimento industrial pela periferia capitalista. E o grande ator nesse quadro de força seria o Estado, desenvolvendo regimes econômicos cuja lógica se sobreporia à antiga ideia concorrencial do liberalismo.

No campo doutrinário, os eventos da realidade histórica dividiram os esforços de tradução dos juristas. Segundo Comparato, duas vias de interpretação teriam sido abertas: uma no sentido de compreender o Direito Econômico como conjunto de institutos ocupados da produção e da circulação de riquezas, ou seja, o direito das atividades econômicas; e outra que compreenderia o ramo como uma espécie de ordenamento constitucional da economia, contendo princípios coordenadores e dirigentes das atividades econômicas.

Alinhado à segunda interpretação, o autor busca justificar sua preferência por uma ordem constitucional econômica nos registros da Economia Política, pela qual se poderia compreender a tensão que a ideia de dirigismo econômico implicava para o liberalismo, mas que não faria do Direito Econômico uma contraposição ao capitalismo, nem uma consagração do socialismo.

Nos livros da Economia Política, poder-se-ia encontrar as justificativas para a Política Econômica de cada época. No caso do liberalismo, a Economia Política compreenderia a economia como um sistema equilibrado, estabilizado pela livre concorrência. A Política Econômica do período, consolidada sobre o regime da propriedade privada individual e da ampla liberdade contratual, dispensaria a participação do Estado no campo da economia. A regulação econômica seria realizada majoritariamente por agentes privados, que se ocupariam de estruturar o campo da produção e da circulação pelo regime da livre concorrência. Ao Estado caberia, episodicamente, agir por sobre o crédito, comprimindo-o ou ampliando-o, nas circunscrições das taxas de desconto dos Bancos Centrais.

Como mencionado, os episódios históricos trouxeram uma nova percepção da Economia Política do capitalismo. O colapso do liberalismo trouxe para as ciências sociais a compreensão de um fenômeno dinâmico e instável. A expressão teórica de Keynes marcou a ascensão de um aparato conceitual voltado à promoção da dinâmica, da expansão e da reestruturação da economia. O Estado assumiu, a partir dessa Economia Política, as funções do desenvolvimento capitalista, estruturando a economia desde a produção à circulação, valendo-se para tanto de um complexo emaranhado jurídico, que constituiu uma nova Política Econômica.

O Direito Econômico seria filho dessa nova Economia Política e da nova Política Econômica, que revelariam novas necessidades da realidade social e do campo prático. Caberia a esse campo a normatização da atuação estatal para o cumprimento das finalidades da Política Econômica diagnosticadas pela Economia Política. Entre as técnicas desenvolvidas, estariam o planejamento e a estruturação de órgãos de planejamento promotores do desenvolvimento; os instrumentos de execução da Política Econômica fundados na noção das prerrogativas de império do Poder Público, que, no campo da produção, franqueariam a entrada do Estado para a constituição das estruturas produtivas, direta e indiretamente, por meio de empresas públicas e

empresas de economia mista, e, no campo monetário, permitiriam a disciplina das estruturas de emissão da moeda, do crédito, da atuação dos agentes privados do sistema financeiro, dos preços das mercadorias.

Por essa perspectiva, caberia ao jurista não só o papel de analisar as categorias jurídicas e encontrar o melhor sentido lógico e sistêmico de sua expressão formal, mas principalmente capturar o aspecto funcional ou técnico que as instituições têm sobre a realidade social, debruçando-se sobre o seu melhoramento ou sobre a criação de novas instituições, que sejam necessárias à consecução dos objetivos impostos pela vida cotidiana. O Direito Econômico seria, desta feita, o campo propício ao jurista aplicado, que busca verificar na realidade a técnica das categorias e conceitos trabalhados pelo Direito clássico.

O texto do professor Comparato marcou época para a construção do Direito Econômico no Brasil. Em 2009, para homenageá-lo, o Professor Gilberto Bercovici escreveu *O ainda indispensável Direito Econômico*, no qual recupera o debate sobre as origens desse campo do Direito e reafirma a sua pertinência 44 anos após a primeira publicação daquele texto.

Para Bercovici, em um país como o Brasil, o Direito Econômico funciona como instrumento estatal para superação do subdesenvolvimento, da condição brasileira de economia periférica do capitalismo. O cumprimento dessa tarefa implicaria a reestruturação e o fortalecimento do Estado, sob uma perspectiva emancipatória e democrática, que organizaria desde o plano constitucional os conflitos entre a política e a economia, e garantiria, por meio de instrumentos jurídicos, fiscais, financeiros e administrativos, a prevalência das instituições democráticas e a independência política sobre o poder econômico privado. Desse modo, o Direito Econômico serviria, portanto, ainda de forma indispensável à consecução dos objetivos do Estado, contribuindo para a recuperação do seu poder econômico *vis a vis* ao do mercado, para reestruturação econômica e social, especialmente em um momento histórico em que o aparato estatal estaria sofrendo forte desmonte, desde 1994, a partir da crise fiscal que atingiu o regime das contas públicas no final da década de 1970.

A Economia Política que animaria a Política Econômica brasileira nesses tempos, para a qual o Direito Econômico estaria a serviço, estaria registrada na obra de Celso Furtado. Bercovici cunha a expressão 'desafio furtadiano' para designar a função essencial do Direito Econômico brasileiro como instrumental de superação do subdesenvolvimento. A passagem que faz referência está contida na obra *Brasil: a construção interrompida*, de Furtado, em que este autor estabelece a seguinte orientação para as próximas gerações:

Na lógica da ordem econômica internacional emergente parece ser relativamente modesta a taxa de crescimento que corresponde ao Brasil. Sendo assim, o processo de formação de um sistema econômico já não se inscreve

naturalmente em nosso destino nacional. O desafio que se coloca à presente geração é, portanto, duplo: o de reformar as estruturas anacrônicas que pesam sobre a sociedade e comprometem a estabilidade, e o de resistir às forças que operam no sentido de desarticulação do nosso sistema econômico, ameaçando a unidade nacional. (FURTADO *apud* BERCOVICI, 2009, p. 517)

Como se vê, as considerações sobre o Direito Econômico, pela ótica dos dois doutrinadores, destacam a relevância da Economia Política para o entendimento do papel do Estado e do Direito, em cada época, frente aos desafios históricos que se propõem. Depreende-se das duas análises que existe um vínculo estreito entre Direito Econômico e Economia Política, que justificam, do ponto de vista jurídico e econômico, a existência de um instrumental jurídico à disposição do Estado para a execução da Política Econômica.

Os dois autores também defendem que a disciplina serve ao ordenamento constitucional da economia, estruturado por princípios coordenadores e dirigentes das atividades econômicas. Como vimos, essa perspectiva outrora fora divergente de uma perspectiva que privilegiava uma visão concentrada sobre as atividades econômicas. Procuraremos demonstrar neste artigo que tal divisão não pode ser tomada de forma rígida, sob pena de comprometer o poder normativo de uma perspectiva macrojurídica.

Isso porque o contexto de surgimento e consolidação do Direito, que vai da Primeira Guerra Mundial ao pós-Segunda Guerra Mundial, foi substancialmente alterado a partir da década de 1970. Essencialmente, o que se alterou foi o controle estatal sobre a moeda e o crédito, que passou a ser exercido fortemente por agentes privados organizados em uma esfera financeira internacional. Essas mudanças também transformaram o funcionamento das atividades econômicas, que passou a ser articulado em uma dimensão internacional, com cadeias produtivas encadeadas por plataformas produtivas localizadas em países diferentes.

Essa nova configuração das atividades econômicas com as finanças e indústrias internacionais teve como efeito a fragilização do poder coordenador e dirigente dos princípios contidos no ordenamento constitucional da economia. Não obstante, a maior parte dos instrumentos de política econômica continuam vigentes, mas sob qual coordenação e direção? Se a natureza das atividades econômicas sob essa nova configuração for ignorada, a perspectiva ordenadora do Direito Econômico perde sua força.

Neste artigo, pretendemos destacar a relevância da Economia Política para a compreensão do Direito Econômico em nossos dias. Valemo-nos dessa literatura para tratar do fenômeno da “financeirização”, termo utilizado para conceituar o processo histórico desencadeado a partir da década de 1970 e que descreve a dinâmica atual da atividade econômica, predominantemente coordenada pelos interesses das finanças privadas internacionais.

Dividimos o texto para, em primeiro lugar, demonstrar como a Economia Política narra o rearranjo dos instrumentos de política econômica para sustentar a predominância das atividades financeiras privadas sobre os processos produtivos. Em um segundo momento, apresentar de que maneira essa literatura conceitua o atual funcionamento da economia, que se fundamenta na obliteração das fronteiras nacionais. Em seguida, tratamos da conjuntura recente para argumentar como uma estratégia que, a nosso ver, foi elaborada sob um registro teórico equivocado pode produzir os efeitos contrários àqueles desejados. Ao final, apresentamos as conclusões.

2 Nova Economia Política: o fenômeno da financeirização

Para José Carlos de Souza Braga,¹ financeirização é significado de um novo padrão sistêmico de riqueza instaurado a partir da década 1960 nos Estados Unidos, que se alastrou por toda a economia global, por meio da integração financeira mundial. As modificações no quadro regulatório do sistema financeiro nacional norte-americano franquearam um forte processo de concorrência financeira, que erigiu mercados e instituições com capacidade para mobilizar enormes quantias de dinheiro, para criar títulos financeiros, e impulsionar a economia por meio de processos especulativos, criando um quadro sem precedente histórico de volumes de papéis representativos de riqueza muito maior que o volume de bens efetivamente produzidos e em circulação.

No centro da discussão está o novo modo pelo qual a moeda, do crédito e do patrimônio passaram a ser geridos. O funcionamento dos Bancos Centrais foi circunscrito à arbitragem da taxa de juros, para coordenar as exigências dos mercados de capitais e dos fluxos de capitais; as finanças públicas ficaram condicionadas à inversão do fundo público em processos de estabilização da moeda e do fluxo de capitais; a ampla circulação do capital se consolidou por meio da integração dos sistemas financeiros nacionais e o fortalecimento das praças financeiras; os regimes cambiais deixaram de ser fixos para se adequarem à livre circulação dos capitais pelo regime flexível; os ganhos em processos financeiros tornaram-se objetivo das corporações industriais, que internalizaram estratégias de alocação de capitais pelo rendimento dos ativos financeiros (BRAGA, 1997, p. 195-196).

A gestão de ativos passou a ser o centro do processo de produção e acumulação da riqueza. As fronteiras entre os espaços nacionais e internacionais de produção e circulação da riqueza foram flexibilizadas. O centro de apoio da expansão de uma malha financeira mundialmente integrada gravita em torno das políticas da Reserva Federal (EUA) e do dólar. A integração de mercados financeiros (de ações, bônus,

¹ Trata-se do texto "Financeirização global", contido em TAVARES, Maria da Conceição; FLORI, José Luís (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.

derivativos, títulos públicos e privados) flexibilizou os regimes cambiais e forçou todas as economias nacionais a atuar, por meio da taxa de juros, sobre a circulação de capitais para manter a estabilidade do câmbio (BRAGA, 1997, p. 198-199).

E como se deu esse processo?

Se tomarmos como parâmetro o funcionamento do universo financeiro durante as décadas de 1940 e 1950, poderíamos resumi-lo da seguinte maneira: eram sistemas monetários nacionais, controlados pelos Estados, com mercados financeiros com atuação nacional, que estavam compartimentados a geografia global.

Esse circuito sofreria modificações a partir da década de 1960, período em que o governo norte-americano, com o fim de financiar gastos sociais, investimento em infraestrutura, estimular a expansão produtiva e os programas militares, aumentou o volume de moeda emitida em níveis até então inéditos. O aumento da liquidez do dólar teve por consequência o aprofundamento de um problema já diagnosticado para essa economia, de crescente aumento dos déficits das balanças de pagamento e comercial, oferecido pela concorrência das indústrias alemãs e japonesas. Combinadas as necessidades de incremento produtivo e financiamento do déficit, mais moeda foi emitida por meio dos títulos da dívida pública.

No curso de uma década, essa combinação entre a expansão monetária e déficits expôs o dólar ao risco de desconfiança como medida de valor. A fragilidade da moeda decorrente de seu excesso forçou o governo a decretar a suspensão da paridade dólar/ouro em 1971, desencadeando o desmonte de um quadro regulatório montado nos Estados Unidos durante a década de 1930, após a Crise da Bolsa de Nova Iorque.

A regulação montada após 1930 era constituída dos seguintes aspectos: limite máximo de taxas de juros (*Regulation Q*), especialização e regionalização das instituições financeiras (*Glass-Steagall Banking Act*, de 1933, e *McFadden Act*, de 1927), as quais garantiam a disciplina do sistema financeiro para não desencadear processos especulativos, por meio da compartimentação regional e funcional das finanças. Dessa forma, embora controlasse os limites das atividades financeiras, o sistema garantia os estímulos ao crescimento pelo financiamento por crédito ocorressem por meio do mercado.

Em 1956, com o *Bank Holding Act*, abriu-se uma brecha para superação das restrições de especialização e regionalização, com a permissão para constituição de *holdings* financeiras, estruturas que eram capazes de mobilizar os excedentes monetários dos bancos e aplicá-los em outro portfólio de atividades financeiras. Em 1961, permitiu-se a criação dos Certificados de Depósitos Negociáveis (CDs), o que tacitamente revogou os limites da *Regulation Q* para cobrança de juros (BRAGA, 1997, p. 201-203).

Com o movimento de desregulamentação progressiva, deu-se impulso à inovação financeira. Novas instituições financeiras não bancárias emergiram durante a década de 1970, como os fundos mútuos e de pensão. Progressivamente, por meio de cédulas de crédito de todo tipo, que já não respeitavam mais as margens de

juros da *Regulation Q*, os papéis financeiros remunerados a juros foram assumindo progressiva preponderância sobre a moeda como mecanismo de financiamento. Uma desintermediação bancária foi se caracterizando como forma de captação de recursos via mercado de capitais (BRAGA, 1997, p. 203).

Ainda durante a década de 1960, as reservas de dólares acumuladas por bancos e corporações fora dos Estados Unidos foram centralizadas pela constituição de um mercado financeiro baseado em Londres, que administrava os chamados eurodólares. A combinação entre a desregulamentação interna com a liberdade auferida pelos mercados de capitais no exterior, somadas à política monetária expansionista do Governo norte-americano, formaram o cenário ideal para a especulação sobre os regimes cambiais fixos.

Os bancos deixaram de operar com lastro nos depósitos à vista, para lançarem crédito a partir da massa de títulos públicos e privados lançados nos mercados de capitais. A criação dos títulos de securitização abriu novo campo de aplicação dos capitais mobilizados pelos fundos de investimento e pensão. Combinava-se assim a integração entre o mercado de crédito e de capitais, com impulso da massa de títulos financeiros pelos créditos tomados a partir de um sistema financeiro que concedia crédito igualmente lastreado por títulos financeiros.

As grandes corporações industriais, assim como os demais agentes financeiros, também buscaram nos mercados financeiros meios para financiar as suas atividades e alavancar seus ganhos pela mera gestão de ativos financeiros. A entrada desses agentes alterou substancialmente os mecanismos incentivadores do investimento produtivo, pois os riscos e os ganhos das aplicações financeiras possibilitaram situações mais vantajosas para a reprodução de seus rendimentos (BRAGA, 1997, p. 206-208).

A partir da década de 1980, as praças financeiras começaram a ser integradas, formando um espaço que garantia ampla mobilidade aos capitais e que lançava um volume sem igual de títulos financeiros. Com essa nova configuração financeira mundial, tornou-se recorrente o desencadeamento de processos especulativos e a irrupção de crises de desvalorização. Para conter o caráter especulativo da livre circulação de capitais, os governos viram-se providos como quase único mecanismo de defesa da variação das taxas de juros oficiais, como forma de conter as movimentações especulativas contra o câmbio. Nos momentos em que tais processos irrompiam em crises de pagamento, liquidez e confiança, que desatava a destruição de títulos financeiros, os governos eram forçados a garantir a liquidez do sistema de pagamentos, resgatando inclusive instituições financeiras, para evitar o colapso econômico e social. No sentido de dimensionar os esforços de estabilização e concentrar capacidade financeira para restabelecer a liquidez e confiança do mercado, os Estados adotaram o lançamento de títulos públicos como captadores de recursos e garantes da confiança do mercado, o que fechou o cerco sobre o orçamento público

para o pagamento dos rendimentos financeiros por meio do crédito e da dívida pública (BRAGA, 1997, p. 208-209).

No plano externo, a transição de uma economia disciplinadora das finanças foi marcada pelo fim do regime de câmbio fixo orquestrado em Bretton Woods, em 1944. Como mencionamos, em 1971, o Governo norte-americano suspende a paridade dólar/ouro e, em 1973, oficializa o regime de câmbio flexível. Esse movimento representou a primeira fase do desmonte do regime de finanças nacionais administradas pelos Estados para o regime de finanças de mercado.

No transcurso dos eventos narrados, a política expansionista do dólar expôs a moeda sob questão com relação à sua posição de medida de valor internacional. Como dito, o excesso de dólares sustentava, de certo modo, a multiplicação de moedas financeiras pelas instituições atuantes junto aos mercados de capitais. O excesso de relativo da moeda, porém, ameaçava a hegemonia norte-americana no controle dos fluxos de capitais.

Em uma década marcada pelos choques do petróleo e pelo crescimento das reservas em dólares no mercado londrino, o processo de desvalorização do dólar se agravou. Foi com base nas enormes quantias de capitais no mercado de eurodólares, que passou a reciclar os dólares oriundos dos países produtores de petróleo, que o mercado financeiro viabilizou o esforço industrializante das economias latino-americanas, pela concessão de empréstimos inicialmente remunerados a baixíssimo custo.

Em 1979, com vistas a interromper o processo inflacionário e afastar a perda de centralidade do dólar como moeda internacional, a Reserva Federal dos Estados Unidos promoveu um aumento inédito da taxa de juros do título da dívida norte-americana, o que estimulou o ingresso de quantia sem igual de capitais do mundo todo para o mercado financeiro norte-americano.

Iniciou-se, assim, durante a década de 1980, a segunda etapa da transição do regime de finanças administradas para o regime de finanças privadas. O Governo norte-americano tomou uma série de medidas para liberalizar e desregulamentar o sistema financeiro. A emergência de um poderoso mercado financeiro interno se deu, portanto, com base nesse influxo de capitais estrangeiros para as principais praças financeiras locais, atraídas pelas altas taxas de juros dos títulos da dívida norte-americana, que dava sustentação a esse movimento.

Nesse ambiente, emergiram instituições financeiras não bancárias, como os fundos de pensão — surgidos a partir da concentração da poupança privada das famílias norte-americanas — e de investimento, que mobilizavam essas enormes massas de capitais e multiplicavam seus recursos em aplicações meramente financeiras, tendo os títulos da dívida pública como principal ativo de suas remunerações. Esse movimento de concentração de capitais barateou o crédito no mercado norte-americano, possibilitando a entrada dos bancos e dos grandes grupos industriais nos mercados financeiros.

É nessa década de abundância de crédito, que marca a década de 1980, que os grupos industriais norte-americanos realizaram inúmeros processos de fusão e aquisição, aproveitando a variação bursátil como forma de realizar ganhos e de eliminar o excesso de capacidade, o que exerceu forte impacto sobre o nível de emprego. A entrada desses grupos alterou a forma com que operavam seu caixa, tornando os rendimentos financeiros o primeiro parâmetro de aplicação de seus excedentes e condicionando o nível de investimento produtivo a segundo plano.

Na periferia do sistema, o aumento das taxas de juros pela Reserva Federal provocou uma violenta fuga de capitais. Os contratos de empréstimo, que em sua maioria continham cláusula de variação do dólar, tornaram-se impagáveis para essas economias. A saída foi se socorrer junto aos órgãos monetários internacionais, como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. A concessão de crédito por essas organizações, por sua vez, forçava a reestruturação dos títulos da dívida periférica junto às praças financeiras centrais. Com a pactuação entre agentes financeiros centrais e Estados periféricos, deu-se impulso à criação de mercado de títulos secundários, concebidos para segurar os credores de eventual não pagamento.²

A década de 1980 é também caracterizada pela mudança de papel do Fundo Monetário Internacional, que de financiador de déficits eventuais dos Estados, foi transformado, durante a crise da dívida da América Latina na década de 1980, em um agente de liberalização dos mercados financeiros periféricos, com a imposição de uma cartilha de desregulamentação e integração aos circuitos comerciais e financeiros internacionais. Prescrevendo, ainda, a diminuição da participação do Estado na economia, com a privatização das empresas estatais e terceirização dos serviços públicos, e, principalmente, pela assunção de uma política econômica austera, de controle inflacionário, não intervenção cambial e superávit primário (pagamento da dívida), o Fundo Monetário Internacional funcionou como verdadeira ponta de lança da financeirização.

Durante a década de 1990, a espoliação patrimonial proporcionada pelo pagamento da dívida pública permitiu o aprofundamento da liberalização dos fluxos de capitais, da integração dos mercados financeiros e da desregulamentação das atividades do setor em âmbito mundial. Os processos de privatização das empresas estatais e terceirização dos serviços públicos tornaram-se recorrentes nas economias endividadas. A consolidação do espaço de circulação dos capitais fez emergir ainda outro nicho do mercado financeiro. Os mercados de derivativos, criados para pulverizar os riscos dos títulos de dívida pública, coroam o processo de transferência para o regime de finanças de mercado.

² Para compreender de que maneira as finanças públicas dos países e do Brasil, em particular, foram constrangidas para atender os interesses desse novo padrão de gerenciamento da riqueza, ver MASSONETTO, Luís Fernando. *O direito financeiro no capitalismo contemporâneo: a emergência de um novo padrão normativo*. Tese (Doutoramento) – FDUSP, 2006.

Consolidou-se nessa década a hegemonia dos conglomerados financeiros com a autorização dada pela sanção do *Financial Services Competitiveness Act*, em 1995, que finalmente suplanta o quadro regulatório interno constituído na década de 1930, criado para conter os processos especulativos — como vimos, pela especialização, intermediação e regionalização —, por um quadro institucional desregulado, com integração das atividades e ampla liberdade de atuação e circulação.

Braga resume o quadro histórico da seguinte maneira: primeiro, houve uma mudança da natureza do sistema monetário e financeiro com declínio da moeda e dos depósitos bancários enquanto substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros. Em seguida, a securitização integrou os mercados creditícios e de capitais; com a concomitante tendência à formação de 'conglomerados de serviços financeiros', que intensificou a concorrência financeira. Simultaneamente, houve a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas, que, assim como os bancos, já operavam em nível transnacional. Os fluxos de capitais mobilizados por esses agentes legaram aos governos a tarefa de operar taxas de juros e de câmbio de forma combinada, no esforço de estabilizar a moeda. Na tentativa de conter saídas especulativas de capital, os governos foram forçados a aumentar as taxas de juros, o que aumentou e endogenizou o déficit público financeiro. Isso fez com que os Bancos Centrais passassem a operar de forma orientada pelo mercado. Por fim, o dólar assumiu desde o choque de juros de 1979 a centralidade da posição de medida de valor internacional (BRAGA, 1997, p. 211).

3 Ocaso das teorias cíclicas

Dentro das considerações dos autores da financeirização, também constam considerações acerca da mudança das teorias macroeconômicas. De acordo com François Chesnais, em *A mundialização financeira* (1998, p. 254-257), as transformações do sistema capitalista que produziram o regime de acumulação predominantemente financeiro também levaram as teorias cíclicas do capitalismo ao ocaso, isso porque a esfera financeira passou a ser fonte de desequilíbrios estruturais que não se resolvem com ajustamentos recessionistas do ciclo produtivo, sendo de natureza totalmente diversa.

Os pressupostos da livre circulação de capitais, da integração das praças financeiras e da paralisia de instrumentos de controle público proporcionaram um poder à esfera financeira que garante que suas operações sigam os seguintes ditames: máxima valorização de ativos financeiros, no menor tempo possível, combinado com menor risco de atividade, com a máxima isenção fiscal e que seja facilmente liquidável.

Nesse cenário, o Estado cumpre uma dupla função de remuneração dos rendimentos de capital: pelo pagamento da dívida pública, e pela isenção fiscal sobre os ganhos de capital. Para fazê-lo, os Estados manejam os instrumentos de política

econômica no sentido de garantir o controle da inflação, variando a taxa de juros de remuneração da dívida pública e garantindo o pagamento dessa mesma dívida mediante um forte compromisso fiscal e orçamentário. O controle cambial, por sua vez, é feito pelos mecanismos de mercado, mediante a compra de divisas, o que não necessariamente garante a estabilidade da moeda, em razão da imprevisibilidade do comportamento dos agentes de mercado.

Como vimos, o investimento também está comprometido pelas oportunidades de aplicações financeiras enxergadas pelos grupos industriais. O excedente corporativo é condicionado pelas taxas de rendimentos financeiros, retirando o potencial de expansão outrora garantido pela disciplina regulatória do mercado financeiro. O fator tempo, que é central no campo da valorização acionária, impõe um obstáculo enorme para se alcançar as melhores condições para o investimento. Assim, as decisões pendem majoritariamente, quando o mercado financeiro está em alta, para aplicações financeiras.

Some-se ao quadro do parágrafo anterior que os grandes grupos operam em mercados oligopolizados, o que aproxima todo investimento produtivo do excesso de capacidade e da superprodução. Daí terem se tornado primordiais as estratégias de inovação de processos e produtos, como forma de redimensionar a composição orgânica do valor e encontrar nichos de mercado que permitam realizar a mais-valia.

A interação com a esfera financeira tornou as plataformas produtivas ociosas do ponto de vista do rendimento. Como a riqueza é apropriada e orientada primordialmente para a forma de rendimento, tem-se como risco constante o desequilíbrio entre oferta abundante e uma demanda reprimida. A aplicação de tecnologias de ponta nas plataformas produtivas torna a mão de obra excedente igualmente redundante, acirrando a disputa por mercados consumidores com potencial de absorção de novos produtos. Essa seria uma das razões que motivariam o deslocamento das plantas fabris para mercados que oferecem os melhores preços de matéria-prima, o custo de mão de obra mais barato, e os menores encargos fiscais. A articulação de plantas produtivas em diferentes países também lhes garantiu considerável vantagem na negociação junto aos governos.

Nesse cenário, os ajustes cíclicos da teoria keynesiana perdem eficácia. Pelas razões apontadas, as crises econômicas contemporâneas deixaram de ter os mesmos elementos que as crises cíclicas compreendidas pela teoria keynesiana. Não se trata mais de uma questão de manutenção do investimento pelo impulso dos gastos públicos, com incremento da demanda agregada. A composição da demanda e da oferta obedecem a outros parâmetros, dimensionadas pelo mercado financeiro global, pela produção articulada globalmente e pelos baixos custos das diversas economias.

Em *Prefácio à nova Economia Política*, publicado pela primeira vez em 1977, Celso Furtado vislumbrava o 'desaparecimento' das fronteiras nacionais pela perda contínua de controle pelos centros de decisão nacionais com relação às estruturas que garantiam

os fluxos financeiros internacionais. A perda de eficácia dos instrumentos à disposição das autoridades monetárias sobre organização e a orientação dos mercados financeiros levou o autor a reconsiderar o primado da política sobre a economia

Tudo se passa como se houvesse surgido uma nova dimensão no conjunto das decisões econômicas que escapa às formas codificadas de ação dos governos nos planos nacional e internacional. Em síntese: dentro do quadro institucional atual os governos não têm a possibilidade de coordenar a ação que todo um conjunto de poderosos agentes exerce no sistema capitalista. Se alguma coordenação existe, ela se realiza no quadro dos oligopólios e dos consórcios financeiros; dentro dos quais a presença dos governos se manifesta através da pressão que ocasionalmente exercem sobre este ou aquele agente. (FURTADO, 1977, p. 78-79)

Com efeito, a emergência de uma esfera em que os capitais circulam livremente, resultante das transformações estruturais ocorridas a partir da economia dos Estados Unidos, evidenciou aos formuladores de políticas públicas a ineficácia dos tradicionais instrumentos de política econômica nacional na regulação do campo econômico e na persecução de objetivos coletivos nacionais.³

O plano da racionalidade econômica referenciado no marco nacional deixou de servir como parâmetro no processo de reprodução do capital, cujo referencial passa a ser o espaço de interdependência das economias (FURTADO, 1974, p. 34-35; 1987, p. 123). Mais do que isso, os centros de decisão internos são levados à semiparalisia em meio ao processo de integração internacional, uma vez que são estreitadas as margens para a execução de suas políticas fiscal, monetária e cambial, em razão dos desequilíbrios provocados pelos movimentos dos capitais (FURTADO, 1987, p. 214).

4 Experiência recente de política industrial e a financeirização

Em texto sobre a conjuntura publicado em 2013,⁴ a Professora Laura Carvalho, da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, descrevia quais medidas foram tomadas pela política econômica do Governo Federal em 2011 que fracassaram e não viram o crescimento.

Segundo a professora, o Governo, diante de um crescente déficit da balança comercial que tivera início em 2008, diagnosticara que o problema da economia brasileira seria a falta de competitividade da indústria brasileira, que abria caminho para a importação de manufaturados.

³ Sobre o impacto dessas transformações no Ordenamento Jurídico como um todo, ver o já clássico "A constituição dirigente invertida: a blindagem da constituição financeira e a agonia da constituição econômica". Separata do *Boletim de Ciências Econômicas*, v. XLIX, dos professores Gilberto Bercovici e Luis Fernando Massonetto.

⁴ "Lições de um passado recente", de Laura Carvalho. Disponível em: <http://www.informacoesmunicipais.com.br/?pagina=detalhe_noticia¬icia_id=41932>.

A partir desse diagnóstico, o governo passou a uma política de desvalorização cambial para estimular a exportação industrial. Isso implicava na diminuição da taxa de juros, para desestimular a entrada de dólares. Os juros foram de 12,25 até 7,5% em março de 2013. Com isso, abriam-se as margens para baratear o crédito produtivo e de consumo. Somaram-se a essa estratégia as desonerações fiscais sobre a produção.

Com os custos de produção rebaixados, uma proteção artificial do mercado externo, estímulo ao consumo interno, barateamento do crédito produtivo, esperava-se que a taxa de lucro crescesse e isso motivasse o investimento, aumentando o consumo produtivo, conseqüentemente promovendo um crescimento econômico com geração de emprego.

Carvalho tece esse diagnóstico para combater a política de superávit que passou a ser praticada pelo Governo naquele começo de 2013, justificada como forma de combater uma suposta inflação. Para ela, o motivo da inflação, que atingira o teto da meta no ano anterior, não seria o excesso de demanda, estimulada pela concessão de créditos, mas um aumento dos custos de produção, entre eles, o aumento dos salários. Dessa forma, o superávit apenas aprofundaria o desaceleramento da economia, uma vez que diminuiria o consumo. A sua sugestão, então, seria o emprego dos recursos públicos em mais investimentos e não a retração.

Devemos acrescentar também que parte do aumento dos preços se deu em razão da desvalorização cambial, uma vez que parte das cadeias insumo-produto da indústria brasileira está articulada com as indústrias estrangeiras, aumentando os custos de produção. Em verdade, a desvalorização, que fez o dólar passar de uma média de R\$1,70, em 2011, para uma média de R\$2,34, mais serviu para aumentar esses custos do que efetivamente proteger e estimular a indústria nacional. Para a Professora Laura, o aumento de preços, por sua vez, desestimulou o consumo.

Não surpreende que a economia brasileira tenha dado sinais de desaceleramento no ano de 2014 e neste início de 2015. O que está no centro desse processo é desarticulação entre os problemas da economia brasileira em 2011 e as medidas que foram adotadas.

Para nós, está claro que os lucros industriais foram favorecidos pela desvalorização cambial, pelo aumento do crédito ao consumo, pelas desonerações, pelo aumento do crédito produtivo. No entanto, como vimos pela Economia Política da financeirização, as decisões sobre os investimentos privados não são mais estimuladas por um contexto dessa natureza. São os parâmetros financeiros que hoje decidem de que maneira os recursos podem ser aplicados. Isso para a indústria nacional, como para os conglomerados estrangeiros. Mais, as decisões desses conglomerados são muitas vezes tomadas por suas sedes localizadas no exterior. O parâmetro de investimento, portanto, tem referência em uma esfera financeira internacionalmente integrada.

De modo resumido, as políticas governamentais resultaram em favorecimento à esfera financeira. E a desaceleração da economia em aumento do desemprego.

5 Conclusão

O exemplo da recente e malsucedida estratégia de estímulo à industrialização nos mostra quão relevantes são os diagnósticos da Economia Política que tratam da financeirização para a compreensão do funcionamento da economia de modo geral. Desconsiderando os avanços da teoria, a formulação de política econômica tende a produzir efeitos contrários aos esperados, abrindo um distanciamento entre os objetivos fixados no Ordenamento Constitucional da Economia e a atividade econômica.

Somente poderemos recuperar o poder dos princípios coordenadores e dirigentes do Ordenamento sobre as atividades econômicas se nos debruçarmos fortemente a entender o funcionamento dessas atividades econômicas em um mundo financeirizado. Esse mesmo contexto histórico que, como vimos em Luis Fernando Massonetto, força a disciplina dos recursos financeiros dos Estados primordialmente ao pagamento de juros de dívidas, sob o risco de fuga de capitais, retirada dos investimentos produtivos, descontrole cambial, provocando recessão e quebra.

O ocaso das políticas cíclicas, que tinham parâmetro em uma noção de economia nacional controladora da circulação de capitais, da produção da moeda e do crédito, leva-nos a uma revisão teórica que indubitavelmente tem impacto sobre a noção do Direito Econômico como organizador do ordenamento constitucional da economia. Nesse sentido, é preciso compreender o circuito de produção e distribuição da riqueza operado a partir de estruturas financeiras, que extravasam o espaço nacional, para traçar estratégias que permitam promover o bem-estar e a soberania nacionais. É isso o que acreditamos ter justificado pela leitura da Economia Política. Quiçá, nessa linha, possamos estudar os instrumentos de política econômica enxergando com maior extensão os seus efeitos, escapando aos limites que blindam materialmente a plena efetivação da nossa Constituição.

Political Economy of Economic Law: Considerations of the Financialization

Abstract: The article focuses on the relationship between political economy and economic law and the impact on Economic Policy. First, rescues the doctrinal tradition of Economic Law in Brazil, to demonstrate how this tradition addresses the relationship between Political Economy, Economic Law and Political Economy. Secondly, presents what political economy meant by financialization, and how this diagnosis provides limits to development strategies based on the cyclical theory of economic capitalist. The third part deals with the recent strategy of industrialization in Brazil and its failure explained under the light of financialization's concepts. It proposes that the treatment of Economic Law and Constitutional Economic Order must update the diagnosis of the operation of economic activities through the contribution of political economy, which would allow better understand over the extent of Economic Policy's effects in a financialized context.

Key words: Political Economy. Economic Law. Economic Policy. Financialization.

Referências

- BERCOVICI, Gilberto; MASSONETTO, L. F. A constituição dirigente invertida: a blindagem da constituição financeira e a agonia da constituição econômica. Separata do *Boletim de Ciências Econômicas*, Coimbra, Universidade de Coimbra, v. XLIX, 2006.
- BERCOVICI, Gilberto. A atuação do Estado Brasileiro no Domínio Econômico. In: PINTO, Eduardo Costa; CARDOSO JR, José Celso; LINHARES, Paulo de Tarso (Org.), *Estado, instituições e democracia: desenvolvimento*. Brasília: IPEA, 2010, v. 3, p. 473-503.
- BERCOVICI, Gilberto. *Constituição econômica e desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros, 2005.
- BERCOVICI, Gilberto. O ainda indispensável Direito Econômico. In: *Direitos humanos, democracia e República: homenagem a Fábio Konder Comparato*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2009, p. 503-519.
- BERCOVICI, Gilberto. Os princípios estruturantes e o papel do Estado, In: CARDOSO JR., José Celso (Org.). *A Constituição brasileira de 1988 revisitada: recuperação histórica e desafios atuais das políticas públicas nas áreas econômicas e social*. Brasília: Ipea, 2009a. v. 1, p. 255-291.
- BOYER, Robert. *Teoria da regulação: os fundamentos*. Tradução de Paulo Cohen. São Paulo: Estação Liberdade, 2009.
- BRAGA, José Carlos de Souza. Financeirização global. In: TAVARES, Maria da Conceição; FLORI, José Luís (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Do Estado patrimonial ao gerencial. In: PINHEIRO, WILHEIM; SACHS (Org.). *Brasil: um século de transformações*. São Paulo: Cia. das Letras, 2001, p. 222-259.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Bretton Woods aos 60. IE-UFRJ, Rio de Janeiro, 2011. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/bretton_woods_aos_60_anos.pdf>.
- CHESNAIS, François. *A mundialização financeira: gênero, custos e riscos*. Org. F. Chesnais, São Paulo: Xamã, 1998.
- CHESNAIS, François. (2010). A proeminência da finança no seio do "capital em geral", o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital. In: CHESNAIS, F. et al. *Finança capitalista*. São Paulo: Alameda Editorial, 2005.
- CHESNAIS, François; SAUVIAT, Catherine. O financiamento da inovação no regime global de acumulação dominado pelo capital financeiro. In: LASTRES, Helena M. M.; CASSIOLATO, José E.; ARROIO, Ana (Org.). *Conhecimento, sistema de inovação e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora UFRJ/Contraponto, 2005.
- COMPARATO, Fábio Konder. Ordem econômica na Constituição Brasileira de 1988. *Revista de Direito Público*, ano 23, n. 93, jan./mar. 1990.
- COMPARATO, Fábio Konder. O indispensável Direito Econômico. In: *Ensaio e pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 453-472.
- GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros Editores, 2004.
- FLORI, José Luis (Org.). *Polarização mundial e crescimento*. Petrópolis, RJ: Vozes, 2001.
- FURTADO, Celso. *A economia latino-americana: formação histórica e problemas contemporâneos*. São Paulo: Companhia das Letras, 2007a.
- FURTADO, Celso. *Desenvolvimento e subdesenvolvimento*. São Paulo: Companhia das Letras, 2007b.
- FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. São Paulo: Companhia das Letras, 2007b.

- FURTADO, Celso. *Criatividade e dependência na civilização industrial*. São Paulo: Companhia das Letras, 2008.
- FURTADO, Celso. *O mito do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1974.
- FURTADO, Celso. *Prefácio à nova Economia Política*. 3. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.
- FURTADO, Celso. *O Brasil pós milagre*. 4. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1981.
- FURTADO, Celso. *Transformação e crise na economia mundial*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.
- FURTADO, Celso. *Introdução ao desenvolvimento: enfoque histórico-estrutural*. 3. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2000.
- MASSONETTO, Luís Fernando. *O direito financeiro no capitalismo contemporâneo: a emergência de um novo padrão normativo*. Tese (Doutoramento) – FDUSP, 2006.
- OLIVEIRA, Francisco de. *Crítica à Razão Dualista/O ornitorrinco*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2003.
- PREBISCH, Raul. O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns de seus problemas principais. In: *Cinquenta anos de pensamento na CEPAL*. Rio de Janeiro/São Paulo, 2000. v. I, p. 71-136.
- RODRÍGUEZ, Octávio. *O estruturalismo latino-americano*. Tradução de Maria Alzira Brum Lemos. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2009.
- SILVEIRA, Carlos Eduardo Fernandez da. *Desenvolvimento tecnológico no Brasil: autonomia e dependência num país industrializado periférico*. Campinas, SP: Instituto de Economia da Unicamp, 2001.
- SCHAPIRO, Mario Gomes. Banco de desenvolvimento, regulação e autorregulação: complementaridade regulatória no mercado brasileiro de risco. In: *Direito e desenvolvimento: um diálogo entre os BRICS*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 259-301.
- SCHUMPETER, Joseph Alois. *A teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e ciclo econômico*. 3. ed. Tradução de Maria Sílvia Possas. São Paulo: Nova Cultural, 1988. (Os economistas).
- TAVARES, Maria da Conceição. A retomada da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997. p. 27-53.

Informação bibliográfica deste texto, conforme a NBR 6023:2002 da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT):

FERREIRA, Caio Rioei Yamaguchi. Economia Política do Direito Econômico: considerações sobre a financeirização. *Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico – RFD FE*, Belo Horizonte, ano 4, n. 7, p. 183-199, mar./ago. 2015.
