

# REVISTA TEMPO DO MUNDO

Volume 4 | Número 2 | Julho 2018

## O MODO AMERICANO DE GUERRA: A TRANSFORMAÇÃO MILITAR DAS FORÇAS ARMADAS DOS ESTADOS UNIDOS

Augusto W. M. Teixeira Júnior  
Marco Túlio Souto Maior Duarte

## CORRIDA GLOBAL POR TERRAS: OS ESTADOS UNIDOS COMO ALVO?

Thiago Lima  
Erbenia Lourenço de Oliveira

## A SÍNDROME DE BABEL E A NOVA DOCTRINA DE SEGURANÇA DOS ESTADOS UNIDOS

José Luís Fiori

## A ECONOMIA POLÍTICA DAS REGULAÇÕES FINANCEIRAS E O PODER DAS FINANÇAS: UMA INTERPRETAÇÃO DAS TENDÊNCIAS REGULATÓRIAS CONTEMPORÂNEAS

Tom C. dos Santos

## TRUMP E PUTIN SÃO OS DOIS LADOS DA MESMA MOEDA? AS TENDÊNCIAS AUTORITÁRIAS E POPULISTAS NOS ESTADOS UNIDOS E NA RÚSSIA CONTEMPORÂNEOS

Ariel Finguerut  
Thayris de Oliveira

## A DECOLAGEM DO NEOLIBERALISMO NOS ESTADOS UNIDOS – UMA HISTÓRIA QUE ENSINA

Reginaldo C. Moraes

## RELAÇÕES FINANCEIRAS ENTRE O BRASIL E OS ESTADOS UNIDOS

Maria Cristina Penido de Freitas

**ipea**



# TEMPO DO MUNDO



Volume 4 | Número 2 | Julho 2018

Rio de Janeiro, 2018

ipea

## Governo Federal

### Ministério da Economia

Ministro Paulo Guedes

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério da Economia, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiros – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

#### Presidente

Carlos von Doellinger

#### Diretor de Desenvolvimento Institucional, Substituto

Manoel Rodrigues dos Santos Junior

#### Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Alexandre de Ávila Gomide

#### Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

#### Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Aristides Monteiro Neto

#### Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura

André Tortato Rauem

#### Diretora de Estudos e Políticas Sociais

Lenita Maria Turchi

#### Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Ivan Tiago Machado Oliveira

#### Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação

Mylena Fiori

## TEMPO DO MUNDO

Publicação semestral do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada cujo propósito é apresentar e promover debates sobre temas contemporâneos. Seu campo de atuação é o da economia e política internacionais, com abordagens plurais sobre as dimensões essenciais do desenvolvimento, como questões econômicas, sociais e relativas à sustentabilidade. Tempo do Mundo contém artigos em português, inglês e espanhol e é publicada em janeiro e julho.

E-mail: [tempodomundo@ipea.gov.br](mailto:tempodomundo@ipea.gov.br)

### Corpo Editorial

#### Membros

Alfredo Calcagno (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento – UNCTAD)

Andrew Hurrell (Universidade de Oxford, Inglaterra)

Antônio Carlos Macedo e Silva (Universidade Estadual de Campinas, Brasil)

Carlos Mussi (Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe – Cepal, Chile)

José Antonio Ocampo (Columbia University, Estados Unidos)

Pedro Luiz Dalcerro (Ministério das Relações Exteriores, Brasil)

Renato Coelho Baumann das Neves (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasil)

Stephen Kay (Federal Reserve Bank, Atlanta, Estados Unidos)

Stephany Griffith-Jones (Columbia University, Estados Unidos)

#### Editores

Guilherme de Oliveira Schmitz

Marcos Antonio Macedo Cintra

#### Apoio Técnico

José Maurício de Mello Brito

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2018

Tempo do mundo / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – v. 1, n. 1, (jan. 2015). – Brasília: IPEA, 2015.

Semestral

Contém artigos em português, inglês e espanhol e é publicada em janeiro e julho.

Título anterior: Revista Tempo do Mundo.

ISSN 2176-7025

1. Economia. 2. Economia Internacional. 3. Desenvolvimento Econômico e Social. 4. Desenvolvimento Sustentável. 5. Políticas Públicas. 6. Periódicos. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.05

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

## SUMÁRIO

### **O MODO AMERICANO DE GUERRA: A TRANSFORMAÇÃO MILITAR DAS FORÇAS ARMADAS DOS ESTADOS UNIDOS ..... 9**

Augusto W. M. Teixeira Júnior  
Marco Túlio Souto Maior Duarte

### **CORRIDA GLOBAL POR TERRAS: OS ESTADOS UNIDOS COMO ALVO? ..... 25**

Thiago Lima  
Erbenia Lourenço de Oliveira

### **A SÍNDROME DE BABEL E A NOVA DOUTRINA DE SEGURANÇA DOS ESTADOS UNIDOS ..... 47**

José Luís Fiori

### **A ECONOMIA POLÍTICA DAS REGULAÇÕES FINANCEIRAS E O PODER DAS FINANÇAS: UMA INTERPRETAÇÃO DAS TENDÊNCIAS REGULATÓRIAS CONTEMPORÂNEAS..... 57**

Tom C. dos Santos

### **TRUMP E PUTIN SÃO OS DOIS LADOS DA MESMA MOEDA? AS TENDÊNCIAS AUTORITÁRIAS E POPULISTAS NOS ESTADOS UNIDOS E NA RÚSSIA CONTEMPORÂNEOS ..... 79**

Ariel Finguerut  
Thayris de Oliveira

### **A DECOLAGEM DO NEOLIBERALISMO NOS ESTADOS UNIDOS – UMA HISTÓRIA QUE ENSINA ..... 107**

Reginaldo C. Moraes

### **RELAÇÕES FINANCEIRAS ENTRE O BRASIL E OS ESTADOS UNIDOS..... 123**

Maria Cristina Penido de Freitas



## CONTENTS

### **AMERICAN WAY OF WAR: THE MILITARY TRANSFORMATION OF THE ARMED FORCES OF THE UNITED STATES ..... 9**

Augusto W. M. Teixeira Júnior  
Marco Túlio Souto Maior Duarte

### **GLOBAL LAND RUSH: THE US AS A TARGET? ..... 25**

Thiago Lima  
Erbenia Lourenço de Oliveira

### **BABEL'S SYNDROME AND THE NEW UNITED STATES SECURITY DOCTRINE ..... 47**

José Luís Fiori

### **THE POLITICAL ECONOMY OF FINANCIAL REGULATIONS AND THE POWER OF FINANCE: AN INTERPRETATION OF CURRENT REGULATORY TRENDS ..... 57**

Tom C. dos Santos

### **TRUMP AND PUTIN: ARE THE TWO SIDES OF THE SAME COIN? AUTHORITARIAN AND POPULIST TENDENCIES IN THE CONTEMPORANEITY USA AND RUSSIA..... 79**

Ariel Finguerut  
Thayris de Oliveira

### **THE TAKE-OFF OF NEOLIBERALISM IN UNITED STATES – A PEDAGOGIC HISTORY ..... 107**

Reginaldo C. Moraes

### **FINANCIAL RELATIONS BETWEEN BRAZIL AND UNITED STATES ..... 123**

Maria Cristina Penido de Freitas





## ÍNDICE

### **LA MANERA AMERICANA DE GUERRA: LA TRANSFORMACIÓN MILITAR DE LAS FUERZAS ARMADAS DE ESTADOS UNIDOS ..... 9**

Augusto W. M. Teixeira Júnior  
Marco Túlio Souto Maior Duarte

### **CARRERA GLOBAL POR TIERRAS: ¿LOS ESTADOS UNIDOS CÓMO ALVO?..... 25**

Thiago Lima  
Erbenia Lourenço de Oliveira

### **EL SÍNDROME DE BABEL Y LA NUEVA DOCTRINA DE SEGURIDAD DE LOS ESTADOS UNIDOS ..... 47**

José Luís Fiori

### **LA ECONOMÍA POLÍTICA DEL REGLAMENTO FINANCIERO Y EL PODER DE LAS FINANZAS: UNA INTERPRETACIÓN DE LAS TENDENCIAS REGLAMENTARIAS ACTUALES..... 57**

Tom C. dos Santos

### **TRUMP Y PUTIN: ¿SON LOS DOS LADOS DE LA MISMA MONEDA? TENDENCIAS AUTORITARIAS Y POPULISTAS EN LA CONTEMPORANEIDAD ESTADOUNIDENSE Y RUSIA..... 79**

Ariel Finguerut  
Thayris de Oliveira

### **EL DESPEGUE DEL NEOLIBERALISMO EN LOS ESTADOS UNIDOS – UNA HISTORIA QUE ENSEÑA ..... 107**

Reginaldo C. Moraes

### **RELACIONES FINANCIERAS ENTRE BRASIL Y ESTADOS UNIDOS ..... 123**

Maria Cristina Penido de Freitas



# O MODO AMERICANO DE GUERRA: A TRANSFORMAÇÃO MILITAR DAS FORÇAS ARMADAS DOS ESTADOS UNIDOS

Augusto W. M. Teixeira Júnior<sup>1</sup>  
Marco Túlio Souto Maior Duarte<sup>2</sup>

Como as Forças Armadas dos Estados Unidos chegaram à concepção contemporânea sobre a conduta da guerra? Este trabalho analisa o processo de Transformação Militar norte-americana. A partir de um enfoque histórico são apresentados os debates basilares sobre o tema: Revolução Técnico-Militar, Revolução em Assuntos Militares e Transformação Militar (*Military Technical Revolution, Revolution in Military Affairs e Military Transformation*). A variação no sentido e no significado da mudança militar é abordada por meio da revisão da literatura especializada e da análise documental. Por fim, são apresentadas as principais conclusões acerca da transformação e de seus desafios para o momento contemporâneo.

**Palavras-chave:** transformação militar; estratégia de compensação; conduta da guerra; Estados Unidos.

## AMERICAN WAY OF WAR: THE MILITARY TRANSFORMATION OF THE ARMED FORCES OF THE UNITED STATES

How did the Armed Forces of the United States reach the contemporary concept of conduct of war? The present paper analyzes the United States' Military Transformation process. From a historical perspective, the theme's basic debates are presented: the Military Technical Revolution, the Revolution in Military Affairs and the Military Transformation. The variation in the orientation and meaning of military change is here addressed through specialized literature review and document analysis. In the final section the main conclusions on Transformation and its challenges for the contemporary moment are presented.

**Keywords:** military transformation; offset strategy; conduct of war; United States.

## LA MANERA AMERICANA DE GUERRA: LA TRANSFORMACIÓN MILITAR DE LAS FUERZAS ARMADAS DE ESTADOS UNIDOS

¿Como las Fuerzas Armadas de los Estados Unidos llegaron a la concepción contemporánea sobre la conducta de la guerra? El presente trabajo analiza el proceso de Transformación Militar de los Estados Unidos. A partir de un enfoque histórico, se presentan los debates basilares sobre el tema: Revolución Técnico-Militar, Revolución en Asuntos Militares y Transformación Militar (*Military Technical Revolution, Revolution in Military Affairs y Military Transformation*). La variación en el sentido y el significado del cambio militar se aborda mediante la revisión de la literatura

---

1. Pesquisador do Instituto Nacional de Ciência e Tecnologia para Estudos sobre os Estados Unidos (INCT-INEU) e do Núcleo de Estudos Prospectivos do Centro de Estudos Estratégicos do Exército (NEP-CEEEx); e coordenador do Grupo de Pesquisa em Estudos Estratégicos e Segurança Internacional (GEESI). *E-mail:* <augustoteixeirajr@gmail.com>.

2. Bolsista no Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica no Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (PIBIC-CNPq); e membro estudante do GEESI. *E-mail:* <marcoduarte96@hotmail.com>.

especializada y el análisis de documentos. Por último, se presentan las principales conclusiones acerca de la Transformación y de sus desafíos para el momento contemporáneo.

**Palabras clave:** transformación militar; estrategia de compensación; conducta de la guerra; Estados Unidos.

JEL: N42; H56; F50; F51.

## 1 INTRODUÇÃO

Em 13 de abril de 2018, o presidente Donald Trump ordenou ataques aéreos contra instalações das forças governamentais sírias suspeitas de produzir e armazenar armas químicas. Controlando o envolvimento dos Estados Unidos de forma a não escalar a sua participação e limitando o quantitativo de tropas no solo (Davis, 2018), os alvos selecionados foram atingidos principalmente por mísseis de cruzeiro e bombas inteligentes lançadas por vasos de guerra no Mediterrâneo e por meios aéreos na zona de operações (Cooper, 2018). A operação conjunta entre Estados Unidos, Reino Unido e França é representativa do emprego de meios altamente tecnológicos capazes de gerar efeito estratégico punitivo, sem necessariamente demandar o emprego maciço de forças terrestres.

Como reflexo dessa prática, o instrumento militar converte-se cada vez mais num mecanismo de coerção do que propriamente de destruição, aproximando a lógica da barganha política com a gramática da guerra. Essa forma de guerrear, entretanto, não é nova na história militar dos Estados Unidos. Das areias do deserto na *Operation Desert Storm* (Operação Tempestade no Deserto) aos bombardeios contra o Estado Islâmico na *Operation Inherent Resolve* (Operação Resolução Inerente),<sup>3</sup> as Forças Armadas dos Estados Unidos exibem uma forma de combater fortemente amparada na integração de sistemas e na coordenação de forças combatentes em situações de inferioridade numérica, mas mesmo assim com ampla capacidade de levar destruição ao inimigo. Essa forma de beligerância incorpora os elementos de *command, control, communications, computers, intelligence, surveillance and reconnaissance* (C4ISR) não só na conduta, mas também na concepção sobre o que é a guerra e como alcançar a vitória.

Não obstante a relevância da compreensão desse modo de guerrear, urge investigar como as Forças Armadas dos Estados Unidos chegaram a essa concepção de guerrear. Essa indagação nos conduz a refletir sobre duas chaves explicativas: a transformação militar<sup>4</sup> e as *offset strategies* (estratégias de compensação). A primeira se processa no nível da mudança na conduta da guerra e nos impactos doutrinários; a segunda, no nível do planejamento nacional e da grande estratégia. A primeira pode ser definida como uma mudança profunda nos assuntos militares, de

3. Para mais informações sobre a *Operation Inherent Resolve*, ver: <<http://www.inherentresolve.mil/>>.

4. Ao longo do texto, utilizamos de forma intercambiável as expressões transformação militar, transformação e *transformation*.

caráter qualitativo, envolvendo aspectos do campo tecnológico, doutrinário e/ou organizacional.<sup>5</sup> A segunda corresponde a um conjunto de políticas adotadas por governos dos Estados Unidos para compensar as vantagens militares e tecnológicas de seus oponentes, lançando mão de múltiplas expressões do poder nacional.

Os Estados Unidos da América, a maior potência global e a que mais investe em termos absolutos na área de defesa,<sup>6</sup> foram o principal país em que se debateu e processou o fenômeno em tela (Walker, 2014). Deitando raízes nas dinâmicas armamentistas da Guerra Fria, quando Estados Unidos e União Soviética competiam pela supremacia global, o tema tornou-se condutor de uma robusta mudança qualitativa, sendo inclusive considerada como vital à estratégia de defesa americana (United States of America, 2003). O interesse dos Estados Unidos na temática se relaciona ao fato de que a transformação militar se propõe a gerar vantagens militares expressivas para o Estado que a realizar. Não apenas vantagens ligadas às dinâmicas do campo de batalha, mas também aos paradigmas de como lutar, redefinindo o escopo de missões e capacidades para aqueles que obtêm êxito no processo de mudança militar.

Com ênfase no processo histórico, este trabalho realiza uma análise sobre como os Estados Unidos chegaram à transformação militar e a relevância das estratégias de compensação nesse processo. Para tal efeito, focamos no período entre os anos 1950 e a primeira década de 2000. O recuo histórico foi guiado pelo debate sobre os distintos conceitos e significados do fenômeno da mudança militar. Por esta razão, a análise e discussão de resultados é estruturada em torno dos seguintes debates: Revolução Técnico-Militar e a Primeira e Segunda Estratégias de Compensação, Revolução em Assuntos Militares e Transformação Militar e a Terceira Estratégia de Compensação. Nas considerações finais, apresentamos a síntese dos achados e seus impactos no campo estratégico e militar para os Estados Unidos da contemporaneidade.

## 2 DA REVOLUÇÃO TÉCNICO-MILITAR À TRANSFORMAÇÃO MILITAR: BREVE HISTÓRICO

A ideia de transformação militar é caudatária de debates e conceitos que lhe são anteriores. O grande debate sobre a *Transformation* possui ao menos três grandes marcos: a *Military Technical Revolution* (MTR) soviética nos anos 1970 e 1980; a *Revolution in Military Affairs*, na década de 1990; e a transformação militar propriamente dita, nos anos 2000 (Sloan, 2008). As *offset strategies*, por sua vez, possuem também três marcos, que dialogam de maneira complementar à

---

5. Segundo Davis (2010), essa mudança não precisa ser rápida ou descartar o que já funciona bem, porém deve ser dramática e impactante, e não uma mera melhoria das capacidades.

6. De acordo com IISS (2018), os gastos militares dos Estados Unidos, em 2017, foram de US\$ 602 bilhões, seguidos da China, com US\$ 150 bilhões, em valores aproximados da moeda americana.

transformação, sendo elas: a *First Offset Strategy*, iniciada em meados da década de 1950; a *Second Offset Strategy*, iniciada na metade da década de 1970; e a *Third Offset Strategy*, a mais recente, que teve seu início em 2014. Cada um desses momentos promoveu o debate entre analistas civis e militares, os quais buscaram dar conta de importantes mudanças na conduta da guerra no último quartil do século XX.<sup>7</sup> De forma não exaustiva,<sup>8</sup> apresentamos a seguir os principais aspectos que envolvem as etapas do pensamento estadunidense sobre o fenômeno em questão.

### 2.1 A MTR e a *First e Second Offset Strategies* na Guerra Fria

A corrida tecnológica e armamentista entre as superpotências durante a Guerra Fria deixava transparecer as condições desiguais em que a luta se processava. No início do conflito bipolar, a Europa era o principal centro de tensão e disputa entre os Estados Unidos e a União Soviética. Nos primeiros anos, os Estados Unidos se viram diante do desafio de como balancear as maciças capacidades militares convencionais da União Soviética no Teatro de Operações europeu. O país partia de um patamar tecnológico mais avançado desde o final da Segunda Grande Guerra e, com o advento da era nuclear, estava na dianteira da rivalidade estratégica. Impunha-se entre ambos uma balança de capacidades estruturada entre quantidade e qualidade. Em Washington, lentamente, a ideia de produção em massa de meios militares dava lugar à capacidade de multiplicação de força proporcionada pela tecnologia. Tendo em vista a dificuldade de a Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) se igualar à União Soviética em números de soldados, carros de combate ou aeronaves, o Ocidente procurou focar na qualidade de seus meios de emprego militar e no desenvolvimento e na aplicação de novas tecnologias de combate, em particular no campo nuclear e de mísseis (Freedman, 2003).

Essa busca por compensação estratégica fez surgir a chamada *First Offset Strategy*, cujo propósito era neutralizar as vantagens soviéticas previamente mencionadas. O objetivo dessa primeira estratégia de compensação<sup>9</sup> era utilizar as armas nucleares para obter um maior retorno militar com um menor gasto econômico e aumentar significativamente o custo humano, político e econômico de se iniciar uma guerra, de maneira a impedir uma agressão convencional soviética. Isso foi feito pelo desenvolvimento de novos tipos de armas nucleares,

---

7. Para mais informações sobre os debates a respeito do tema na comunidade de defesa dos Estados Unidos, sugerimos a leitura de documentos de *think tanks* como a Corporação RAND e do Centro de Estudos Estratégicos e Internacionais (Center for Strategic and International Security – CSIS).

8. Sloan (2008) expõe uma cronologia detalhada, útil para uma primeira aproximação do leitor com os processos políticos ligados à Transformação Militar nos Estados Unidos.

9. Pode-se afirmar que a *Offset Strategy* tem como marco o discurso do presidente Dwight Eisenhower em 1950, quando ele enfatizou o uso da dissuasão nuclear como maneira de contornar as vantagens militares soviéticas (Tomes, 2014).

pela criação de novos vetores de lançamento (aéreos, submarinos e de longo alcance) e pela construção de capacidades de defesa ativa e passiva (Martinage, 2014). Marco da *First Offset Strategy*, a política do New Look consistia em reorganizar o planejamento dos Estados Unidos para priorizar e aumentar suas capacidades nucleares, o que teria um custo muito menor do que a dissuasão clássica realizada por meios militares convencionais. Como Felter (2017, p. 1) explica:

ao implantar um arsenal de armas nucleares cada vez mais capaz tanto em casa quanto em posições avançadas, os Estados Unidos compensaram efetivamente as vantagens superiores das capacidades convencionais soviéticas e ajudaram a deter a agressão e o aventureirismo soviético na Europa.

Com o sucesso da primeira estratégia de compensação, os Estados Unidos iniciaram, na metade da década de 1970, a *Second Offset Strategy*. Desta vez, a ênfase não se daria no campo estratégico nuclear, mas sim na integração de conceitos tecnológicos ao meio bélico convencional, tais como o desenvolvimento de aviões com *stealth capabilities* (capacidades furtivas, isto é, indetectáveis a meios convencionais), o desenvolvimento de sistemas de precisão e o papel cada vez maior dos sistemas de comunicações para a realização de operações militares. Essa estratégia tinha como objetivo assegurar aos Estados Unidos uma maior gama de possibilidades de reação ante a União Soviética, garantindo à potência do continente americano uma maior flexibilidade estratégica, tática e operacional (Hunter, 2014). Um exemplo da realização bem-sucedida dessa segunda estratégia de compensação foi a chamada Revolução dos Ataques de Precisão, que garantiu a capacidade de se realizarem ataques precisos e com grande força destrutiva, o que é uma imensa vantagem no campo de batalha. A *Second Offset Strategy* também levou à criação de projetos como o Sistema de Defesa de Navegação por Satélite (*Defense Navigation Satellite System*) – que evoluiu para o imensamente popular sistema de geolocalização conhecido como sistema de posicionamento global (global positioning system – GPS); o Sistema Conjunto de Informações Táticas (*Joint Tactical Information System*); e o Programa Conjunto de Fusão Tática (*Joint Tactical Fusion Program*) – que foram programas relacionados a aumentar as capacidades de informação no campo de batalha e garantir, com isso, um maior controle e eficácia na guerra (Tomes, 2014).

Cientes de sua desvantagem no plano qualitativo, os soviéticos iniciaram, nos anos 1970, estudos sobre o que viria a ser conhecido como MTR, que dizia respeito à aplicação de novas tecnologias e de melhores equipamentos ao contexto militar, como utilização de microcomputadores, satélites avançados que permitissem reconhecimento e espionagem, desenvolvimento de novas tecnologias para proteção de carros de combate e sistemas mais avançados e eficientes para aeronaves. Essa possibilidade foi percebida por escritores soviéticos no final da década de 1970, mas foi nos anos 1980, sob o comando de Nikolai Ogarkov

como chefe do Estado-Maior Geral da União Soviética, que foi estruturada uma reflexão mais adensada sobre o assunto. Observando os desenvolvimentos no campo militar ocidental, Ogarkov entendia que a MTR estava em curso nos Estados Unidos e seria visível por meio dos avanços tecnológicos aplicados à área militar, como o desenvolvimento de bombardeiros estratégicos furtivos, armas e bombas de precisão e a capacidade de organizar e preparar tropas para entrar em combate em um espaço muito curto de tempo (Davis, 2010). Como forma de balancear estas vantagens estadunidenses, Ogarkov propunha alternativas calcadas na Guerra Eletrônica, nos Pulsos Eletromagnéticos e em outros meios de força disruptivos (Proença Junior, Diniz e Raza, 1999).

No contexto de crescentes dificuldades econômicas, contudo, a União Soviética se viu impossibilitada de acompanhar os desenvolvimentos bélicos do mundo ocidental (Sloan, 2008). A posição militar incontestada no plano convencional por parte dos Estados Unidos seria consolidada nos últimos anos da Guerra Fria. O panorama histórico fundamental para captar essas mudanças é a *Operation Desert Storm*. Também conhecida como Guerra do Golfo, que aconteceu entre 1990 e 1991, foi vista como o evento que comprovava o caráter decisivo da tecnologia para o sucesso na condução da guerra moderna. Esse evento demonstrou como a ampla aplicação de novas tecnologias e os sistemas de armas modificaram sensivelmente a condução das guerras, desde o plano tático até o estratégico. Como exemplo disso, podemos citar como os satélites americanos possibilitaram o uso tático de mísseis de alta precisão contra centros de comando e controle, centros de comunicação e bases aéreas iraquianas, permitindo à coalizão pró-Kuwait o domínio do campo de batalha em todas as dimensões.

Se o colapso da União Soviética em 1991 criou óbices à busca de uma MTR de seu Estado-herdeiro, a Rússia, no Ocidente a sua importância havia sido descoberta e estava sendo estudada. Entre esses se destaca Andrew Marshall. Em contato com os escritos soviéticos sobre MTR desde os anos 1980, Marshall (1992 *apud* Sloan, 2008) publicou um relatório com o título *The Military Technical Revolution*. Mais importante ainda, o documento havia sido produzido e publicado no âmbito do *Office of Net Assessment* (Escritório de Avaliação de Redes),<sup>10</sup> mesma instância que cunha o termo *Revolution in Military Affairs* (Revolução em Assuntos Militares – RAM) em 1993 (Sloan, 2008).

De acordo com Sloan (2008), Andrew Marshall viu os avanços de seu país na Guerra do Golfo como análogos ao desenvolvimento da *Blitzkrieg*<sup>11</sup> e seu impacto revolucionário. Para os intelectuais dessa corrente, a experiência da Guerra do

10. Órgão criado nos anos 1970 para servir como um grupo de reflexão (*think tank*) interno ao Departamento de Defesa dos Estados Unidos.

11. Guerra Relâmpago.



Golfo mostrou ao mundo que não apenas as formas de se fazer a guerra, mas a própria guerra havia mudado. A tecnologia aplicada à doutrina e à organização militar passa a permitir uma guerra focada nos centros de comando e controle, proporcionando uma taxa de atrito menor, se comparada às formas tradicionais de beligerância, e maximizando os danos nos centros de gravidade do adversário.

Ao passo que o debate sobre MTR foi incorporado nos Estados Unidos, ganhando vigor próprio em meios como o Departamento de Defesa e a academia, a expressão MTR foi substituída por outro termo para se referir a esse conjunto de mudanças na realização da guerra: RAM.

## 2.2 RAM, *Military Transformation* e *Third Offset Strategy* no pós-Guerra Fria

A última década do século XX marca o início de um conjunto de mudanças profundas no debate sobre mudança militar e nas Forças Armadas dos Estados Unidos. Apesar do fim do antagonista soviético, os Estados Unidos encontraram na MTR e posteriormente na RAM um sentido para pensar no futuro de suas forças militares. Imerso nos debates sobre a *Operation Desert Storm*, Perry (1991) era uma voz ativa na difusão dos efeitos revolucionários na guerra, provenientes da incorporação de tecnologias e novos sistemas de armas. Alinhado à posição pró-RAM, tornou-se secretário de Defesa em 1994. Um ano antes, o Escritório de Avaliação de Redes cunhava oficialmente a expressão *Revolution in Military Affairs*.

A RAM é definida por Andrew Marshall como

uma grande mudança na natureza da guerra trazida pela aplicação inovadora de novas tecnologias que, combinadas com mudanças dramáticas na doutrina militar e conceitos operacionais e organizacionais, fundamentalmente altera o caráter e a conduta das operações militares (Sloan, 2008, p. 3).

A expressão *revolução*, aqui, atende à ideia de quebra paradigmática, que se dá no sentido de que os avanços doutrinários e organizacionais ligados à RAM criavam não apenas vantagens marginais, mas modificavam a própria forma de lutar. A palavra *revolução* remete à alteração completa das estruturas vigentes e obsolescência do que antes existia (Andrews, 1998).

Também egresso do Escritório de Avaliação de Redes, Krepinevich (1994) escreveu sobre a evolução histórica das revoluções militares e seu grande impacto na sociedade e na conduta da guerra. Segundo o autor, a RAM não seria um fenômeno específico do século XX; a história humana registra processos semelhantes.<sup>12</sup>

---

12. É importante ressaltar que Krepinevich (1994) se refere às revoluções militares. A RAM seria uma nova manifestação histórica das revoluções militares nos anos 1990.

Krepinevich (1994, p.1) define RAM como sendo

o que ocorre quando da implementação de novas tecnologias em um número significativo de sistemas militares com conceitos operacionais inovadores e adaptação organizacional de uma maneira que fundamentalmente altera o caráter e a condução do conflito.

O autor apresenta quatro elementos que compõem aquilo que chamava de revoluções militares: mudança tecnológica, desenvolvimento de sistemas, inovação operacional e adaptação organizacional. O simples desenvolvimento de uma nova tecnologia não seria suficiente para provocar uma revolução militar. Krepinevich (1994) ainda afirma que as tecnologias que fazem parte das RAMs são geralmente desenvolvidas no meio civil para propósitos civis e depois importadas para os meios e aplicações militares. Um exemplo seria o desenvolvimento da aeronave e da dinamite: o propósito inicial do primeiro seria o de transporte e reconhecimento, e o do segundo, de facilitar as escavações por minério. Essas duas invenções foram importadas e passaram a fazer parte de ações militares desde então. Essa constatação aponta para o aspecto não linear e de difícil controle humano sobre a tecnologia, em especial por parte das instituições militares. Em síntese, aquilo que o autor chama de revoluções militares são processos multicausais, não plenamente controlados ou conduzidos pelo desejo humano.

Imersas no ambiente de debate sobre mudança militar, as Forças Armadas dos Estados Unidos se transformavam. Se antes buscavam o sucesso militar fundamentalmente por meio do atrito<sup>13</sup> e do poder de fogo maciço, passaram a adotar cada vez mais um novo modelo, que assimila a chamada guerra informacional, fazendo-se valer de armas de precisão, superioridade informacional e de manobras rápidas para obter a supremacia no campo de batalha. A partir do final dos anos 1990, membros da comunidade de defesa dos Estados Unidos passaram a falar menos sobre RAM e mais sobre Transformação Militar. Não é que a RAM deixasse de ser importante no debate militar estadunidense, mas é que emergia à altura um refinamento político e conceitual sobre o assunto em tela. A mudança quanto ao vocabulário predominante no debate sobre Transformação Militar nos Estados Unidos não consistiu apenas no aspecto nominal das expressões RAM e *Transformation*. A substituição dava-se por uma mudança conceitual e política, representativas da evolução no entendimento sobre o processo em curso. Viu-se que o termo *revolução* levava à expectativa de mudanças inéditas, incontrolláveis e imprevisíveis. Esse tipo de característica pode ser bem-vinda no campo acadêmico, mas é vista com receio na área militar. Normalmente, instituições

---

13. Sugerimos a leitura da crítica de Lind (2005) sobre o predomínio das "Guerras de Segunda Geração" na mentalidade estratégico-operacional do U.S. Army e Marine Corps dos Estados Unidos na década de 2000.

castrenses são conservadoras, apegadas à cultura institucional, à tradição e à sua história (Covarrubias, 2007).

Revoluções implicam quebras paradigmáticas. Nesse sentido, falar em Transformação Militar cumpre dois desígnios: primeiro, assume o caráter evolutivo das Forças, sem menosprezar o avanço substantivo proporcionado por novos produtos e procedimentos; segundo, implica a possibilidade de controle político e institucional do método de transformação concebido. Em síntese, a *Transformation* não significaria um ponto no tempo, mas um processo. De forma semelhante ao entendimento de que nem todo incremento tecnológico substantivo provoca uma Revolução em Assuntos Militares, existindo níveis e tipos de RAM, nem todo processo de mudança militar seria uma Transformação Militar.

Para Covarrubias (2007), os três níveis de mudança militar apresentam formas sob as quais as Forças Armadas imprimem sentido aos seus processos evolutivos. Os mais básicos são: *i) a adaptação*, que consiste no reajustar dos meios e capacidades para cumprir o conjunto de funções previamente estabelecidas para uma Força;<sup>14</sup> *ii) a modernização*, que se trata da melhoria das capacidades militares e meios aplicados ao mesmo conjunto de missões já estabelecidas às Forças (Covarrubias, 2007); e, finalmente, *iii) a Transformação*, que pode ser descrita como a produção de novas capacidades militares para o cumprimento de novas missões atribuídas às Forças<sup>15</sup> (Sloan, 2008). A Transformação Militar se difere da modernização nisto: enquanto esta aumenta a capacidade de cumprir as missões nos padrões existentes, a transformação das capacidades militares redefine os próprios padrões (Covarrubias, 2007; Sloan, 2008). Apesar de esforços de distinção conceitual, úteis para a política pública de defesa, a implementação da Transformação das Forças dos Estados Unidos foi problemática (Biddle, 2010; Davis, 2010).

Sloan (2008) aponta um aparente descompasso quanto ao uso do conceito de *transformation* na década passada nos Estados Unidos. A divergência seria decorrente de usos distintos sobre o que analistas e formuladores de políticas públicas entendiam sobre o fenômeno. A primeira visão seria que, em última instância, RAM e Transformação Militar são dois nomes distintos para a mesma ação e, por serem tão próximos, poderiam ser intercambiáveis. Um exemplo dado pela autora é o fato de as declarações de Donald Rumsfeld, antigo secretário de Defesa, e do *U.S. Office of Force Transformation* (Escritório dos Estados Unidos para Transformação da Força) sobre Transformação Militar serem completamente

14. Por exemplo, a utilização do A-10 para apoio aéreo aproximado quando a função não é possível de ser realizada pela artilharia.

15. Um dos melhores exemplos nesse sentido foi a produção e a difusão para operadores de Forças Especiais americanas (Special Operations Forces – SOFs) de equipamentos de visão noturna. Esse equipamento permitiu a realização em larga escala de missões noturnas, conduzidas por tropas em terra ou aerotransportadas. De acordo com a analista canadense Sloan (2008), o impacto desse desdobramento levou ao surgimento de um novo tipo de missão, doutrina e forma de emprego das SOFs.

consistentes com o conceito de Revolução em Assuntos Militares. Segundo esse entendimento, a mudança de RAM para *Military Transformation* seria tão somente uma mudança nominal, tendo em vista a inexistência de alterações conceituais de uma denominação para outra. Na prática, o Pentágono passou a primeira metade da década de 2000 na luta com burocracias civis e militares para transformar as Forças Armadas (Boot, 2005). Documentos e institucionalidades, como o *Joint Vision 2020* (JFQ, 2000) e a criação do Escritório dos Estados Unidos para Transformação da Força, foram representativos desse esforço. O forte componente tecnológico, caudatário do conceito de RAM, ainda presente na concepção de *Transformation* do Departamento de Defesa, iria, contudo, criar óbices à concepção de transformação militar estadunidense.

Passadas as fases de campanha militar convencional contra o Afeganistão (2001) e o Iraque (2003), seguiu-se a fase de contrainsurgência, estabilização e *Nation-Building* (Construção de Nações). É importante frisar que o debate em tela passa por uma crise severa após os primeiros anos da Guerra do Iraque (Biddle, 2010). Para compreender a relevância desse segundo entendimento, é importante lembrar que os Estados Unidos realizaram, nos anos 2000, uma transformação focada na produção de capacidades e no amplo emprego de bombardeios de precisão e de forças flexíveis operando em conjunto. Nesse processo, viram a efetividade da experiência, comprovada com vitórias rápidas e com poucas baixas nas guerras do Afeganistão e do Iraque. Eles não puderam, porém, prever as dificuldades que surgiram com o pós-guerra, a exemplo da insurgência iraquiana e dos ataques com dispositivos explosivos improvisados (*improvised explosive devices* – IED) (Boot, 2005). A crise do processo de mudança militar nos anos 2000 levou a um segundo entendimento sobre Transformação Militar, captado por aquilo que Sloan (2008) chamou de *Transforming Transformation*. A transformação da transformação consistiria em mudar a ênfase do processo para os desafios assimétricos enfrentados pelo Ocidente. No mesmo ano de 2006, as Forças Armadas estadunidenses se reencontram com as doutrinas de contrainsurgência (United States of America, 2006), ao passo que o *Office of Force Transformation* foi fechado e Donald Rumsfeld deixou o cargo de secretário de Defesa.

Com o fim do segundo mandato de George W. Bush e o início do governo Barack Obama, a percepção de que os Estados Unidos vivenciavam a possibilidade de competição estratégica começava a se tornar clara nos documentos de defesa e segurança (Sloan, 2012). Potências como Rússia, China, Irã e Coreia do Norte paulatinamente emergiam como problemas de segurança que passavam a dividir o espaço da agenda de defesa dos Estados Unidos com temas como terrorismo e radicalismo islâmico. No contexto do redirecionamento do processo de transformação de suas Forças Armadas num ambiente global em transição, a *Third Offset Strategy*, iniciada em 2014 pela gestão Obama, é projetada visando

à solução dos problemas não abordados pela *Transforming Transformation* e pelos projetos militares do século XXI. O retorno ao cenário estatocêntrico – no qual os estados se mostram como os possíveis atores dos conflitos futuros – e a proliferação de tecnologias de ponta no cenário bélico se somam ao cenário de complexidade apresentado pelos conflitos assimétricos de baixa intensidade.

Segundo Felter (2017), o Departamento de Defesa dos Estados Unidos percebeu que os rápidos avanços tecnológicos na década atual poderiam alterar de maneira significativa a conduta da guerra, modificando a balança de poder atual e tornando os Estados Unidos vulneráveis em sua política militar. A terceira estratégia de compensação coloca, então, ênfase na incorporação tecnológica e no desenvolvimento de novas técnicas para os domínios da guerra, em especial o cibernético e o espacial, como ferramentas de desbalanceamento, tendo em vista os novos desafios a serem enfrentados, como os que se referem a sistemas de negação de área e antiacesso (Felter, 2017). Um exemplo da importância da *Third Offset Strategy* foi dado pelo então secretário de Defesa, Hagel (2014), ao afirmar que, no futuro próximo, conflitos ocorrerão a um ritmo mais rápido e em campos de batalha tecnicamente mais desafiadores.

Visando à solução dessa possível vulnerabilidade dos Estados Unidos, a terceira estratégia de compensação foca em respostas tecnológicas e em como solucionar os novos desafios relacionados aos domínios da guerra. Martinage (2014), ao tratar desta estratégia, aborda os seguintes pontos focais como definidores dessa mudança na conduta estadunidense da guerra: a redução da dependência, no teatro de combate, de bases navais e terrestres próximas ao conflito; a proteção das capacidades espaciais dos Estados Unidos; a exploração da assimetria estratégica para confrontar alvos fora da zona de combate imediato; a possibilidade de moldar a competição para áreas onde o país possui vantagens; o aproveitamento do alcance global das suas forças aéreas e navais e de sua capacidade de pronta resposta aérea e missilística; e a disponibilidade dos aliados do país de garantir vantagens logísticas.

Existe, entretanto, uma grande dificuldade para a realização desse projeto: a questão financeira. Enquanto a Transformação busca a maior eficiência, isto é, o maior resultado com o menor custo humano e financeiro, a *Third Offset Strategy* se mostra como uma proposta intrinsecamente custosa, tendo em vista a necessidade de não só desenvolver tecnologia de ponta, mas também de fazer melhor e mais rápido que os competidores globais, como a China ou a Rússia. Ochmanek (2014) aborda tal questão orçamentária: para ele, cortes orçamentários ameaçam constranger as inovações militares dos Estados Unidos e, com isso, prejudicar a capacidade de projeção de poder do país. Por conta do crescente *deficit* estadunidense, existe uma diminuição da disponibilidade de capital para investir em tecnologia de ponta ou em novas aeronaves, navios e outras ferramentas (Ochmanek, 2014).

Hunter (2014) aborda essa dificuldade financeira, o que seria para ele o maior empecilho para se realizar pesquisa e desenvolvimento, afetando, então, um dos principais pontos da *Third Offset Strategy*. Os investimentos para inovação e desenvolvimento competem com outras necessidades e gastos do governo, diz o autor, e numa era de diminuição de custos, é fácil haver menos investimentos para o futuro a fim de pagar as contas do presente. Horres (2016) corrobora esse entendimento, afirmando que o primeiro obstáculo à nova estratégia de compensação é a manutenção do financiamento necessário. Essa proposta estaria em risco, tendo em vista a grande probabilidade de um período de constrangimento fiscal aliado a uma estagnação econômica e a um aumento significativo na idade média da população, com uma maior quantidade de estadunidenses se aposentando e saindo do mercado de trabalho (Horres, 2016).

Apesar dos prognósticos pessimistas relativos à manutenção das restrições ao orçamento da defesa do período Obama,<sup>16</sup> o presidente Trump anunciou a elevação dos gastos militares com o objetivo de apoiar a sustentação da supremacia militar norte-americana. Segundo Korb (2018), desde que assumiu a presidência, Trump adicionou mais de US\$ 200 bilhões aos gastos de defesa projetados para os anos fiscais (*fiscal years* – FY) de 2017 a 2019. O autor afirma que a tendência à elevação dos gastos se deu no primeiro ano do mandato, quando Trump adicionou mais US\$ 15 bilhões aos valores previstos para o FY 2017, ainda na esteira do planejamento do último mandato de Obama. Além da mensagem política ligada ao aumento do orçamento de defesa, essa iniciativa reverbera no andamento do processo contemporâneo de transformação militar das Forças Armadas dos Estados Unidos. Como aponta o *2017 Defense Posture Statement* (United States of America, 2016), distinto do cenário dos anos 1990 e 2000, o panorama global de segurança contemporâneo apresenta desafios advindos de competidores estratégicos próximos (Rússia e China), potências regionais (Coreia do Norte e Irã), tal como a persistência da ameaça do extremismo violento (terrorismo). Sintomático da atualidade do debate sobre transformação militar como chave explicativa do modo de guerrear dos Estados Unidos foi a publicação do *2018 Nuclear Posture Review* (United States of America, 2018), que identifica a readequação da estratégia nuclear dos Estados Unidos para o ambiente estratégico multipolar.

### 3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo buscou apresentar o processo de mudança militar pelo qual passaram as Forças Armadas dos Estados Unidos desde a segunda metade do século XX até a

---

16. Apesar dos problemas ligados ao fenômeno de *sequestration* (sequestro), a unidade monetária corrente da defesa do Estados Unidos apresentou um retorno de crescimento em 2015 (US\$ 596,105 bilhões) e 2016 (US\$ 600,106 bilhões). Em 2017, o crescimento nominal se repetiu, saltando para o valor de US\$ 607.758 bilhões. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/MS.MIL.XPND.CN?end=2017&locations=US&start=2009>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

presente década. Esse recuo histórico serviu ao propósito de explicar como civis e militares da burocracia de defesa daquele país contribuíram para chegar ao padrão contemporâneo de *warfare*. Para isso, buscamos familiarizar o leitor com o tema da Transformação Militar e, por consequência, das estratégias de compensação. Inicialmente, apresentamos a ideia de *Military Technical Revolution* e a *First and Second Offset Strategy*. A relevância desse conceito, seja para o debate soviético ou para o estadunidense, mostrou-se fundamental para entender como a tecnologia passou, cada vez mais, a ocupar um papel central no planejamento militar.

Em seguida, discutimos a ideia de RAM, que possui ligação direta com a MTR. Fruto da leitura do pensamento estratégico soviético e como reação à dinâmica armamentista da Guerra Fria, a *Second Offset Strategy* e a RAM consolidaram, no entendimento doutrinário estadunidense, a tecnologia como fundamento revolucionário da conduta da guerra. A integração dos sistemas, a capacidade de coordenação de ações por meio de um avançado sistema de comando e controle e a possibilidade de mitigar as demandas de massificação pela racionalização do uso da força, efeito da segunda estratégia de compensação, seriam representativas da Revolução Militar em curso, exemplificada a partir da experiência da Guerra do Golfo. A década de 1990 deixaria como legado, inclusive no entendimento de Donald Rumsfeld, que a tecnologia cumpriria a função precípua de multiplicador de força, ao lado de elementos organizacionais e doutrinários.

Posteriormente, adentramos no debate sobre a Transformação Militar propriamente dita e a sua mais recente modificação, *Transforming Transformation* e a *Third Offset Strategy*. Eventos como as guerras do Afeganistão e do Iraque proporcionaram uma ilusão momentânea sobre os resultados da RAM assim como da Transformação conduzida pelo Departamento de Defesa. O sucesso retumbante das campanhas convencionais mascarou os limites da *Transformation* no que concerne aos desafios da guerra irregular, do terrorismo, da contrainsurgência, da estabilização e da construção de nações. Em suma, o norte para o qual apontava a Transformação das Forças Armadas dos Estados Unidos parecia ser diferente do norte real para o qual apontavam os principais desafios de segurança do século XXI. Nesse sentido, a terceira estratégia de compensação se propôs a solucionar, de maneira dinâmica, porém custosa, essas dificuldades, além de possíveis ameaças futuras.

Entendemos que uma das contribuições deste trabalho para o debate é a sua ênfase, ao lado da própria Transformação, nas *offset strategies* como chave explicativa. As estratégias de compensação dos Estados Unidos possuem um grande legado na forma como o país luta suas guerras. Programas desenvolvidos e implementados como parte da *Second Offset Strategy* criaram o planejamento do sistema de sistemas e o que viriam a se tornar, segundo Tomes (2014), as capacidades de *reconnaissance, surveillance, and target acquisition* (RSTA) usadas



atualmente. Os Estados Unidos possuem a visão de que é necessário realizar medidas que os permitam deter conflitos futuros, impondo custos a possíveis ataques e impedindo seus adversários globais de ultrapassarem o país em desenvolvimento e pesquisa de tecnologias aplicadas ao meio bélico, abarcando tanto a *Transforming Transformation* quanto a *Third Offset Strategy*.

Essa percepção focada na tecnologia possui uma carga histórica forte e comprovada por várias experiências: a tecnologia aplicada ao meio bélico concatenada com uma doutrina efetiva e moderna vence guerras e obtém resultados, vide as experiências da fase convencional das guerras do Afeganistão e do Iraque.<sup>17</sup> A terceira estratégia de compensação é intrinsecamente tecnológica e possui uma natureza teórica em que se buscam inovações para se obter resultados e continuar na posição de poder que os Estados Unidos se encontram. Esse ponto, porém, vai de encontro a constrangimentos financeiros com os quais o país teve que lidar durante a administração Obama, recentemente enfrentados no primeiro mandato do presidente Trump.

Apesar dos impasses quanto ao debate sobre a validade da Transformação no contexto contemporâneo, dificilmente se tem uma compreensão profunda sobre como os Estados Unidos pensam a condução da guerra se não atentarmos para esta ideia estratégica. Independentemente da perspectiva sobre o fenômeno em tela, a *Transformation* e as *offset strategies* se mostram valiosas como chaves explicativas da conduta de guerra dos Estados Unidos no século XXI.

## REFERÊNCIAS

ANDREWS, T. D. **Revolution and evolution, understanding dynamism in military affairs**. Washington: National Defense University, 1998.

BIDDLE, S. Iraq, Afghanistan, and American military transformation. In: BAYLIS, J.; WIRTZ, J. J.; GRAY, C. S. (Org.). **Strategy in the contemporary world: an introduction to Strategic Studies**. 3. ed. Oxford; New York: Oxford University Press, 2010.

BOOT, M. The struggle to transform the military. **Foreign Affairs**, 2005. Disponível em: <<https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2005-03-01/struggle-transform-military>>.

COOPER, H. U. S., Britain and France strike Syria over suspected chemical weapons attack. **The New York Times**, 13 Apr. 2018. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/2018/04/13/world/middleeast/trump-strikes-syria-attack.html>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

---

17. As limitações enfrentadas nas fases de estabilização, contrainsurgência e *nation-building* são exploradas por Boot (2005) e Biddle (2010).



COVARRUBIAS, J. A. Três pilares de uma transformação militar. **Military Review**, p. 16-24, 2007.

DAVIS, J. H. Trump drops push for immediate withdrawal of troops from Syria. **The New York Times**. 4 Apr. 2018. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/2018/04/04/world/middleeast/trump-syria-troops.html>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

DAVIS, P. K. **Military transformation? Which transformation, and what lies ahead?** Santa Monica: RAND Corporation, 2010.

FELTER, J. It's not just the technology: beyond offset strategies. Hoover Institution, 2017. Disponível em: <<https://www.hoover.org/research/its-not-just-technology-beyond-offset-strategies>>.

FREEDMAN, L. As duas primeiras gerações de estrategistas nucleares. *In*: PARET, P. (Org.). **Construtores da estratégia moderna: de Maquiavel à era nuclear**. Tradução de Joubert de Oliveira Brízida. t. 2. Rio de Janeiro: Biblioteca do Exército Editora, 2003.

HAGEL, C. **Quadrennial Defense Review**. Washington: Department of Defense, Mar. 2014. v. 4.

HORRES, E. J. Towards a fourth offset strategy. **Journal Article**, v. 11, n. 8, p. 36, 2016.

HUNTER, A. **Statement before the U.S. House of Representatives Committee on Armed Services**. Center for Strategic and International Studies (CSIS), 2014. Disponível em: <<https://www.csis.org/analysis/role-maritime-and-air-power-dods-third-offset-strategy>>.

IISS – INTERNATIONAL INSTITUTE FOR STRATEGIC STUDIES. **The military balance 2018: the annual assessment of global military capabilities and defence economics**. London: IISS, 2018.

JFQ – JOINT FORCES QUARTERLY. **Joint vision 2020: America's military – preparing for tomorrow**. Washington: National Defense University, 2000.

KORB, L. J. Trump's defense budget. **Center for American Progress**, 28 Febr. 2018. Disponível em: <<https://www.americanprogress.org/issues/security/news/2018/02/28/447248/trumps-defense-budget/>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

KREPINEVICH, A. F. Cavalry to computer: the pattern of military revolutions. **The National Interest**, n. 37, p. 30-42, 1994.

LIND, W. S. Compreendendo a guerra de quarta geração. **Military Review**, p. 12-17, 2005.

MARTINAGE, R. **Toward a New Offset Strategy**: Exploiting U.S. Long-Term Advantages To Restore U.S. Global Power Projection Capability. Washington D. C.: Center for Strategic and Budgetary Assessments, 2014.

OCHMANEK, D. **The role of maritime and air power in DoD's Third Offset Strategy**. 2014.

PERRY, W. J. Desert Storm and Deterrence. **Foreign Affairs**, 1991. Disponível em: <<https://www.foreignaffairs.com/articles/iraq/1991-09-01/desert-storm-and-deterrence>>. Acesso em: 16 mar. 2017.

PROENÇA JUNIOR, D.; DINIZ, E.; RAZA, S. G. **Guia de estudos de estratégia**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1999.

SLOAN, E. C. **Military transformation and modern warfare**: a reference handbook. Westport, United States: Greenwood Publishing Group, 2008.

\_\_\_\_\_. **Modern military strategy**: an introduction. Oxford; New York: Routledge, 2012.

TOMES, R. The cold war offset strategy: assault breaker and the beginning of the RSTA revolution. **War on the Rocks Blog**, 2014. Disponível em: <<https://warontherocks.com/2014/11/the-cold-war-offset-strategy-assault-breaker-and-the-beginning-of-the-rsta-revolution/>>.

UNITED STATES OF AMERICA. **Military transformation**: a strategic approach. Charleston, United States: Department of Defense, 2003. Disponível em: <<http://www.iwar.org.uk/rma/resources/transformation/military-transformation-a-strategic-approach.pdf>>. Acesso em: 16 mar. 2017.

\_\_\_\_\_. Headquarters, Department of the Army. **Counterinsurgency**: field manual, n. 3-24. Washington: Department of Defense, 15 Dec. 2006.

\_\_\_\_\_. **2017 Defense posture statement**: taking the long view, investing for the future. Washington: Secretary of Defense Ash Carter, Febr. 2016. Disponível em: <[https://www.defense.gov/Portals/1/Documents/pubs/2017DODPOSTURE\\_FINAL\\_MAR17UpdatePage4\\_WEB.PDF](https://www.defense.gov/Portals/1/Documents/pubs/2017DODPOSTURE_FINAL_MAR17UpdatePage4_WEB.PDF)>. Acesso em: 25 Jun. 2018.

\_\_\_\_\_. Department of defense. **Nuclear Posture Review**. Washington: Office of the Secretary of Defense, 2018.

WALKER, D. Trends in U.S. military spending. **Council on Foreign Relations**, July 2014. Disponível em: <<http://www.cfr.org/defense-budget/trends-us-military-spending/p28855>>. Acesso em: 17 mar. 2017.

# CORRIDA GLOBAL POR TERRAS: OS ESTADOS UNIDOS COMO ALVO?<sup>1</sup>

Thiago Lima<sup>2</sup>

Erbenia Lourenço de Oliveira<sup>3</sup>

As primeiras décadas do século XXI têm sido marcadas por uma corrida global por terras, desencadeada pelas crises agroalimentar, energética, climática e econômico-financeira. O objetivo deste artigo é analisar se os Estados Unidos estiveram na rota dessa corrida. Para tanto, examinamos dados do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (United States Department of Agriculture – USDA) e bibliografia especializada, e identificamos que a porção de terras em mãos estrangeiras dobrou entre 2004 e 2014. Elencamos motivos que podem ter levado a esse salto, bem como abordamos reações sociais e políticas que contestam esse movimento.

**Palavras-chave:** Estados Unidos; estrangeirização de terras; corrida global por terras; investimentos em terras.

## GLOBAL LAND RUSH: THE US AS A TARGET?

The first decades of the 21st century have been marked by a global land rush, triggered by agri-food, energy, climate and economic-financial crises. The purpose of the paper is to examine whether the United States was on the route of the global land race. To reach this objective we examined data from the US Department of Agriculture and specialized literature and we verified that the land held by foreigners has doubled between 2004 and 2014. We set out reasons that may have led to this leap, as well as addressing social and political responses that challenge this movement.

**Keywords:** United States; land foreignization; global land rush; investment in land.

## CARRERA GLOBAL POR TIERRAS: ¿LOS ESTADOS UNIDOS CÓMO ALVO?

Las primeras décadas del siglo XXI han sido marcadas por una carrera global por tierras, desencadenada por las crisis agroalimentaria, energética, climática y económico-financiera. El objetivo del artículo es analizar si los Estados Unidos estuvieron en la ruta de la carrera global por tierras. Para hacerlo, examinamos datos del Departamento de Agricultura y bibliografía especializada y identificamos que la porción de tierras en manos extranjeras dobló entre 2004 y 2014. Elencamos motivos que pueden haber llevado a ese salto, así como abordamos reacciones sociales y políticas que cuestionan ese movimiento.

**Palabras clave:** Estados Unidos; la extranjerización de la tierra; carrera global por tierras; inversión en tierras.

JEL: Q15; Q24; F21; O16.

---

1. Esta pesquisa foi financiada pelo Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico/Instituto Nacional de Ciência e Tecnologia para Estudos sobre os Estados Unidos (CNPq/INCT-INEU).

2. Professor no Departamento de Relações Internacionais (DRI) e no Programa de Pós-Graduação em Gestão Pública e Cooperação Internacional (PGPCI) da Universidade Federal da Paraíba (UFPB); coordenador no Grupo de Pesquisa sobre Fome e Relações Internacionais (FomeRI); e pesquisador no INCT-INEU. *E-mail:* <thiagolima3@gmail.com>.

3. Pesquisadora no PGPCI/UFPB e no FomeRI. *E-mail:* <erbenia47@gmail.com>.

## 1 INTRODUÇÃO

As primeiras décadas dos anos 2000 têm sido palco de uma corrida global por terras. O fenômeno é amplamente debatido pela literatura nacional e internacional, com forte consenso de que a aquisição transnacional de terras foi intensificada como um desdobramento de quatro crises deste início de século, mais especificamente a partir de 2006. São elas as crises alimentar, energética, climática e econômico-financeira. Cada uma delas gerou, a seu modo, impulsos para que atores estatais e/ou privados buscassem adquirir, arrendar ou controlar terras no exterior com variados fins, por exemplo: garantir o abastecimento agroalimentar nacional; diversificar fontes de combustível renovável; acessar fontes de água e de minérios; produzir para exportar; diversificar opções de investimento frente às instabilidades dos mercados financeiros; especular no mercado fundiário etc. Tais investimentos, no entanto, podem gerar fortes contestações políticas e sociais nos países receptores. Isso porque os proprietários ou usuários das terras, que são vendidas ou tomadas, podem ser prejudicados tanto pela sua saída ou mesmo expulsão quanto pela dificuldade de acessar aqueles espaços. Para os contestadores, esse investimento estrangeiro pode receber os nomes de estrangeirização de terras, *land grabbing*, *acaparamiento de tierras*, entre outros<sup>4</sup> (Schuter, 2011; Sassen, 2016; Sousa e Leite, 2017; Pereira, 2017). De fato, o *land grabbing ou acaparamiento de tierras* pode ser um fenômeno exclusivamente nacional, isto é, sem a participação de estrangeiros. No Brasil, como se sabe, esta prática pode receber o nome de grilagem de terras, entre outros. Nesta pesquisa, contudo, nos concentraremos nas operações que envolvem estrangeiros nos Estados Unidos.

Historicamente, é comum que os interesses vinculados aos países do norte avancem sobre as terras dos países do Sul Global. Os Estados Unidos, aliás, normalmente estão no topo das listas de países que sediam agentes econômicos que adquirem terras no exterior. Porém, uma peculiaridade da atual corrida global por terras é que os fluxos também se dão nas direções norte-norte, sul-sul e sul-norte. Quer dizer, as terras de países desenvolvidos também têm sido de interesse de investidores estrangeiros (Margulis, McKeon e Borrás Junior, 2013; Margulis e Porter, 2013). Os Estados Unidos, contudo, não costumam ser analisados detalhadamente nos relatórios e artigos, mesmo havendo claras evidências de que o país tem sido alvo na corrida global por terras, como demonstraremos. Significativamente, não há no portal Scientific Electronic Library Online (SciELO)

---

4. Definir o *land grabbing* é uma tarefa desafiadora. Borrás Junior *et al.* (2012, p. 405) consideram que “o *land grabbing* contemporâneo é a captura do controle de áreas de terra relativamente vastas e outros recursos naturais por meio de uma variedade de mecanismos e formas envolvendo capital em larga escala que muitas vezes desloca o uso de recursos para o de extração, seja para fins internacionais ou domésticos, como resposta do capital à convergência de crises alimentares, energéticas e financeiras, mitigação das mudanças climáticas imperativas e demandas de recursos de centros mais novos de capital global”. Moyo, Yeros e Jha (2012), Sommerville, Essex e Le Billon (2014) e Margulis (2014) adicionam que também há aspectos geopolíticos ao considerarem casos em que países adquirem terras em outros territórios para facilitar o acesso a alguma saída estratégica para o mar ou para garantir a soberania ou segurança alimentar de sua população.

nenhum artigo que examine o *land grabbing* nos Estados Unidos. Visando contribuir para o preenchimento desta lacuna, este artigo aborda o fenômeno da estrangeirização da terra nos Estados Unidos entre 2000 e 2015.

Vejamos um exemplo: a Almarai, indústria saudita de alimentos, e sua subsidiária, Fondomont Califórnia, compraram duas grandes fazendas no Arizona e na Califórnia, em transações que chegaram a US\$ 80 milhões. O objetivo era produzir feno de alfafa e exportar para alimentar o gado leiteiro na Arábia Saudita. Grupos de interesse e cidadãos estadunidenses contestaram esses investimentos, porque a produção de alfafa consome muita água e as propriedades estão localizadas em regiões desérticas, onde há inclusive racionamento urbano. Os críticos argumentam que, com menos alfafa (e água) alimentando o gado leiteiro estadunidense, o preço dos laticínios naquelas regiões irá aumentar (Daniels, 2016).

Este é só um caso entre outros nos Estados Unidos que até agora não foram estudados de forma sistemática no Brasil. O foco na estrangeirização nessa região encontra, portanto, pelo menos três justificativas. A primeira, mais geral, é contribuir para a literatura que trata da corrida global por terras em países desenvolvidos. A segunda, mais específica e consoante à missão do Instituto Nacional de Ciência e Tecnologia para Estudos sobre os Estados Unidos (INCT-INEU), é entender como a sociedade estadunidense reage a esse movimento. Tal compreensão se torna ainda mais relevante devido ao perfil aparentemente mais protecionista do governo de Donald Trump. A terceira é porque o caso dos Estados Unidos pode ajudar a refletir sobre a situação brasileira, em que se discute não a restrição das vendas de terras para estrangeiros, mas, sim, a liberalização destas operações.

O objetivo deste artigo é avaliar o fluxo de investimento estrangeiro em terras agrícolas dos Estados Unidos entre 2000 e 2015, buscando identificar suas origens, extensão e setores econômicos de atividade. Na etapa em que estamos na pesquisa, analisamos relatórios do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (United States Department of Agriculture – USDA), pois o órgão é considerado o principal responsável por fornecer informações sobre a compra de terras agrícolas por estrangeiros no país. Porém, como os relatórios do USDA se concentram em terras agrícolas, pesquisas adicionais devem ser feitas para examinar o fenômeno em terras destinadas a outros fins, como mineração, parques de conservação e grandes obras de infraestrutura. Adicionalmente, identificamos reações sociais e legislativas que permitem afirmar que existe contestação na sociedade estadunidense à crescente estrangeirização das suas terras agrícolas. Os principais argumentos mobilizados pelos contestadores são ameaças em termos de segurança alimentar e de segurança nacional.

O artigo foi dividido em seis seções, incluindo esta introdução. Na seção seguinte, examinamos legislações e dados estaduais e nacionais que caracterizam a aquisição

transnacional de terras nos Estados Unidos. Na seção 3, apontamos algumas razões para a elevação dessas transações. Na seção 4, discutimos algumas reações nacionais contrárias ao assédio estrangeiro e, na seção 5, similaridades e diferenças entre Brasil e Estados Unidos. Por fim, apresentamos as considerações finais.

## **2 A AQUISIÇÃO DE TERRAS POR ESTRANGEIROS NOS ESTADOS UNIDOS**

Em cumprimento à Agricultural Foreign Investment Disclosure Act (AFIDA) de 1978, o USDA produz um relatório periódico sobre as transações de terras agrícolas que envolvem indivíduos ou entidades estrangeiras. Trata-se do Foreign Holdings of U.S. Agricultural Land, cuja última versão disponível na data em que escrevemos é de 31 de dezembro de 2015. Deve-se destacar que a AFIDA é a primeira lei federal a estabelecer o monitoramento do investimento estrangeiro em ativos imobiliários nos Estados Unidos. Ela obriga que haja notificação sempre que uma terra for transacionada com um estrangeiro no setor agrícola. A AFIDA é de alcance federal e, por isso, muitos estados da Federação baseiam-se nela para desenvolver suas próprias leis (Hettinger e Holly, 2017).

A maioria dos estados da Federação possui leis que regulam a compra de terras por estrangeiros. O Midwest Centre for Investigative Reporting (McKinstry, 2017) divulgou uma análise sobre a regulação da propriedade estrangeira de terra agrícola nos cinquenta estados norte-americanos. De acordo com o documento, excetuando os estados de Colorado, Connecticut, Delaware, Flórida, Michigan, Nevada, Nova Iorque e Virgínia Ocidental, todos os demais possuem regras específicas sobre a venda de terras para estrangeiros.

Quase todos os estados permitem a compra de terras por estrangeiros com algumas restrições. Alguns, no entanto, são mais radicais e proíbem-na totalmente. Na maioria dos casos, permite-se a compra por pessoas ou empresas estrangeiras residentes nos Estados Unidos ou que possuam cidadania estadunidense. Porém, a venda para pessoas não residentes é mais rígida e geralmente proibida. O estado do Mississippi, por exemplo, considera que estrangeiros não residentes não podem adquirir terras, mas estrangeiros residentes podem. A lei de Montana determina que não cidadãos não podem comprar terras do estado. Iowa, considerado mais extremista e preocupado com o controle de terras por estrangeiros, especifica que nenhum estrangeiro não residente, empresa ou governo estrangeiros podem adquirir ou comprar terras no estado, a menos que tenham sido adquiridas antes de 1980. Já em Nova Hampshire, residentes estrangeiros podem possuir e adquirir propriedade da mesma maneira que os cidadãos. Em Nova Jersey, estrangeiros que são considerados “amigáveis” podem adquirir terras no estado, ainda que o termo amigáveis abra margem para ambiguidades na interpretação da lei (McKinstry, 2017).

Apesar de haver uma enorme lista de leis que regulam a compra de terras por estrangeiros, há diversas exceções por parte dos estados que limitam essas aquisições. Geralmente a aquisição de terras norte-americanas por estrangeiros em alguns estados da Federação só é permitida em casos de herança, como em Arkansas, ou em casos de pagamentos de dívidas, como ocorre na legislação de Wisconsin. As exceções do estado de Minnesota permitem a transferência de terras para ambos os casos (McKinstry, 2017).

O relatório *Foreign Holdings of U.S. Agricultural Land*, do USDA (Johnson *et al.*, 2015), é extenso e traz alguns dados minuciosos, seja de aquisições de forma geral, seja no âmbito de cada estado da Federação. O USDA, no entanto, alerta para as limitações da base de dados<sup>5</sup> e críticos apontam falhas na aplicação da AFIDA (Hettinger, 2017b). Há problemas no recebimento das informações – como atrasos que ultrapassam os noventa dias estabelecidos para notificações e informações incompletas –, o que provavelmente torna os dados subestimados. Mesmo assim, o relatório parece ser a melhor fonte para examinar se, de fato, os Estados Unidos também são alvo na corrida global por terras. O relatório considera na contagem as terras agrícolas e não agrícolas, e é importante notar que ele exclui a exploração de minerais.

Começemos pelas primeiras. Terras agrícolas são todas aquelas acima de 4 ha destinadas para a atividade de florestamento, agropecuária e madeira. Também devem ser relatados ao governo terrenos ociosos que há menos de cinco anos foram utilizados para as atividades mencionadas anteriormente. Terrenos com extensão de 10 acres ou menos (cerca de 4 ha) e que tenham receita superior a US\$ 1 mil decorrente da atividade agrícola também devem ser informados por meio de relatório.

Segundo o relatório, a propriedade de terras nas mãos de estrangeiros foi estável de 2000 a 2006. Porém, entre 2006 e 2007 houve aumento significativo da ordem de 1,4 milhão de hectares transacionados. Em 2011, também houve

---

5. O USDA (Johnson *et al.*, 2015) menciona as principais fontes de informação para a elaboração de seus relatórios, segundo a AFIDA. Primeiramente, a lei determinou que todos os estrangeiros que detivessem terras agrícolas submetessem um relatório informando suas propriedades até agosto de 1979. A partir daí, todas as pessoas estrangeiras que adquirissem ou transferissem participação em terras passaram a ser obrigadas a relatar as transações em até noventa dias da data de aquisição ou transferência da terra. Estrangeiros detentores de terras que se tornassem ou deixassem de ser agrícolas, ou pessoa que tivesse terras agrícolas e se tornasse ou deixasse de ser estrangeira, também deviam informar a mudança em até noventa dias. As informações que devem constar nos relatórios dizem respeito ao nome e endereço legal; e à cidadania, caso seja uma pessoa física. Caso não seja pessoa física ou governo, devem constar natureza legal da entidade, país de origem e principal local de atividade no caso de empresas; tipo de atividade; descrição legal da área cultivada; uso da terra; preço da compra ou qualquer outra consideração dada; uso pretendido; informações sobre o representante da pessoa estrangeira, quando aplicável; como o título da terra foi transferido; relação do proprietário com o operador; tipo de contrato de locação, se houver; e data em que o interesse pela terra foi transferido. Em caso de descumprimento da AFIDA, há aplicação de penalidade cível de 25% do valor justo de mercado do terreno em questão. Informações adicionais podem ser solicitadas pelo secretário de Agricultura. O relatório ainda destaca duas seções da AFIDA que podem interessar a pesquisadores. A seção 7 considera que os formulários de relatórios preenchidos devem estar disponíveis para inspeção pública em Washington (D.C.) em até dez dias após o recebimento pelo secretário. Já a seção 6 exige que a cada seis meses o secretário transmita a cada estado cópias dos formulários preenchidos por estrangeiros que detenham terras naquele estado.

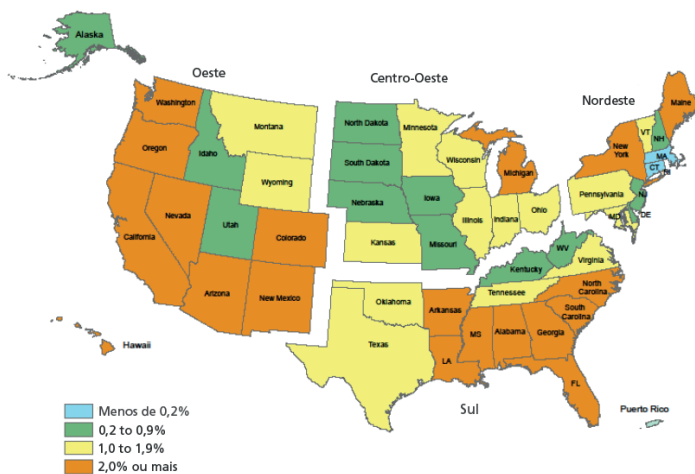
um acréscimo relevante de quase 600 mil hectares de terras agrícolas que passaram a ser de estrangeiros. O relatório ainda explica que desde 2008 há aumentos moderados a cada ano variando entre 11 mil e 600 mil hectares.

De acordo com o relatório do USDA, cerca de 10,8 milhões de hectares estavam nas mãos de estrangeiros até dezembro de 2015. Esse valor corresponde a 2,1% das terras agrícolas norte-americanas. Este número é quatro vezes superior a pouco menos de 0,5% reportado pelo General Accounting Office em 1981 (com metodologia diferente). Apesar de a porcentagem total parecer baixa, Hettinger e Holly (2017) apontam que a quantidade de terras sob propriedade de estrangeiros dobrou entre 2004 e 2014, indo de 5,5 milhões para cerca de 11 milhões de hectares – uma área equivalente ao tamanho do estado do Tennessee.

Esses aumentos expressivos em termos absolutos sinalizam uma correlação com o argumento de que o aumento de investimentos em terras é um reflexo da quádrupla crise mundial que abrangeu as áreas alimentar, climática, energética e econômico-financeira (McMichael, 2017). Neste sentido, os Estados Unidos também entraram na rota da corrida global por terras.

A figura 1 mostra a proporção de terras agrícolas sob propriedade privada de estrangeiros nos Estados Unidos até dezembro de 2015. Os estados em azul possuem as menores porcentagens das terras detidas. Aqueles em amarelo e laranja, maioria do país, apresentam taxas de 1% a 2% de terras agrícolas adquiridas por estrangeiros.

FIGURA 1  
Estados Unidos: proporção de terras agrícolas estrangeiras detidas em todas as terras agrícolas de propriedade privada (2015)



Fonte: Johnson *et al.* (2015, p. 7).

Obs.: Figura reproduzida em baixa resolução em virtude das condições técnicas dos originais (nota do Editorial).



Há participações estrangeiras nas terras agrícolas dos cinquenta estados da Federação e em Porto Rico. O Texas é o estado que lidera em termos absolutos, com cerca de 1,2 milhão de hectares em mãos estrangeiras, o que representa 1,9% das terras agrícolas de propriedade privada. O Texas é seguido por Maine, com cerca de 1 milhão de hectares, principalmente direcionados a fins florestais e produção de madeira. Em terceiro lugar, encontra-se o Alabama com cerca de 650 mil hectares, o que equivale a 7,6% das terras agrícolas de propriedade privada no estado.

Em termos percentuais, Maine lidera com 16,5% das terras agrícolas privadas do estado em mãos estrangeiras. Em segundo lugar encontra-se o Havaí, com 8,8%. Em terceiro está o estado de Washington com 6,4%, seguido por Alabama e Flórida, ambos com 5,4%.

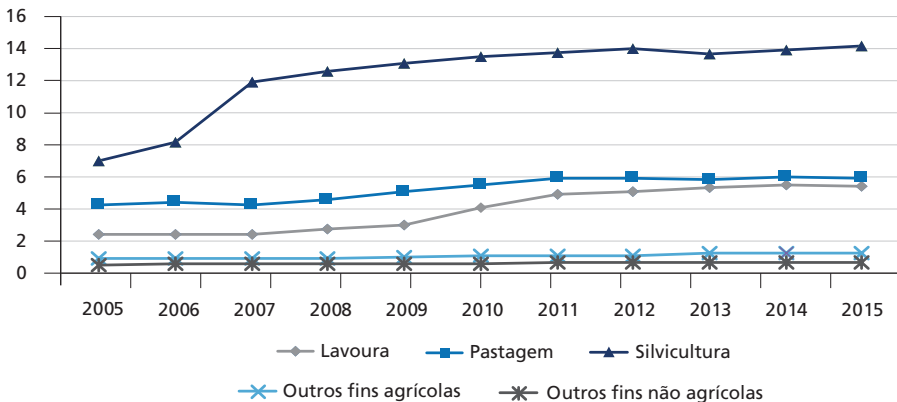
Os maiores aumentos de aquisições de terras entre 2014 e 2015 ocorreram em Luisiana com 77.362,9 ha a mais, seguido por Texas com 18.707,8 ha e Novo México, que ocupa o terceiro lugar com cerca de 17.615,6 ha a mais das terras agrícolas que passaram a ser propriedade estrangeira. O relatório explica que o aumento de compras de terras agrícolas nesses estados é principalmente devido à execução de negócios de longo prazo por empresas de energia eólica e solar. Entre os estados que apresentaram as maiores reduções de propriedades agrícolas em mãos de estrangeiros estão o Colorado, com uma diminuição de 37.218,9 ha, Minnesota, com redução de 22.174,3 ha, e Iowa, com diminuição de cerca de 6.494 ha. Segundo Johnson *et al.* (2015), essas reduções ocorreram principalmente devido a arrendamentos de longo prazo que foram rescindidos, além da venda de vários tipos de terras agrícolas.

Além de lidar com terras agrícolas, o relatório fornece um quadro da propriedade estrangeira de terras em geral, o que compreende as não agrícolas. Estas incluem propriedades e estradas controladas por investidores estrangeiros. Nesta perspectiva, em 2015 o Canadá é a maior origem dos investimentos com cerca de 25% do total das terras adquiridas por estrangeiros, o que equivale a aproximadamente 2.781.549 ha. Em segundo lugar, encontram-se os Países Baixos, responsáveis por 18% das aquisições totais, seguidos por Alemanha, com 7%, Reino Unido, com 6%, e Portugal, com 5%. Esses cinco países são a origem dos detentores de 61% das terras na mão de estrangeiros nos Estados Unidos. Os outros países, juntos, detêm cerca de 39% das terras reportadas, o que equivale a cerca de 4.383.774 ha.

Com relação às principais atividades que se referem ao uso da terra, o USDA aponta que 52% das terras adquiridas por estrangeiros são para fins de florestamento e produção de madeira. Cerca de 26% são para pastagem, 20% são destinadas ao cultivo agrícola e aproximadamente 2%, para o cultivo não agrícola. Interessante notar que isso se assemelha à conclusão de Barbanti

Junior (2017) sobre as principais áreas econômicas que recebem investimentos estrangeiros em largas faixas de terras no Brasil, onde a plantação de madeira lidera, segundo seus cálculos. Os dados dos Estados Unidos também reforçam a avaliação de que a indústria de papel e celulose, especificamente, e a de culturas de usos múltiplos e flexíveis, em geral, são importantes forças motrizes da estrangeirização de terras. Hettinger e Holly (2017) destacam que a venda de terras para produção de madeira foi principalmente para poucos investidores estrangeiros. Os autores explicam que, na última década, nove dos principais proprietários estrangeiros de terras agrícolas dos Estados Unidos se dedicavam à produção de madeira. O gráfico 1 apresenta as tendências dessas aquisições estrangeiras em termos de uso da terra.

**GRÁFICO 1**  
**Tendências da propriedade de terras agrícolas por estrangeiros, por tipo de utilização (2005-2015)**  
 (Em milhões de acres)



Fonte: Johnson *et al.* (2015, p. 12).  
 Elaboração dos autores.

Os novos donos de terras são frequentemente investidores institucionais, como fundos de pensão, fundos universitários ou os dos grandes grupos investidores privados não necessariamente vinculados à atividade-fim. No quadro 1, pode-se conferir a lista das dez empresas que mais investem em terras nos Estados Unidos, principalmente para produção de madeira.

**QUADRO 1**  
**Estados Unidos: os dez maiores investidores em terras**

Nome	País de origem	Ramo econômico	Quantidade de terras por estado (hectares)
Red Mountain Timber Co III LLC	Holanda	Produção de madeira	Arkansas – 104.482,6 Luisiana – 100.059,7 Carolina do Sul – 104.038,1 Total – 308.580,4
Industrial Developments International	Japão	Fundo de investimento imobiliário	Califórnia – 85,8 Flórida – 53,4 Geórgia – 93,9 Illinois – 73,2 Kentucky – 98,7 Ohio – 32,8 Texas – 7,3 Total – 445,1
Red Mountain Timber Co I LLC	Holanda	Produção de madeira	Alabama – 188.270,7 Carolina do Norte – 82.165,1 Total – 270.435,8
Asarco Grupo México	México	Mineração	Arizona – 14.281,3 Colorado – 403,5 Idaho – 449,6 Illinois – 526,9 Montana – 2.024,6 Tennessee – 1.080,5 Texas – 2.095,5 Total – 20.861,9
John Hancock Life Insurance Company	Canadá	Setor financeiro (seguros de vida) e investimento em gestão de madeira	Arkansas – 576,7 Califórnia – 10.004 Geórgia – 1.671,3 Illinois – 2.485,3 Indiana – 1.427,7 Michigan – 375,9 Ohio – 980,1 Oregon – 1.721,1 Tennessee – 814,6 Texas – 61.595,6 Washington – 58.673,3 Wisconsin – 1.690,4 Total – 142.016
Red River Nacogdoches TRS LP	Canadá	Investimento em gestão de madeira (empresa ligada a seguros de vida)	Texas – 7.644,2 Total – 7.644,2
Red Mountain Timber Co IV LLC	Holanda	Produção de madeira	Alabama – 84.934,4 Luisiana – 439,6 Mississippi – 123.869,3 Carolina do Norte – 390,9 Total – 209.634,2
John Hancock Variable Life Insurance Company	Canadá	Setor financeiro (seguros de vida)	Nova Iorque – 2.007,6 Pensilvânia – 15.494,2 Texas – 54.823,7 Washington – 47.693 Total – 120.018,5
Murphy Brown LLC (Smithfield Foods)	China	Setor alimentar (processamento de carne suína)	Colorado – 1.566,7 Illinois – 35,2 Carolina do Norte – 19.673,8 Oklahoma – 1.040,5 Carolina do Sul – 84,4 Texas – 606,3 Utah – 13.590,0 Virginia – 5.418,4 Total – 42.015,3
Alta Farms Wind Project I LLC	Itália	Setor energético (energia eólica)	Illinois – 9.455,5 Nebraska – 9,7 Total – 9.465,2

Fonte: Hettinger (2017a).  
 Elaboração dos autores.

A empresa com maior número de hectares, a Red Mountain Timber, está sediada na Holanda e possui cerca de 308.580 ha (quadro 1). A segunda instituição destacada pelos autores é a Industrial Developments International, um fundo de investimento imobiliário cujo país estrangeiro é o Japão e possui 445,1 ha. Apesar do número de hectares ser pequeno em relação aos demais, a propriedade equivale a US\$ 1.023.159.000 devido à sua localização e aos seus recursos. De acordo com Hettinger (2017a), países como México, Canadá, China e Itália também possuem empresas e instituições que estão entre as dez maiores compradoras de terras para produção de madeira nos Estados Unidos.

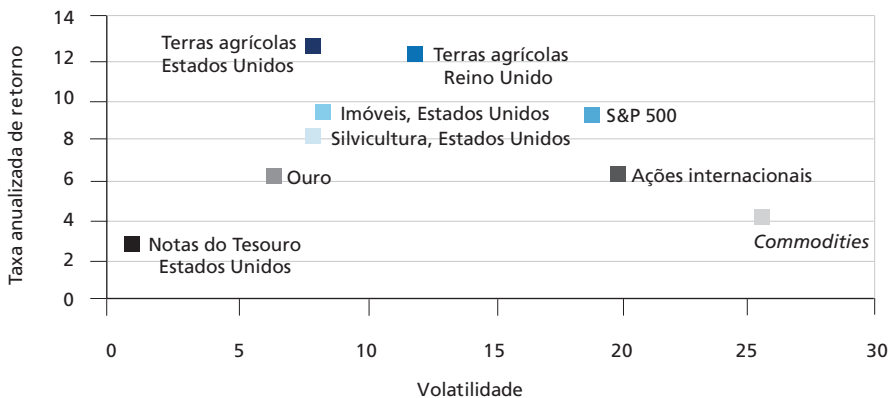
### 3 RAZÕES PARA O INVESTIMENTO EM TERRAS NOS ESTADOS UNIDOS

As propriedades fundiárias dos Estados Unidos também foram alvo na corrida global por terras. Por quais motivos? A avaliação da revista *The Economist* (Barbarians..., 2014) encontrou duas razões principais: a valorização imobiliária e a diversificação de ativos. Com relação à última, as terras seriam desvinculadas de outros investimentos em papéis, tornando-se, assim, uma alternativa e ao mesmo tempo uma garantia de investimento que não se evapora no ar. Com relação à elevação do preço da terra, o gráfico 2 sintetiza a posição da revista. Nota-se claramente que o investimento em terras gerou alta taxa de retorno com baixa volatilidade, quando comparado com outros tipos de inversões.

#### GRÁFICO 2

#### Estados Unidos: taxa de retorno anualizada e volatilidade para investimentos selecionados (1994-2013)

(Em %)



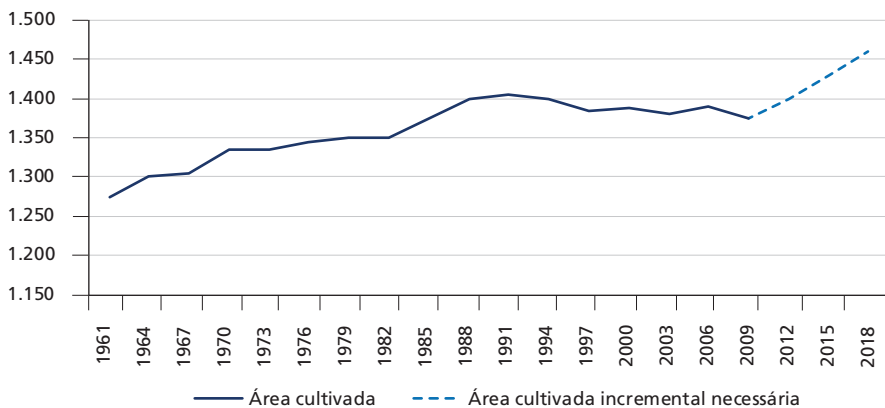
Fonte: Barbarians... (2014).  
Elaboração dos autores.

Vejamos mais especificamente três diferenciais destacados pela corporação AEW Capital Management (2011). A avaliação é de 2011, mas reflete argumentos mobilizados frequentemente. Primeiro, as terras cultiváveis dos Estados Unidos produziram retornos totais de cerca de 10% e 13% entre 1990 e 2010 e com pouca volatilidade, o que diminui os riscos de investimento, argumento que *The Economist* (Barbarians..., 2014) confirmou. Segundo, nesse mesmo período a terra ofereceu proteção contra a inflação. Outro diferencial foi a perspectiva de a corrida global por terras pressionar para cima o preço dos terrenos. Esta projeção decorria de um conjunto de fatores: *i*) baixos estoques globais de *commodities* agrícolas; *ii*) sólida projeção de crescimento populacional em países em desenvolvimento; *iii*) crescimento da renda nesses países, sobretudo China e Índia, com expectativa de mudança nos hábitos de consumo; e *iv*) aumento da demanda global por biocombustíveis. Esses fatores estariam contribuindo para uma alta dos lucros dos fazendeiros estadunidenses que, por isso mesmo, estimularia a competição entre estes para capitalizar aqueles lucros na terra. Por fim, além desses fatores, as perspectivas de aumentos significativos da produtividade agrícola e da incorporação massiva de novas terras à produção agrícola em nível global eram pessimistas. Este último ponto pode ser questionado justamente pelos estudos acerca do *land grabbing* (Sassen, 2016; Sousa e Leite, 2017). Os gráficos 3 e 4 ilustram as projeções da AEW.

GRÁFICO 3

**Área global cultivada: historicamente e requerida (1961-2018)**

(Em milhões de hectares)

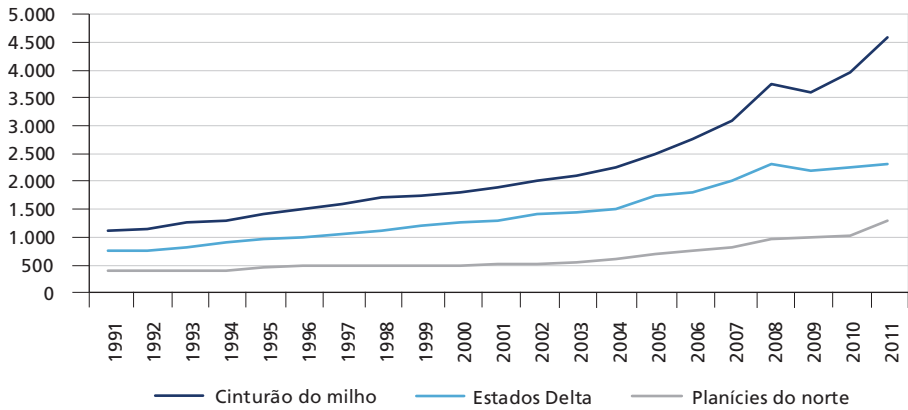


Fonte: AEW Capital Management (2011).

GRÁFICO 4

**Estados Unidos: valor das terras agrícolas, por região (1991-2011)**

(Em US\$/acre)



Fonte: AEW Capital Management (2011).

O informativo da AEW Capital Management (2011) salienta que a questão não é a falta de terras agricultáveis no mundo, mas as peculiaridades para trazê-las à produção, já que os investimentos iniciais não seriam desprezíveis. O Brasil é utilizado como exemplo. Apesar de o país ter o mais atrativo conjunto de terras disponíveis para a agricultura, haveriam três desvantagens: *i*) os investimentos significativos necessários para limpar o terreno e melhorar a qualidade do solo, o que poderia levar até três anos; *ii*) as novas áreas estariam a mais de 1 mil quilômetros de distância dos portos e o acesso a eles passaria por muitas sofríveis estradas de terra – a título de exemplo, o custo para transportar a soja do Mato Grosso para o porto é 45% maior do que o custo para os produtores de Iowa realizarem transporte semelhante; e *iii*) o câmbio estaria desfavorável à exportação de soja.

A exemplo da AEW, outras empresas do setor de investimentos financeiros incentivam a compra de terras agrícolas nos Estados Unidos. O fundo de pensão Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund (TIAA-CREF), que aliás compra grandes quantidades de terra no Brasil, é mais um exemplo (Pitta, Mendonça e Boechat, 2017). O TIAA-CREF administrava cerca de US\$ 23 trilhões em ativos, entre eles, US\$ 5 bilhões a US\$ 15 bilhões investidos em terras agrícolas. A expectativa era que esse valor dobrasse até 2015 (NFFC, 2012b). Para isso, o fundo anunciou uma nova empresa de investimento privado denominada Global Agriculture LLC, na qual há parceria de capitais britânicos, canadenses e estadunidenses. Na avaliação da National Family Farm Coalition (NFFC), a Global Agriculture LLC destinaria cerca de 49% de seus investimentos a terras agrícolas nos Estados Unidos e planejava comprar terras

para arrendá-las de volta aos próprios agricultores locais. Estes ficariam mais vulneráveis devido à amplitude de controle da empresa sobre as terras (NFFC, 2012b). Como vimos, os Estados Unidos também entraram na rota da corrida global por terras. Esse movimento gerou contestação social e política, como veremos a seguir.

#### 4 REAÇÕES SOCIAIS À CORRIDA POR TERRAS NOS ESTADOS UNIDOS

Nos Estados Unidos, assim como nos países que têm sido alvo da corrida global por terras, surgiram reações sociais contrárias a esse processo. Exemplo de mobilização crítica ao avanço do capital estrangeiro nos Estados Unidos é a promovida pela NFFC, em conjunto com parlamentares vinculados a pequenos produtores rurais.

A NFFC denuncia o fenômeno como uma possível *next big land grab* (próxima grande tomada de terras) da história dos Estados Unidos (o anterior foi o que tomou as terras dos nativos americanos). Entre as preocupações mais frequentes da NFFC (2012a) está a expulsão dos pequenos produtores agrícolas das terras em que trabalham. Não uma expulsão violenta, com uso da força e métodos ilegais, mas uma expulsão por constrangimento econômico. Isso porque o assédio estrangeiro, entre outros fatores, contribuiu para a pressão sobre o preço da terra, valorizando-a. Isso colocou pequenos agricultores em crescentes dificuldades para arrendá-las. Em contrapartida, como o período de crise agroalimentar correspondeu a um de crise energética, o preço dos insumos agrícolas derivados do petróleo – como fertilizantes – também se elevou significativamente. Neste cenário, muitos pequenos agricultores tiveram de hipotecar ou vender suas terras para continuarem solventes e terem acesso a crédito, o que acirrou o processo de concentração fundiária no campo. A conclusão da NFFC (2012a, p. 3, tradução nossa) era que existia “uma tendência alarmante nos Estados Unidos que reflete o que está acontecendo globalmente”.<sup>6</sup>

Segundo o relatório denominado *Don't Bank on It* produzido pela NFFC em parceria com outros atores da sociedade civil como a Farm Aid, a Food and Water Watch e a Rural Development Coalition (Farm Aid *et al.*, 2011), desde 2009 os pequenos agricultores estão enfrentando dificuldade de acesso a crédito para investir na produção de *commodities*, e isso gera riscos de perda de terras e meios de subsistência. Essa dificuldade faz com que eles não consigam comprar insumos como fertilizantes, sementes ou gado, além de não conseguirem arrendar terras para produzir. O endividamento da categoria também aumentou devido à

---

6. “An alarming trend in the U.S. that reflects what is happening globally”.

dificuldade em pagar os empréstimos para produzir, gerando um ciclo vicioso<sup>7</sup> (NFFC, 2012b). Esse ciclo deixaria os pequenos produtores mais vulneráveis à compra por grandes capitais, com destaque para os internacionais.

As aquisições estrangeiras de grandes empresas do setor agroalimentar também geraram polêmica. Talvez a principal delas tenha ocorrido em 2013, quando a empresa chinesa Shuanghui, posteriormente denominada WH Group Limited, adquiriu a maior produtora de suínos do país, a Smithfield Company, pelo valor recorde de US\$ 4,7 bilhões (Thomson, 2017; Hettinger e Holly, 2017).

A empresa chinesa também adquiriu no acordo 59.084,1 ha de terras agrícolas nos Estados Unidos, valendo mais de US\$ 500 milhões. Segundo Thomson (2017), a China controla cerca de quatrocentas fazendas, 33 fábricas de processamento de alimentos e cerca de um em cada quatro suínos dos Estados Unidos. A aquisição demonstra a capacidade competitiva de empresas estrangeiras e a possibilidade de influência sobre setores alimentícios.

Não somente organizações da sociedade civil mas também políticos defensores da área rural se preocupam com as aquisições de terras por estrangeiros e com esse controle sobre o setor agrícola dos Estados Unidos. Essas preocupações têm levado a alterações na legislação e levantado o debate em um nível mais amplo. Nesse contexto, a senadora democrata Debbie Stabenow do estado de Michigan e o senador republicano Chuck Grassley de Iowa apresentaram um projeto de lei (PL) que visava manter as terras agrícolas sob propriedade dos Estados Unidos, o Food Security is National Security Act of 2017 (Thomson, 2017). O argumento utilizado por eles, em linhas gerais, é que o controle de fazendas por entidades ou atores estrangeiros pode afetar a segurança nacional. Por isso, o projeto prevê garantir assento permanente ao secretário de Agricultura e ao de Saúde e Serviços Humanos no Comitê sobre Investimentos Estrangeiros nos Estados Unidos, com o objetivo de analisar “os efeitos potenciais da transação proposta ou pendente sobre a segurança dos sistemas de alimentos e agrícolas dos Estados Unidos, incluindo quaisquer efeitos sobre a disponibilidade, o acesso, a inocuidade e a qualidade dos alimentos” (United States, 2017, tradução nossa).

As reações sociais ainda alertam para outro elemento que pode acelerar o *land grabbing* nos Estados Unidos. Esse elemento é de caráter demográfico, na medida em que a população agrícola do país está envelhecendo. Segundo a NFFC (2012a), cerca de 30% dos agricultores nos Estados Unidos têm 65 anos ou mais, e isso significa que se familiares mais jovens não quiserem

---

7. Um fato interessante, porém preocupante, que corrobora essa dificuldade de acesso ao crédito é que o número de pequenos agricultores que procuram por empréstimos na Farm Service Agency (FSA) aumentou. A FSA é uma agência que concede empréstimos em última instância a pequenos agricultores, quando estes já tiveram empréstimos negados em todas as agências ou bancos anteriores (NFFC, 2012a).



assumir as fazendas – o que não é incomum –, a quantidade de terras em mãos estrangeiras tenderá a aumentar. A previsão é que cerca de 92 milhões de hectares sejam colocados à venda com o envelhecimento da população rural. Isso equivale a cerca de dois terços das terras agrícolas dos Estados Unidos mudando de mãos nas próximas décadas, e os pequenos fazendeiros locais dificilmente terão dinheiro para competir por elas com os grandes capitais nacionais e estrangeiros (Thomson, 2017).

## 5 BRASIL E ESTADOS UNIDOS: SIMILARIDADES E DIFERENÇAS

O Brasil, assim como os Estados Unidos, também é um ator de destaque na atual corrida global por terras (Lima e Leite, 2016). As empresas sediadas em ambos os países estão entre as maiores adquiridoras (compra, arrendamento ou concessão) mundiais de terras no exterior neste século, segundo dados do portal Land Matrix.<sup>8</sup> Enquanto os compradores dos Estados Unidos lideram com cerca de 8,2 milhões de hectares adquiridos desde 2000, os do Brasil figuram na quinta posição, com cerca de 2,4 milhões de hectares no mesmo período. Entre eles estão também Malásia, com 4,1 milhões de hectares, Cingapura, com 3,3 milhões de hectares, e China, com 3,1 milhões de hectares. Em contrapartida, o Brasil aparece na lista de países que mais têm suas terras adquiridas por estrangeiros (inclusive em parceria com empresas e pessoas físicas nacionais), totalizando aproximadamente 3,1 milhões de hectares desde 2000, segundo dados do Land Matrix. Como o referido portal não computa esses dados para os Estados Unidos, pois se concentra apenas nos países classificados pelo Banco Mundial como de renda baixa ou média, utilizaremos o melhor dado disponível para aquele país, que é o reportado pelo USDA (Johnson *et al.*, 2015): cerca de 4,9 milhões de hectares foram comprados por estrangeiros entre 2004 e 2015 nos Estados Unidos.

O quadro, no entanto, é impreciso tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil.<sup>9</sup> A despeito das medições do portal Land Matrix, pesquisas recentes apontam que não é possível saber ao certo o volume de propriedades agrícolas em posse de estrangeiros, pois os serviços oficiais de registro de transações fundiárias do Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (Incra) não fornecem dados consistentes (Pitta, Mendonça e Boechat, 2017; Barbanti Junior, 2017). O mesmo ocorre com a contabilidade oficial dos Estados Unidos (Hettinger, 2017b). De todo modo, as estimativas variam em torno de 1% a 2% das terras agrícolas brasileiras.

---

8. Disponível em: <<https://landmatrix.org/en/>>.

9. A literatura reconhece que quantificar e comparar dados da corrida global por terras é extremamente complicado. Os motivos são variados: os modelos de negócio podem ser de difícil tipificação, certas transações privadas e/ou estatais não precisam divulgar seus dados, os serviços de registro não funcionam de forma eficiente, há muitas transações obscuras, entre outros (Scoones *et al.*, 2013; Pereira, 2017).

De forma similar aos Estados Unidos, há no Brasil movimentos sociais agrários críticos à compra de terras agrícolas brasileiras em larga escala por estrangeiros, como o Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra (MST), a Confederação Nacional dos Trabalhadores na Agricultura (CONTAG) e a Comissão Pastoral da Terra (CPT). Alguns motivos são idênticos: o assédio estrangeiro dificulta o acesso à terra ao elevar os preços e os investimentos modificam a estrutura produtiva, podendo colocar em risco a segurança alimentar da população, pois normalmente visam produzir para exportação. As críticas dos brasileiros, no entanto, vão além. Movimentos sociais, instituições de pesquisa e organizações não governamentais (ONGs) nacionais e transnacionais alertam para outros efeitos nocivos (Pitta, Mendonça e Boechat, 2017). Conforme os estrangeiros adquirem terras, muitas vezes em associação com brasileiros, há um incentivo para a expansão da fronteira agrícola e dos processos de grilagem, com correspondente aumento das expulsões de camponeses, comunidades ribeirinhas, quilombolas e indígenas, assim como intensificação da violência no campo. Ademais, a conversão das terras ditas virgens e sem exploração comercial em projetos de produção de monoculturas acarreta degradação generalizada do meio ambiente, com destaque para a contaminação das águas (lençóis freáticos, rios etc.) e para a eliminação da diversidade biológica (flora e fauna).

A despeito dessa crítica mais ampla, a principal movimentação legislativa no Brasil é no sentido de liberalizar a venda de terras para estrangeiros.<sup>10</sup> De fato, na esteira da crise agroalimentar de 2007/2008, quando ONGs internacionais e o Banco Mundial denunciaram a “corrida global por terras” (Pereira, 2017; Sousa e Leite, 2017), o governo Lula reagiu em 2010 com a revisão do parecer da Advocacia-Geral da União, que reinterpretou a Lei nº 5.709/1971, com o objetivo de restringir as vendas para atores externos (Hage, Peixoto e Vieira Filho, 2012). Quanto a isso, alguns estudos têm concluído que a medida não foi eficaz (Fairbairn, 2015), outros a veem como um subterfúgio criado com o intuito de diluir as demandas dos movimentos sociais (Ferrando, 2015).

Com a mudança da Presidência em 2016, a nova coalizão governista anunciou que a liberalização da compra de terras por estrangeiros seria uma prioridade. Representantes do governo e do agronegócio enxergam na liberalização uma forma de atrair mais investimentos estrangeiros para o meio rural e de impulsionar melhorias na infraestrutura, especialmente no cenário atual de crise orçamentária. A estimativa de Brasília é que o afrouxamento das regras poderia atrair cerca de R\$ 150 bilhões em cinco anos (Receio..., 2018). Inicialmente, cogitou-se avançar a iniciativa por meio de medida provisória. Posteriormente, com o apoio da Frente Parlamentar Agropecuária, o governo decidiu resgatar o PL nº 4.059/2012, e chegou a imprimir regime de

---

10. Para um exame detalhado da trajetória histórica da legislação brasileira nesse tema, ver Castro e Sauer (2017).

urgência ao projeto, mas este não avançou, e, em janeiro de 2018, o presidente da Câmara dos Deputados anunciou que não o colocaria em votação por receio do poder de compra da China (Truffi, 2017; Mauricio, 2017; Receio..., 2018).

Na verdade, o coma induzido do projeto reflete em grande parte a falta de força parlamentar em decorrência de disputas internas à bancada ruralista (Truffi, 2017; Cunha, 2017; Castro e Sauer, 2017). Note-se que o ministro da Agricultura, Blairo Maggi, defende que o projeto de liberalização tenha uma restrição significativa: a medida não valeria para terras que se destinassem ao cultivo de grãos, como a soja e o milho. Além disso, há grupos de produtores agrícolas médios e grandes que receiam a chegada de novos competidores mais capitalizados. Adicionalmente, merece destaque o repúdio dos militares à ideia de facilitar a venda de terras brasileiras para estrangeiro, alegando que isso configuraria risco à soberania nacional. E, como seria de se esperar, parlamentares da oposição vinculados aos movimentos sociais agrários também lutam contra a medida. Em comparação com os Estados Unidos, notamos similaridades no que toca à posição dos produtores que não são grandes, bem como ao receio com a segurança nacional, ainda que lá os militares não pareçam ter se mobilizado a respeito.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este estudo busca contribuir para a análise e o debate em torno da corrida global por terras, trazendo como exemplo elementos da experiência estadunidense, principal economia do mundo e ator estratégico para as relações internacionais. Constatamos que os efeitos dessa corrida por terras agrícolas nos Estados Unidos se intensificaram com a quádrupla crise global da primeira década do século, e que os pequenos produtores da agricultura familiar são atores que contestam esse movimento. Os investidores estrangeiros buscam terras para produzir e exportar, mas o objetivo financeiro de lucrar com operações imobiliárias também é um importante impulso por parte de empresas que nada têm a ver com a agricultura. Esses investimentos retroalimentam a elevação do preço das terras e dificultam o acesso a elas por parte dos pequenos produtores. Em contrapartida, as aquisições estrangeiras também se voltam para grandes empresas do setor agroalimentar, como o caso mencionado da Smithfield Company. Como resultado dessas pressões acumuladas, senadores apresentaram ao Congresso em 2017 o PL Food Security is National Security, por meio do qual esperam ao menos colocar essas transações sob o crivo do Comitê sobre Investimentos Estrangeiros nos Estados Unidos. Cabe observar se este se tornará mais um ato de fechamento da economia nacional no governo Donald Trump e, em qualquer hipótese, a quais interesses um movimento de proteção ou de manutenção da abertura

corresponde. Ademais, cumpre notar que os estados da Federação também possuem competência para regular o mercado fundiário, sendo, portanto, importantes objetos de pesquisa.

## REFERÊNCIAS

- AEW CAPITAL MANAGEMENT. **Investing in U.S. cropland**. [s.l.]: AEW, 2011.
- BARBANTI JUNIOR, O. Internacionalização de terras no Brasil: perspectivas para o setor de plantações de madeira. **Estudos Internacionais**, v. 5, n. 2, p. 132-154, 2017.
- BARBARIANS at the farm gate. **The Economist**, 30 dez. 2014. Disponível em: <<https://www.economist.com/finance-and-economics/2014/12/30/barbarians-at-the-farm-gate>>. Acesso em: 17 jul. 2018.
- BORRAS JUNIOR, S. M. *et al.* Land grabbing and global capitalist accumulation: key features in Latin America. **Canadian Journal of Development Studies**, v. 33, n. 4, p. 402-416, 2012.
- CASTRO, L. F. P. de; SAUER, S. Marcos legais e a liberação para investimento estrangeiro em terras no Brasil. *In*: MALUF, R. S.; FLEXOR, G. (Org.). **Questões agrárias, agrícolas e rurais: conjunturas e políticas públicas**. Rio de Janeiro: E-Papers, 2017.
- CUNHA, J. Governo Temer: relações do agronegócio com o capital especulativo financeiro e impactos sobre os camponeses e a legislação agrária. **Cadernos do CEAS: Revista Crítica de Humanidades**, n. 241, p. 301-326, 2017.
- DANIELS, J. Saudi Arabia buying up farmland in US Southwest. **CNBC**, 15 jan. 2016. Disponível em: <<http://www.cnbc.com/2016/01/15/saudi-arabia-buying-up-farmland-in-us-southwest.html>>. Acesso em: 10 mar. 2016.
- FAIRBAIRN, M. Foreignization, financialization and land grab regulation. *Journal of Agrarian Change*, v. 15, n. 4, p. 581-591, Oct. 2015.
- FARM AID *et al.* **Don't bank on it: farmers face significant barriers to credit access during economic downturn**. [s.l.]: Farm Aid; Food and Water Watch; NFFC; RAFI-USA, 2011. Disponível em: <[https://1efnyhsj63r2fo5g01erbmcv-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/2016/12/dont\\_bank\\_on\\_it-farmers\\_face\\_significant\\_barriers\\_to\\_credit\\_access\\_during\\_economic\\_downturn.pdf](https://1efnyhsj63r2fo5g01erbmcv-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/2016/12/dont_bank_on_it-farmers_face_significant_barriers_to_credit_access_during_economic_downturn.pdf)>. Acesso em: 7 fev. 2019.
- FERRANDO, T. Dr. Brasilia and Mr. Nacala: the apparent duality behind the Brazilian state-capital nexus. **Revista de Economia Política**, v. 35, n. 2, p. 343-359, 2015.
- HAGE, F. A. S.; PEIXOTO, M.; VIEIRA FILHO, J. E. R. **Aquisição de terras por estrangeiros no Brasil: uma avaliação jurídica e econômica**. Rio de Janeiro: Ipea, 2012. (Texto para Discussão, n. 1795).

HETTINGER, J. Sale of timber land went mostly to a handful of foreign investors. **Midwest Center for Investigative Reporting**, 22 jun. 2017a. Disponível em: <<http://investigatemitwest.org/2017/06/22/sale-of-timber-land-went-mostly-to-a-handful-of-foreign-investors/>>. Acesso em: 13 mar. 2018.

\_\_\_\_\_. USDA fails to monitor foreign owners of farmland. **Midwest Center for Investigative Reporting**, 25 set. 2017b. Disponível em: <<http://investigatemitwest.org/2017/09/25/usda-has-not-enforced-act-tracking-foreign-investment-in-farmland-since-2014/>>. Acesso em: 26 jul. 2018.

HETTINGER, J.; HOLLY, R. Foreign investment in U.S. farmland on the rise. **Midwest Center for Investigative Reporting**, 22 jun. 2017. Disponível em: <<http://investigatemitwest.org/2017/06/22/foreign-investment-into-u-s-farmland-on-the-rise/>>. Acesso em: 9 fev. 2018.

JOHNSON, L. A. *et al.* **Foreign holdings of U.S. agricultural land**: through December 31, 2015. Washington: USDA, 2015. Disponível em: <<https://www.fsa.usda.gov/Assets/USDA-FSA-Public/usdfiles/EPAS/PDF/afida2015report.pdf>>. Acesso em: 14 mar. 2018.

LIMA, T.; LEITE, A. C. C. Estrangeirização de terras: um questionamento à cooperação na ordem econômica internacional contemporânea? **Monções**, v. 5, p. 121-151, 2016.

MARGULIS, M. E. Trading out of the global food crisis? The World Trade Organization and the geopolitics of food security. **Geopolitics**, v. 19, n. 2, p. 322-350, 2014.

MARGULIS, M. E.; MCKEON, N.; BORRAS JUNIOR, S. M. Land grabbing and global governance: critical perspectives. **Globalizations**, v. 10, n. 1, p. 1-23, 2013.

MARGULIS, M. E.; PORTER, T. Governing the global land grab: multipolarity, ideas, and complexity in transnational governance. **Globalizations**, v. 10, n. 1, p. 65-86, 2013.

MAURICIO, T. Projeto de lei que regulamenta venda de terras a estrangeiros deve ser votado até abril. **CBN**, 24 fev. 2017. Disponível em: <<https://globo/2CYxDvI>>. Acesso em: 11 set. 2019.

MCKINSTRY, E. Regulation on foreign ownership of agricultural land: a state-by-state breakdown. **Midwest Center for Investigative Reporting**, 22 jun. 2017. Disponível em: <<https://investigatemitwest.org/2017/06/22/regulation-on-foreign-ownership-of-agricultural-land-a-state-by-state-breakdown/>>. Acesso em: 13 mar. 2018.

MCMICHAEL, P. **Regimes alimentares e a questão agrária**. São Paulo: Editora Unesp, 2017.

MOYO, S.; YEROS, P.; JHA, P. Imperialism and primitive accumulation: notes on the new scramble for Africa. **Agrarian South: Journal of Political Economy**, v. 1, n. 2, p. 181-203, 2012.

NFFC – NATIONAL FAMILY FARM COALITION. **U.S. farmland: the next big land grab?** Washington: NFFC, 2012a. Disponível em: <[https://www.nffc.net/Learn/Fact%20Sheets/US%20Land%20Grab%20backgrounder\\_5.24.12.pdf](https://www.nffc.net/Learn/Fact%20Sheets/US%20Land%20Grab%20backgrounder_5.24.12.pdf)>. Acesso em: 9 fev. 2018.

\_\_\_\_\_. **Institutional investors and the great American farmland grab.** Washington: NFFC, 2012b. Disponível em: <[http://www.nffc.net/Issues/Corporate%20Control/TIAA-CREF%20Backgrounder\\_2.3.13.pdf](http://www.nffc.net/Issues/Corporate%20Control/TIAA-CREF%20Backgrounder_2.3.13.pdf)>. Acesso em: 13 mar. 2018.

PEREIRA, L. I. Land grabbing, land rush, controle e estrangeirização da terra: uma análise dos temas e tendências da produção acadêmica entre 2009 e 2017. **Estudos Internacionais**, v. 5, n. 2, p. 34-56, 2017.

PITTA, F.; MENDONÇA, M.; BOECHAT, C. A produção do espaço na região do MATOPIBA: violência, transnacionais imobiliárias agrícolas e capital fictício. **Estudos Internacionais**, v. 5, n. 2, p. 155-179, 2017.

RECEIO da China faz Maia segurar liberação da venda de terras para estrangeiros. **Congresso em Foco**, 31 jan. 2018. Disponível em: <<https://congressoemfoco.uol.com.br/especial/noticias/receio-da-china-faz-maia-segurar-projeto-da-venda-de-terras-para-estrangeiros/>>. Acesso em: 11 set. 2018.

SASSEN, S. **Expulsões: brutalidade e complexidade na economia global.** São Paulo: Paz e Terra, 2016.

SCHUTTER, O. de. How not to think of land-grabbing: three critiques of large-scale investments in farmland. **The Journal of Peasant Studies**, v. 38, n. 2, p. 249-279, 2011.

SCOONES, I. *et al.* The politics of evidence: methodologies for understanding the global land rush. **The Journal of Peasant Studies**, v. 4, n. 3, p. 469-483, 2013.

SOMMERVILLE, M.; ESSEX, J.; LE BILLON, P. The 'global food crisis' and the geopolitics of food security. **Geopolitics**, v. 19, n. 2, p. 239-265, 2014.

SOUSA, M. E. de A.; LEITE, A. C. C. O dinamismo das aquisições transnacionais de terra: aproximando o fenômeno das relações internacionais e da economia política internacional. **Estudos Internacionais**, v. 5, n. 2, p. 13-33, 2017.

THOMSON, A. Foreign investors are snapping up US farms. **Mother Jones**, 4 Aug. 2017. Disponível em: <<https://www.motherjones.com/food/2017/08/foreign-investors-are-snapping-up-us-farms/>>. Acesso em: 14 mar. 2018.

TRUFFI, R. O governo Temer prepara MP para a venda de terras a estrangeiros. **Carta Capital**, 16 fev. 2017. Disponível em: <<https://www.cartacapital.com.br/politica/governo-temer-prepara-mp-para-venda-de-terras-a-estrangeiros>>. Acesso em: 11 set. 2019.

UNITED STATES. To amend section 721 of the Defense Production Act of 1950 to include the Secretary of Agriculture and the Secretary of Health and Human Services as members of the Committee on Foreign Investment in the United States and to require the Committee to consider the security of the food and agriculture systems of the United States as a factor to be considered when determining to take action with respect to foreign investment, and for other purposes. **Senate of the United States**, 14 Mar. 2017. 1st. Session. Disponível em: <<https://www.congress.gov/bill/115th-congress/senate-bill/616/text>>.





# A SÍNDROME DE BABEL E A NOVA DOCTRINA DE SEGURANÇA DOS ESTADOS UNIDOS

José Luís Fiori<sup>1</sup>

Busca-se analisar e discutir, por meio deste artigo, o significado da nova estratégia de segurança nacional dos Estados Unidos, definida pela administração de Donald Trump em documento oficial divulgado em 17 de dezembro de 2017. Nossa análise parte da identificação das principais novidades desse documento com relação a seus antecessores imediatos, sobretudo do período das duas administrações de Barack Obama, mas também com relação às grandes linhas e objetivos perseguidos pela política externa norte-americana durante a maior parte do século XX, em particular depois da Segunda Guerra Mundial e, ainda mais, depois do fim da guerra. Em seguida, levanta-se uma hipótese para explicar o comportamento aparentemente “desorganizador” do novo presidente americano, especialmente quando critica, denuncia ou simplesmente se desliga de várias instâncias, acordos ou organizações que os próprios Estados Unidos ajudaram a criar e lideraram durante as últimas décadas, com o objetivo explícito de construir um aparelho supranacional de governança global. Esta hipótese recorre ao mundo dos grandes mitos do início das nossas civilizações, e, neste caso, em particular, ao mito da torre de Babel, que aparece em várias culturas mesopotâmicas, mas que adquire notória visibilidade principalmente por meio de sua versão judaico-cristã.

**Palavras-chave:** geopolítica; guerra; sistema interestatal; Estados Unidos; ordem mundial.

## BABEL'S SYNDROME AND THE NEW UNITED STATES SECURITY DOCTRINE

This article analyses the significance of the new national security strategy of the United States, as defined by the Donald Trump administration on 17 December, 2017. The article begins with the identification of what is new in this strategy in relation to the strategies of previous administrations, particularly those of Barack Obama; but also in relation to the main strategic objectives and priorities of American foreign policy during the majority of the twentieth century, notably after the Second World War, and, most of all, after the end of the Cold War. Then, in order to explain the apparently 'disorganised' behaviour of the current American president – particularly when he criticises, denounces or just disregards agreements and organisations that the US helped to establish and that were central to its project of global governance – the article sets out a hypothesis that draws on one of the great founding myths of contemporary civilisations: the myth of the Tower of Babel, which appeared in various Mesopotamian cultures, but acquired most fame through the Judeo-Christian version.

**Keywords:** geopolitics; war; interstate system; United States; world order.

---

1. Professor permanente na Pós-Graduação em Economia Política Internacional do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ); coordenador do laboratório Ética e Poder Global do Núcleo de Bioética e Ética Aplicada (Nubea)/UFRJ; coordenador do grupo de pesquisa Poder Global e Geopolítica do Capitalismo do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq); e pesquisador no Instituto de Estudos Estratégicos de Petróleo, Gás e Biocombustíveis (INEEP).

## EL SÍNDROME DE BABEL Y LA NUEVA DOCTRINA DE SEGURIDAD DE LOS ESTADOS UNIDOS

Este artículo analiza y discute el significado de la nueva estrategia de seguridad nacional de Estados Unidos, definida por la administración de Donald Trump en documento oficial divulgado el 17 de diciembre de 2017. Nuestro análisis parte de la identificación de las principales novedades de ese documento con relación a sus antecesores de inmediato, sobre todo del período de las dos administraciones de Barack Obama, pero también con relación a las grandes líneas y objetivos perseguidos por la política exterior norteamericana, durante la mayor parte del siglo XX, en particular después de la II Guerra Mundial, y aún más, del fin de la guerra. A continuación el artículo plantea una hipótesis para explicar el comportamiento aparentemente “desorganizador” del nuevo presidente estadounidense, sobre todo cuando critica, denuncia o simplemente se desliga de varias instancias, acuerdos u organizaciones que los propios Estados Unidos ayudaron a crear y liderar durante las últimas décadas, con el objetivo explícito de construir un aparato supranacional de gobernanza global. Una hipótesis que recurre al mundo de los grandes mitos del inicio de nuestras civilizaciones, y, en este caso, en particular, al mito de la Torre de Babel, que aparece en varias culturas mesopotámicas, pero que adquiere notoria visibilidad sobre todo a través de su versión judeocristiana.

**Palabras clave:** geopolítica; guerra; sistema interestatal; Estados Unidos; orden mundial.

*Essa estratégia é guiada pelo realismo de princípios. É realista porque reconhece o papel central do poder na política internacional, afirma que Estados soberanos são a melhor esperança de um mundo pacífico e define claramente nosso interesse nacional (...). Somos também realistas e compreendemos que o modo de vida americano não pode ser imposto aos outros, nem é o inevitável ponto culminante do progresso.<sup>2</sup>*

Casa Branca<sup>3</sup>

Em 17 de dezembro de 2017, a Casa Branca anunciou a nova estratégia de segurança nacional dos Estados Unidos, definida pela nova administração norte-americana, antes que o presidente Donald Trump completasse o primeiro ano de seu mandato. Trata-se de uma declaração abrangente, na qual aparecem definidos os principais interesses, objetivos, metas e ações do país, visando assegurar a segurança nacional americana contra ameaças de todo tipo e de todos os lugares do mundo. No entanto, engana-se quem pense que se trata apenas de mais um documento anual produzido de forma obrigatória e burocrática.

O documento foi preparado pelo Departamento de Estado, em conjunto com o Pentágono, a Central Intelligence Agency (CIA) e todas as demais agências

2. *"This strategy is guided by principled realism. It is realist because it acknowledges the central role of power in international politics, affirms that sovereign states are the best hope of peaceful world, and clearly defines our national interest (...). We are also realistic and understand that the American way of life cannot be imposed upon others, nor is it the inevitable culmination of progress".*

3. Estados Unidos. Casa Branca. *National security strategy of the United States of America*. Washington, DC: The White House, Dec. 2017. p. 4 e 55.

de informação do governo americano, junto com seu Departamento de Comércio e sua Secretaria do Tesouro. Para lê-lo e entender sua importância transcendental, há a necessidade de separá-lo da figura excêntrica e imprevisível do presidente Donald Trump, reconhecendo, ao mesmo tempo, que só uma figura como a dele poderia se propor a realizar uma ruptura tão radical com a história e a tradição da política externa norte-americana do século XX.

Do ponto de vista estritamente acadêmico, o novo documento estratégico dos Estados Unidos se parece com um manual ortodoxo aplicado da teoria realista inaugurada por Hans Morgenthau (1904-1980) e atualizada pelo realismo ofensivo de John Mearsheimer (1947-hoje), passando pelo realismo moderado de Henry Kissinger (1923-hoje), entre tantos outros cientistas políticos e diplomatas americanos que sempre se opuseram às teses e convicções do cosmopolitismo liberal que se transformou no eixo da política externa americana, depois da Primeira Guerra, com o presidente Woodrow Wilson (1856-1924).

A parte mais comentada do documento define os objetivos estratégicos do país e identifica os seus principais concorrentes e inimigos, considerados em conjunto como uma ameaça externa a seus interesses nacionais. Inicialmente, são listados os quatro objetivos estratégicos fundamentais dos Estados Unidos, e neste ponto não apresenta muitas novidades: *i*) proteger o povo americano e seu modo de vida; *ii*) promover a prosperidade econômica e a liderança tecnológica americana; *iii*) preservar a paz mundial por meio da força; e *iv*) avançar a influência global do país.

Em seguida, identifica os principais desafios e ameaças ao interesse nacional americano: *i*) Rússia e China, as duas grandes “potências revisionistas” que querem alterar a hierarquia do poder mundial; *ii*) Coreia e Irã, os dois grandes “Estados predadores” que ameaçam seus vizinhos e o equilíbrio geopolítico, do nordeste da Ásia e do Oriente Médio; e *iii*) o “terrorismo jihadista” e todo tipo de organização criminosa internacional que propaga a violência e o tráfico de drogas e armas. O documento propõe então uma extensa lista de ações e iniciativas voltadas para o cumprimento desses objetivos, e para o enfrentamento dos seus rivais e inimigos, passando pelo controle de suas fronteiras, pelo monopólio das grandes inovações tecnológicas e pela preservação da liderança militar mundial dos Estados Unidos, em todos os campos e tabuleiros geopolíticos do mundo. São assegurados, ao mesmo tempo, o controle da produção e distribuição de energia e o uso do combate à corrupção como instrumento de luta de poder contra países e empresas concorrentes etc.

Entretanto, a grande novidade da nova estratégia de segurança nacional dos Estados Unidos não está em nenhum desses pontos em particular, que se repetem em vários outros documentos formulados anteriormente e através das décadas. A verdadeira novidade do texto está nas suas entrelinhas, em várias premissas e

definições que aparecem como se fossem óbvias e fizessem parte da tradição americana, como se fossem verdades aceitas e consensuais, dentro do *establishment* da política externa americana, quando na verdade são teses que rompem com a tradição e com os consensos básicos que sempre uniram as elites norte-americanas.

De forma sintética, quase telegráfica, é possível listar, a seguir, os principais pontos em que se sustenta essa nova visão do mundo proposta pelo governo de Donald Trump, mesmo sem respeitar necessariamente a ordem de sua apresentação no texto do próprio documento.

- 1) A definição do sistema mundial como um espaço de competição permanente pelo poder entre Estados soberanos, que são o melhor instrumento para construir uma ordem mundial pacífica.
- 2) O reconhecimento, por parte dos Estados Unidos, de que este é um mundo formado por nações fortes, independentes e soberanas, com suas próprias culturas, valores, conceitos e sonhos.
- 3) O reconhecimento de que seus valores não são universais – e que não existem de fato “valores universais” – e, além disso, a consideração de que não existe nada que assegure que os valores americanos algum dia venham se impor a sê-lo pela força da expansão dos mercados ou da democracia.
- 4) A definição de seus interesses nacionais como ponto de partida de todas as suas tomadas de posição e negociação, abdicando do papel de árbitros dos conflitos mundiais.
- 5) O fato de os Estados Unidos não abrirem mão dos seus valores, mas estarem, a partir de agora, se propondo a negociar com os demais membros deste sistema competitivo, com base em seus interesses nacionais, sempre a partir de uma posição de força.
- 6) A proposta para manter essa posição de força, de retomarem a liderança mundial do processo de inovação tecnológica em todos os campos do conhecimento e, em particular, no campo da guerra e dos armamentos atômicos.
- 7) O fato de os Estados Unidos olharem para sua prosperidade econômica como um instrumento de poder, e como uma arma na luta pela projeção de seu poder global.
- 8) O fato de o país abrir mão da ideia de uma hegemonia ética, moral ou cultural, e optar pela perspectiva de um poder global que exerce sua vontade por meio da força e das armas, se for necessário, em todos os tabuleiros geopolíticos e geoeconômicos do mundo.

- 9) A inclusão do direito do governo americano de mudar governos e regimes considerados uma ameaça aos interesses americanos.

Não é possível dizer se essas novas ideias são irreversíveis, mas se pode afirmar, com toda certeza, que elas não são uma obra exclusiva e idiossincrática do presidente Donald Trump. Pelo contrário, tudo indica que essas novas diretrizes estratégicas tenham sido produto de uma longa guerra interna dentro do *establishment* americano, e que sejam o resultado de uma vitória – ainda que incompleta – do seu segmento militar. Foram uma vitória do seu projeto imperial e militar e uma derrota do projeto civil de construção de uma hegemonia e de uma governança internacional, baseada em regras e instituições universais, tal como foi formulado e implementado depois da Segunda Guerra Mundial. Mais ainda: estão relacionadas ao projeto de uma ordem mundial liberal liderada pelos Estados Unidos, tal como foi concebida e aclamada pelo mundo ocidental, depois do fim da Guerra Fria. Se isto se confirmar, os Estados Unidos estariam abrindo mão do seu “messianismo” do século XX e deixando para trás sua própria visão tradicional do mundo, de um mundo dividido e polarizado, de forma permanente, entre o bem e o mal.

Na nova estratégia de segurança inaugurada pelo governo de Donald Trump não existiriam mais inimigos absolutos, e todas as negociações seriam possíveis, tomando sempre em conta o cálculo racional das vantagens norte-americanas. Com isso, os Estados Unidos abandonariam seu cosmopolitismo liberal do século XX e, em particular, seu projeto dos anos 1990, de reorganização do sistema mundial, depois do fim da Guerra Fria, com base numa economia de mercado, desregulada e sem fronteiras, e em um sistema de regras e instituições políticas voltadas para a difusão da democracia e dos direitos humanos, *urbi et orbi*. Convertem-se, assim, às crenças e práticas realistas e pragmáticas da geopolítica dos Estados nacionais inaugurada pela Paz de Westfália, de 1648, e praticada pelos europeus durante os séculos XVIII e XIX, mas que fora sempre criticada pelos norte-americanos, desde os tempos de seus pais fundadores (*founding fathers*). Ou seja, os Estados Unidos reconhecem a diversidade dos valores e das culturas nacionais e abandonam o projeto de conversão da humanidade aos seus próprios valores ocidentais, e se propõem a viver em um sistema no qual qualquer guerra é possível, em qualquer momento e em qualquer lugar, contra qualquer rival, inimigo ou aliado anterior. Como explicar essa mudança tão radical da estratégia americana na segunda década do século XXI?

Existem inúmeras hipóteses, mas um número crescente de analistas internacionais, sobretudo norte-americanos, considera que estamos vivendo o fim da ordem liberal internacional inaugurada em 1991. Eles atribuem essa crise e transição que o mundo está vivendo a dois fatores fundamentais: *i*) a frustração

de uma parte significativa da sociedade americana e europeia com os resultados da globalização econômica; e *ii*) o crescimento acelerado e o desafio à hegemonia ocidental, por parte da economia, da cultura e do modelo hierárquico-tributário de organização internacional, patrocinado pela China em um território cada vez mais extenso do sistema internacional. Nossa hipótese, entretanto, aponta para uma direção oposta: de que a crise da ordem liberal é um produto direto, inevitável e dialético da expansão e do sucesso do sistema interestatal e capitalista.

Para examinar essa hipótese, sugerimos um caminho pouco ortodoxo dentro do campo da teoria política internacional: a análise dos mitos. Dentro da mitologia clássica, utilizamos a interpretação de um mito religioso milenar<sup>4</sup> que alcançou sua forma mais universal por meio de sua versão judaico-cristã: o mito da torre de Babel.

A história da torre de Babel é muito antiga e enigmática, e reaparece de forma quase idêntica em vários lugares e culturas da história milenar da Mesopotâmia. Como todos os grandes mitos que resistiram ao passar do tempo, este também contém verdades e lições que transcendem sua época, sua origem étnica, ou mesmo sua função religiosa original. É o caso, sem dúvida, da versão judaico-cristã deste mito de Babel,<sup>5</sup> que sintetiza um contexto imaginário e uma síndrome universal da luta pelo poder, muito sugestiva para quem se propõe a explicar a mudança recente da conjuntura internacional e da estratégia de segurança dos Estados Unidos.

O mito da torre de Babel conta a história dos homens que se multiplicam, depois do Dilúvio, unidos por uma mesma linguagem e um mesmo sistema de valores, propondo-se a conquistar o poder de Deus por meio da construção da torre. Além disso, conta como Deus reagiu ao desafio dos homens, dividindo-os e dispersando-os, dando a cada nação uma língua e um sistema de valores diferentes, de forma que não pudessem mais se entender nem se fortalecer conjuntamente. Depois disso, na sequência da mesma narrativa histórico-mitológica, Deus abre mão de sua universalidade e escolhe um único povo em particular, como porta-voz de seus desígnios, como instrumento de sua vontade e realizador de suas guerras contra todos os povos que ele mesmo criou no momento em que decidiu dividir e dispersar a humanidade primitiva, em Babel.

---

4. Para a teoria psicológica e psicanalítica de Sigmund Freud e Carl Jung, como para a antropologia estrutural de Lévi-Strauss, entre outros, a mitologia ocupa lugar central na história do pensamento humano e na expressão cultural das grandes civilizações, porque sintetiza, de forma simbólica, pensamentos e verdades que transcendem o espaço e o tempo.

5. "Ora, Javé desceu para ver a cidade e a torre que os homens tinham construído. E Javé disse: 'eis que todos constituem um só povo e falam uma só língua. Isso é o começo de suas iniciativas!'. Agora, nenhum desígnio será irrealizável para eles. Vinde! Desçamos! Confundamos a sua linguagem para que não mais se entendam uns aos outros. Javé os dispersou dali por toda a face da terra, e eles cessaram de construir a cidade. Deu-se-lhe por isso o nome de Babel, pois foi lá que Javé confundiu a linguagem de todos os habitantes da Terra e foi lá que ele os dispersou sobre toda a face da Terra" (Gênesis 10-11, Edições Paulinas).

Pois bem, nossa hipótese é que o sistema mundial e os Estados Unidos, em particular, estão enfrentando este mesmo problema e estão vivendo esta mesma síndrome desde o fim da Guerra Fria, e de forma cada vez mais intensa e acelerada durante as duas primeiras décadas do século XXI. Expliquemos melhor nossa hipótese e nosso argumento.

A unidade básica de poder do sistema mundial em que vivemos, nesse início do século XXI, ainda segue sendo o Estado nacional, com suas fronteiras claramente delimitadas e sua soberania reconhecida pelos demais membros do sistema. Esse sistema interestatal se formou na Europa, durante o “longo século XVI” (1450-1650),<sup>6</sup> e desde seu “nascimento” se expandiu de forma contínua, para dentro e para fora da própria Europa, na forma de grandes “ondas explosivas” que ocorreram, concentradamente, nos séculos XVI e XIX, e na segunda metade do século XX. Nesses períodos, o sistema estatal europeu conquistou e/ou incorporou o território dos demais continentes, impérios e povos, que foram adotando, aos poucos, as regras de convivência internacional estabelecidas pela Paz de Westfália, firmada em 1648, depois do fim da Guerra dos Trinta Anos (1618-1648).

A Paz de Westfália foi assinada por cerca de 150 autoridades territoriais europeias, mas só existiam, naquele momento, seis ou sete Estados nacionais, com sua forma moderna e com as fronteiras que se mantiveram depois da guerra. Depois das guerras bonapartistas, no início da era imperialista (1840-1914), esse número cresceu graças às independências dos Estados americanos, e no final da Segunda Guerra Mundial, a carta de criação das Nações Unidas foi assinada por cerca de sessenta Estados nacionais independentes.

Na segunda metade do século XX, entretanto, o sistema interestatal deu um salto e se globalizou, e hoje existem quase duzentos Estados soberanos com assento nas Nações Unidas. Contribuíram para esse aumento geométrico o fim do colonialismo europeu e a independência dos Estados africanos e asiáticos. Destaques especiais devem ser dados à China, que transformou sua civilização e seu império milenar num Estado nacional, integrando-se definitivamente a todos os organismos e regimes internacionais criados após a Segunda Guerra Mundial, depois do fim da Guerra Fria. Por isso, aliás, muitos analistas americanos falaram na década de 1990 do “fim da história” e do nascimento de um mundo unipolar, com a vitória da ordem liberal e a universalização do sistema de valores ocidentais, sob a hegemonia dos Estados Unidos.

E tinham razão, porque, de fato, nesse período, os Estados Unidos alcançaram uma centralidade no sistema mundial e um nível de poder global

---

6. Expressão usada pelo historiador francês Fernand Braudel, para se referir às “longas durações” da história humana.

sem precedentes na história da humanidade, junto à globalização do sistema interestatal capitalista e de todas as suas regras e instituições criadas pela ordem liberal do século XX. No entanto, ao mesmo tempo, a expansão do poder americano teve papel decisivo no ressurgimento da Rússia e no salto econômico da China, as duas novas potências que passam a se utilizar das regras do sistema interestatal, e de suas mesmas normas, regimes e instituições, para questionar o novo mundo liberal e unipolar americano – em particular, a Rússia no campo militar e a China no campo econômico. Entretanto, incluem-se aí também o Irã, a Turquia, a Coreia do Norte e vários outros países, que se utilizam hoje da diplomacia de Westfália e da geopolítica das nações, inventada pelos europeus, para questionar a própria hierarquia do sistema europeu liderado pelos Estados Unidos.

Do nosso ponto de vista, foram exatamente essa convergência e homogeneização normativa do sistema interestatal, por um lado, e aumento do poder e da unidade dos Estados que questionam a centralidade americana usando suas próprias regras de jogo, por outro, que começaram a ameaçar o poder global norte-americano, obrigando os Estados Unidos a darem uma guinada de 180 graus em sua estratégia internacional, tal como ocorre naquilo que chamamos de síndrome de Babel.

Aqui, como no mito milenar, desafiados nos seus próprios termos, os Estados Unidos decidem abdicar de sua universalidade moral dentro do sistema e desistem do velho projeto iluminista de “conversão” de todos os povos aos valores da razão e da ética ocidentais. Ao mesmo tempo, abrem mão de sua condição de guardiões da ética internacional e de árbitros de todos os conflitos do sistema mundial. Não deixam de considerar, contudo, que seus valores nacionais são superiores aos dos demais, e se assumem como um “povo escolhido” que opta pelo exercício unilateral de seu poder, por meio da força e da promoção ativa da divisão e da dispersão de seus concorrentes, e do boicote a todo tipo de blocos políticos e econômicos regionais, seja a União Europeia, o Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (North American Free Trade Agreement – NAFTA), o BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) ou a União de Nações Sul-Americanas (UNASUL).

Essa nova estratégia internacional dos Estados Unidos pode ser revertida? É muito difícil prever, mas é importante entender que ela não caiu do céu, nem é uma obra exclusiva do presidente Donald Trump. É produto de uma longa luta interna dentro da sociedade e do *establishment* americano que ainda está em pleno curso. Entretanto, a polarização da sociedade americana e a luta fratricida de suas elites devem prosseguir e até aumentar de intensidade nos próximos anos, mas não é provável que isto altere a direção ou a velocidade do crescimento do poder militar global do país. Esse tipo de divisão e luta interna não é fenômeno novo nem excepcional, e se repetiu em vários momentos do século XX, toda vez



que foi necessário responder a grandes desafios e tomar decisões cruciais no plano internacional. O mesmo se pode dizer da ciclotimia dos analistas americanos, que ora comemoram o fim da Segunda Guerra e a vitória definitiva do mundo democrático, como em 1945, ou o fim da Guerra Fria e a vitória apoteótica da ordem liberal, como em 1991; ora se deprimem e falam do fim da hegemonia americana, como nas décadas de 1970 e 1980, do século passado, ou do fim da ordem liberal internacional, como agora, depois da eleição de Donald Trump.

O mais provável é que estejam mais uma vez equivocados. Os Estados Unidos estão mudando de estratégia e a geopolítica mundial está atravessando uma conjuntura de grande instabilidade e de acelerada transformação. Todavia, de um ponto de vista teórico mais amplo e de longo prazo, o sistema interestatal capitalista segue se expandindo de forma contínua, e as grandes potências que lideram esta expansão, assim como os Estados Unidos, em particular, seguem se comportando de forma mais ou menos regular e previsível.

Do nosso ponto de vista, na relação entre os Estados nacionais, como antes, a mera preservação da existência social exige uma expansão constante do poder, porque, na livre competição, quem não sobe, cai. Ou seja, dentro do sistema interestatal, toda grande potência está obrigada a seguir expandindo o seu poder, mesmo que seja em períodos de paz, e se possível, até o limite do monopólio absoluto e global. Esse limite é uma impossibilidade dentro do próprio sistema, porque se ele se realizasse, o sistema se desintegraria. Para ser mais preciso: do nosso ponto de vista, a vitória e a constituição de um império mundial seria sempre a vitória de um Estado nacional específico, daquele Estado que fosse capaz de monopolizar o poder, até o limite do desaparecimento dos seus competidores. Se isto acontecesse, seria interrompida a competição entre os Estados e, neste caso, eles não teriam como seguir aumentando o seu próprio poder. Seria lógico, segundo a teoria, porque destruiria o mecanismo central de acumulação de poder que mantém o sistema mundial em estado de expansão desordenada, desequilibrada, mas contínua.

Por isso mesmo, a preparação para a guerra e as próprias guerras não impedem a convivência, a complementaridade e até as alianças e fusões entre os Estados envolvidos. Às vezes, predomina o conflito, às vezes, a complementaridade, mas é esta dialética que permite a existência de períodos mais ou menos prolongados de paz, dentro do sistema mundial, sem que se interrompa a concorrência e o antagonismo latente entre seus Estados mais poderosos. A própria potência líder ou hegemônica precisa seguir expandindo o seu poder de forma contínua, para manter sua posição relativa, e sua acumulação de poder, como a de todos os demais, também depende da competição e da preparação para a guerra contra adversários reais ou virtuais, que vão sendo criados pelas contradições do sistema.

Se esta competição desaparecesse, as potências líderes ou hegemônicas também perderiam força, como todos os demais Estados, e todo o sistema mundial se desorganizaria, entrando em condição de homogeneização entrópica.

Dessa forma, se consegue entender melhor por que é logicamente impossível que alguma potência hegemônica, qualquer que seja, possa estabilizar o sistema mundial, como pensa a teoria dos ciclos hegemônicos. A própria potência – que deveria ser o grande estabilizador, segundo aquela teoria – precisa da competição e da guerra, para seguir acumulando poder e riqueza. Para se expandir, muitas vezes, ela precisa ir além e destruir as próprias regras e instituições que ela mesma construiu, quase sempre depois de uma grande vitória militar. Por isto, ao contrário da utopia hegemônica, neste universo em expansão nunca houve nem haverá paz perpétua, nem hegemonia estável. Pelo contrário, trata-se de um universo que precisa da guerra e das crises para poder se ordenar e se estabilizar – sempre de forma transitória – e manter suas relações e estruturas hierárquicas.

Como já vimos, muitos analistas norte-americanos anunciam atualmente o fim da ordem liberal internacional, e costumam prever um grande confronto milenar entre o sistema chinês de organização de suas zonas de influência ou dominação hierárquico-tributária e o sistema de Westfália, criado pelos europeus e imposto ao resto do mundo, com base na ideia da soberania dos Estados nacionais. No entanto, o mais provável é que não ocorra nada disto e que o sistema mundial atravesse um prolongado período de grandes turbulências e guerras provocadas por mudanças súbitas e inesperadas e por alianças cada vez mais instáveis, exatamente porque todo o sistema mundial está reproduzindo, neste momento, em escala planetária, o que já foi a história passada de formação da própria Europa. Neste sentido, sim, é muito provável que este cenário futuro se transforme num verdadeiro castigo ou pesadelo para o mundo ocidental, provocado pela universalização de sua principal “criatura”: o sistema interestatal capitalista.

# A ECONOMIA POLÍTICA DAS REGULAÇÕES FINANCEIRAS E O PODER DAS FINANÇAS: UMA INTERPRETAÇÃO DAS TENDÊNCIAS REGULATÓRIAS CONTEMPORÂNEAS

Tom C. dos Santos<sup>1</sup>

Este artigo analisa a questão do poder financeiro. Primeiramente, faz-se uma revisão teórica, enfocando a perspectiva de Dymski (2011) e de autores da economia política internacional. A seguir, exploramos de que maneira a evasão da regulação financeira pode ser vista como uma forma de poder financeiro. Argumenta-se que é uma tipo de poder que fomenta influência e autonomia, conceitos que ajudam a entender a concentração financeira em bancos universais. Dois casos recentes em que o setor financeiro pressionou agressivamente pela desregulamentação são analisados: o Imposto sobre Transações Financeiras (ITF), na Europa, e o Dodd-Frank, nos Estados Unidos. Evidências desses exemplos indicam que o setor financeiro utilizou uma série de estratégias políticas para ganhar “poder como autonomia”, tanto de governos quanto de pressões sociais, reforçando, assim, o papel das finanças no atual regime de acumulação.

**Palavras-chave:** Poder Financeiro, Economia Política Internacional, Financeirização.

## THE POLITICAL ECONOMY OF FINANCIAL REGULATIONS AND THE POWER OF FINANCE: AN INTERPRETATION OF CURRENT REGULATORY TRENDS

This paper analyses the issue of financial power. Firstly, a theoretical review is made of the issue of financial power, focusing on the perspective of Dymski (2011) and of scholars from International Political Economy. Following, we explore how the evasion of financial regulation can be seen as a form of financial power. It is argued that it is a form of power that fosters influence and autonomy, concepts that help understanding the financial concentration in universal banks. Two recent cases where the financial sector has aggressively pushed for deregulation are analyzed: the Financial Transaction Tax (FTT) in Europe and the Dodd-Frank in the United States (U.S.). Evidence from these examples indicates that the financial sector has utilized a series of political strategies to gain power-as-autonomy both from governments and societal pressures, thus reinforcing the role of finance in the current accumulation regime.

**Keywords:** financial power; international political economy; financialization.

## LA ECONOMÍA POLÍTICA DEL REGLAMENTO FINANCIERO Y EL PODER DE LAS FINANZAS: UNA INTERPRETACIÓN DE LAS TENDENCIAS REGLAMENTARIAS ACTUALES

Este artículo analiza el tema del poder financiero. En primer lugar, se hace una revisión teórica del tema del poder financiero, centrándose en la perspectiva de Dymski (2011) y de los académicos de la Economía Política Internacional. A continuación, exploramos cómo la evasión de la regulación

---

1. Professor of International Relations in Faculdade Avantis.

financiera puede verse como una forma de poder financiero. Se argumenta que es una forma de poder que fomenta la influencia y la autonomía, conceptos que ayudan a comprender la concentración financiera en los bancos universales. Se analizan dos casos recientes en los que el sector financiero ha presionado agresivamente por la desregulación: el Impuesto a las Transacciones Financieras (FTT) en Europa y el Dodd-Frank en los Estados Unidos (EE. UU.). La evidencia de estos ejemplos indica que el sector financiero ha utilizado una serie de estrategias políticas para obtener poder como autonomía tanto de los gobiernos como de las presiones sociales, reforzando así el papel de las finanzas en el actual régimen de acumulación.

**Palabras-clave:** Poder Financiero, Economía Política Internacional, Financierización.

JEL: F50; F38; B59; F65.

*You look at the size of our capital.  
You look at the size of our balance sheet.  
You look at the size of our people – it's just enormous.*

Gary Cohn<sup>2</sup>

## 1 INTRODUCTION

The global economy has been characterized by an increasing number of crises. While many schools of economic thought have tried to interpret this tendency, there is still no consensus around what are the main factors that explain periods of financial instability. The broad literature exploring this phenomenon, which gained renewed attention after the 2007-2008 subprime crisis, has provided many insights that questioned mainstream views, mostly with the renewed attention to the work of Hyman Minsky, and challenged the “efficient-market hypothesis”.<sup>3</sup> As useful as the latter were for explaining market behavior in periods of relative stability, the numerous episodes of instability and crisis of the last decades have shown that it was inadequate to assess the dynamics of an accumulation regime<sup>4</sup> that is intrinsically crisis prone (Guttmann, 2016).

One of the most important insights from the subprime crisis is that it has shown that economic theory has to look beyond its confines to find reasonable

2. Goldman Sachs ex-president, in a farewell podcast for employees before accepting the job of National Economic Council director, in 2016.

3. For a concise review on the efficient market hypothesis, see Fama (1970).

4. The utilization of the term accumulation regime here refers to the meaning of the expression utilized by scholars of the Regulation Theory, whereby forms of competitions, wage relations, types of state, monetary regimes and international relations configure a determined institutional framework that determines a path of growth and accumulation. For more on the issue, see Boyer and Saillard (2005).

explanations for periods of financial instability.<sup>5</sup> In this regard, one element in particular has been continuously ignored both by mainstream and heterodox schools: the power of finance. In classics from Marx to Hilferding and Polanyi one finds discussions of financial power through concepts such as fictitious capital, finance capital and *haute finance*. However, in the last decades few have advanced a deeper discussion on this issue despite the increasing prominence of finance. Two notable exceptions are Andre Orléan (1999) in *Le pouvoir de la finance* and Gary Dymksi (2011), who he introduces the discussion around power in finance and it's role in explaining the subprime crisis.

This paper focuses on the latter. Dymksi's (2011) assessment of the issue not only provides elements for interpreting the motives that lead to the subprime crisis but, more importantly, opens new venues of research that can further contribute to understanding the asymmetry, hierarchy and instability in the financial realm. Consequently, the objective of this paper is to contribute to the existing literature on power in finance by analyzing some insights from the field of international political economy.

After this brief introduction, the second part of this paper explores Dymksi's (2011) perspective on financial power in more length. Following, concepts of financial power developed by the school of International Political Economy are presented and a discussion is made on the importance of financial regulation as an analytical category for understanding financial power. In the next section two cases of recent deregulation pressures in the U.S. and in Europe are analyzed with the theoretical lenses drawn in the previous section with the goal of demonstrating how financial power materializes in a finance-led accumulation regime (Guttmann, 2016).

## 2 POWER IN FINANCE

There's little doubt that finance has become a central feature of contemporary capitalism. According to Orléan (1999, p. 214), "contemporary economies have the central characteristics of bringing financial power to an unprecedented level and placing it at the very center of their accumulation regime".<sup>6</sup> The perspective that puts finance in the center of the accumulation regime is connected to a process

---

5. A definition of financial instability is given by Chant *et al.* (2003, p. 3): "Financial instability refers to conditions in financial markets that harm, or threaten to harm, an economy's performance through their impact on the working of the financial system. It can arise from shocks that originate within the financial system being transmitted through that system, or from the transmission of shocks that originate elsewhere by way of the financial system. Such instability harms the working of the economy in various ways. It can impair the financial condition of non-financial units such as households, enterprises, and governments to the degree that the flow of finance to them becomes restricted. It can also disrupt the operations of particular financial institutions and markets so that they are less able to continue financing the rest of the economy".

6. In the original in French: "*Les économies contemporaines ont pour caractéristiques centrales d'avoir porté le pouvoir financier à un niveau jamais atteint et de l'avoir placé au centre même de leur régime d'accumulation*".

of “financialization”, defined as “the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies” (Epstein, 2005, p. 3). This phenomenon has been largely analyzed from different perspectives, mainly pointing to the changing characteristics of banks and money markets, to the increasing prominence of securitization and financial innovation, which ultimately led to a historic increase in both financial concentration and centralization (Guttmann, 2016).<sup>7</sup>

But what is financial power? Even though the notion of power is used on a daily basis (*i.e.* purchasing power parity, high-powered money) and became a standard concept for economics, there is no consensual definition of what it really means. While there are particular definitions for each field of knowledge, the definition of power purposed by Yale political scientist Robert Dahl (1957) still remains the most widely accepted among different areas of knowledge. According to the author, power is exercised when “A has power over B to the extent that he can get B to do something that B would not otherwise do” (*Ibid.*, p. 202). Drawing from this insight, Lukes (1974) purposed a more subtle “dimension” of power. The author states that there is a first dimension that relates to direct coercion (*i.e.* imposing preferences through direct means), a second which is the power of agenda-setting and defining the issues that shall get more attention in an contested issue, and a third one, where actors involved are lead to believe that they share the same interests given that any divergent issues have been erased by the shaping of preferences, wants and thoughts of the subordinated party.

The latter definition approaches to some extent Marxist perspectives on power and hegemony that emphasize indirect forms of power in addition to the ones deriving strictly from the production sphere. In this regard, Gramsci’s (1978) work highlights how the civil society<sup>8</sup> is the sphere where ideas and beliefs are shaped, which reproduce and legitimize the hegemony of classes through the cultural life, media, universities and institutions (Buttigieg, 1995). According to this view, the hegemony of the bourgeois was not explained solely through direct coercion, but by concessions to different classes in order to shape their interests and naturalize the domination of a specific class. An aspect of this perspective is that the dominated does not oppose against this specific structure of asymmetric relations because his interests are interpret as convergent with the one’s of the dominating class.

---

7. The term financial centralization refers to the greater importance of financial assets in one’s balance sheet, while financial concentration refers to the growing expansion of markets and their greater deepness and broadness (Guttmann, 2016).

8. The concept of civil society in Gramsci’s work is highly elastic and isn’t summed up in a single writing. Overall, it relates to the space where the social order is built through political battles between different groups seeking collective aims. For a more complement assessment of the topic, see Buttigieg (1995).

This perspective is particularly useful to understand the rise of the financial sector. The mechanisms and processes that gave finance power over the economy, the society and the state had to be legitimized at the same time its contradictions were hidden so that the interests of the expansion of the financial realm would seem to benefit all classes in society. In this regard, the fact that the efficient market hypothesis spread the view of the market as a conflict-free institution, constituted of rational agents, capable of bringing prosperity and growth without seriously considering its inner contradictions and flaws is a clear example of how power manifests itself in subtle ways.

Leaving the neoclassical framework is fundamental to explore the issues of power in finance. In this regard, Dymski's (2011) assessment of the issue provides challenging insights. The author begins by pointing four analytical elements that are missing from the standard efficient-market theory, which ultimately renders it incapable of grasping the complexity of the financial interactions of contemporary finance. According to him, the lack of a systemic approach is in itself one of the main flaws, together with the lack of acknowledgement of the role of power in finance, of the uncertainty generated by increasing information problems and, lastly, of the agents reactions to uncertainty, which leads to behavior that deviates from the "rational agent" framework proposed by the theory (*Ibid.*, p. 593-594).

The author then focuses on the aspect of power in finance. He starts by making an analytical split between the *loci* and the *forms* of power that arise in finance. In regard to the former, he categorizes three main *loci* of power: time consuming, transactional and structural. The first relates to relations that involve a longer interaction, such as a borrower-creditor relationship. The second refers to power in the moment of a transaction, involving the moment of exchange, while the third refers situations where "agents interactions, whether transactional or time-using, are forced or predetermined by a set of determining parameters" (*Ibid.*, p. 595). He then defines four *forms* of power: exit power,<sup>9</sup> power deriving from the asymmetry of information,<sup>10</sup> power from the position of an agent within a network of financial interactions<sup>11</sup> and, lastly, power deriving from asymmetric resilience in face of shocks.<sup>12</sup> All these different aspects of power interact mutually

---

9. "This arises when one agent in a relationship (a credit contract, for example) can leave it without damaging one's net revenue streams, but the other agent in the relationship will indeed suffer an expected loss from such a break" (Dymski, 2011, p. 595).

10. "A second form of power arises when one agent in a transaction has private knowledge relevant to the terms and conditions of that transaction, but the other agent does not" (Dymski, 2011, p. 595).

11. "A third form of power arises when one agent in a relationship is more – or more powerfully – networked or interconnected with external partners or activities that are economically valuable" (Dymski, 2011, p. 595).

12. "There is asymmetric resilience, which arises when one agent in a relationship has a greater ability to suffer losses or to renew resources" (Dymski, 2011, p. 595).

and change over time, explaining the dominance of the “originate to distribute mode”<sup>13</sup> and the concentration of power in universal banks.

Now the goal is to go beyond the domestic dimensions of the power of finance and explore its international dimension, hence a new set of analytical perspectives must be considered. Firstly, it is necessary to mention the goal to separate the domestic and international dimensions of financial power as a category of analysis isn't simple. Yet, the goal is to understand how the process of financialization empowered sovereign states, influenced their position in the international financial hierarchy, allowed them to extract resources from the rest of the globe and receive substantial revenues from financial dealing.

In this regard, the concepts of financial power developed by scholars of the field of International Political Economy (IPE) are presented to illustrate another dimension of financial power that focuses on the role of currencies and financial power from the perspective of State.

It's possible to identify three forms of financial power in IPE literature. The first one is *Structural Power*,<sup>14</sup> which is the “power to shape frameworks within which [actors] relate to each other” (Strange, 1986, p. 24-25). In other words, establishing the range of choices open to actors and shaping incentives and payoffs without having to engage in proper coercion, thus influencing them in an unnoticed way.<sup>15</sup> The second is *relational power*, where power is exercised directly in order to influence the behaviour of other actors usually relying on instruments of coercion. Third is *institutional power*, which is the power to shape preferences and policies at International Financial Organizations (Heep, 2014; Cohen, 2016; Strange, 1998).

In terms of how these types of power are enforced, Cohen (2006) states that structural financial power can be seen both in the capacity to exert influence to structures of the international financial system (*i.e.*, shaping the international regulatory regime and imposing macroeconomic preferences on the system), but also as the capacity to resist to external pressures, such as delaying or deflecting the adjustment in the balance of payments imbalances. This insight is valuable because it allows understanding power not only as the capacity to influence others (power as influence), but also as the ability to not be influenced by others (power as autonomy).

13. To a broad discussion of the originate to distribute model, see Bord and Santos (2012). In the next pages this concept will be discussed in more length.

14. Differently from the Marxist tradition that understands structural power deriving mainly from the sphere of production, Strange's (1998, p. 26) concept has four dimensions: “control over security, control over production, control over credit, control over knowledge, beliefs and ideas”.

15. Strange's (1998) concept of structural power can be interpreted in the sense that an actor can shape the preferences of other not necessarily through coercive means, but simply by changing the rules of the game.



These categories of financial power are strongly related the configuration of international financial and monetary regimes.<sup>16</sup> One of the main attributes of financial and monetary regimes is that they are organized in a hierarchical manner as a network of monetary relationships, constituted by a set of actors that have ties to one another and occupy different positions within a network of mutual interdependencies. The more central a position of an actor in the network or, in other words, the more connected it is to different actors, the bigger its authoritative domain and impact in the network of interdependencies (Cohen, 2006). In this regard, the United States has the broadest, deepest and most diversified financial system in the world, which gives the country and its currency the a significant authoritative domain over financial and monetary relationships with other countries and, more diffusely, over the aggregate of relationships that form the international regime. Therefore, the hypothesis defended in this research is that as the financial sector inside the U.S. gains more power, the authoritative domain over other countries by the U.S. spreads due to the fact that its financial system increases its centrality in the global network of financial relations.

The theoretical perspectives presented converge in a central question: the market is seen not as an instance that is conciliatory, constituted of rational actors and that tends to equilibrium, but a place where actors constantly struggle to obtain more power and control over other actors and institutions. We argue that one additional category of power must be considered with greater attention in order to understand the power of finance within the U.S. and how that translates to power of the U.S. in the international arena: the evasion of existing financial regulation by banks and other financial institutions, which allowed the latter to expand their activities and enjoy greater freedom to pursue new forms of profits since the crisis of the 1970s through the creation of financial innovations.

One example is the change from the traditional banking activities of taking deposits and making loans to “originate-and-distribute” lending model, which changed the whole *modus operandi* of the financial system and rendered banks capable of creating networks of financial interdependencies in which they enjoyed a rather comfortable role. Universal banks integrated commercial banking, investment banking, insurance and asset management under the same roof, which allowed them to pursue greater profits in forms of fees, commissions

---

16. The latter are characterized by the acceptance of both private and public actors in the global economy of a national currency that fulfills the role of unit of account, store of value and medium of exchange in the international sphere (Cohen, 1998). In addition to these features, monetary regimes establish the institutional mechanisms that regulate monetary transactions, namely dictating how exchange rates are managed, how payment systems will work and payment obligations settled. Monetary regimes thus facilitate the exchange and circulation of national currencies, allows countries to adjust the balance of payments in face of external imbalances and guarantees international liquidity that fuels trade and financial flows.

and arbitrage profits that increased their already sumptuous income in the form of interest, dividends and capital gains (Guttman, 2016). As pointed by Dymski (2011), by changing their business models, banks started to experience network power given their position within the net of financial relations, but also informational and positional power given the asymmetric interdependencies embedded in this new architecture of the financial realm.

In order to pursue such strategies, the financial sector had to challenge the existing regulatory framework. Regulation in the financial realm has traditionally been stricter when compared to other sectors given the important role financial institutions perform in terms of credit allocation and money creation. As an example, in the U.S., whether it is in terms of spending or number of employees, financial regulation represents more than a third of all business and industry related regulation (Bond and Glode, 2014). From the perspective of financial institutions, regulations are a sort of straitjacket that imposes a barrier to expansion and higher profit margins, hence regulation efforts have been constantly challenged by financial innovations that render them ineffective. This is a process that can be named *regulation dialectic*, in which banks and financial institutions try to surpass existing regulations. Once they are successful, they overextend their newly acquired freedom and trigger a financial crisis, which then leads to new regulation efforts in a process that repeats itself throughout history (Guttman, 2016).

This strategic avoidance of regulation and the *regulation dialectics* are connected to the process of financial instability described by Minsky (1992). The occurrence of credit bubbles and the overextension of financial bets that precede financial crises are often related to regulatory breaches that enable financial institutions to pursue greater profits. Fuelled by optimism and euphoria, financial actors take riskier positions, which they manage to hide or pretend they're safe given their influence and power regarding regulatory agencies. Eventually the fragilities of such practices become unsustainable, which render debtors increasingly vulnerable to any rupture of income generation. Once the later suffers a hit, the optimism that fuelled the boom turns into panic and both creditors and debtors pull back and the burst of bubble becomes inevitable. Following, regulators try to access the missing elements of regulatory framework that allowed such episode of financial instability and reregulation efforts begin (Guttman, 2016).

In this context, the regulatory dilemma of domestic regulators, that is, “the trade-off between maintaining competitiveness [of the domestic financial system] on the one hand and preserving the confidence of consumers and the stability of the financial system on the other hand” (Gundbert, 2014, p. 37-38) has been distorted in favor of the preferences of financial institutions over the

last decades. The removing of regulations like Glass-Steagall's Act of 1933 through the implementation of European Union's Second Banking Directive in 1989 and the Gramm-Bliley-Leach Financial Services Modernization Act of 1999 in the U.S. are a proof of the power to shape regulations of such institutions. As will be shown, even the reregulation efforts after 2007-2008 such as Dodd-Frank<sup>17</sup>, the European Commission's directives<sup>18</sup>, and Basel III<sup>19</sup> have been obstructed by the interests of the banking sector.

When analyzing this phenomenon, a form of financial power emerges that still lacks further theorization: the power of not being subject to regulatory constraints. This form of power is particularly important to financial institutions because it represents not only the power to influence the structural determinants that will dictate future profits, but also the capability of individual financial institutions to avoid having its actions influenced by the other agencies and actors. This definition relates to the crucial concept created by Cohen (2010) that differentiates "power as influence", which means imposing your preferences on others, and "power as autonomy", which relates to be able to not be influenced by the preferences of others. Shaping and avoiding regulation fits both types of power and seems to be of strategic importance for the success of financial institutions.

In terms of power as influence, the increasing power of professional lobbies and committees over the regulatory process, the revolving door of populating regulatory agencies with former bankers, job offers at the private sector after leaving the government, among others channels allows private financial institutions to systematically influence regulators. However, as pointed in the theoretical part of this paper, power can be enforced in an indirect way, which, according to Lukes (1974) can happen through the shaping of preferences, wants and thoughts. In the context discussed here, it can be argued that the theoretical underpinnings that guided the entire financial system and its regulators have been based in the efficient market hypothesis framework in order to grant the financial sector the autonomy needed to pursue higher profitability without proper consideration for the risks involved.

This has led to what authors such as Gundbert (2014, p. 100) call the "intellectual capture" of personal that populate finance ministries, central banks

---

17. Implemented in 2010, The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act establishes several new regulation standards. For more details, see Senate Bill 4173 (2010). Available at: <<https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-111publ203/html/PLAW-111publ203.htm>>.

18. These refer to several measures implemented by the UE, including Capital Requirement Directive IV, Recovery and Resolution Directive (RRD), European Market Infrastructure Regulation, Alternative Investment Manager Directive, coupled with implementation of the European Banking Union, which provides for a uniform supervisory mechanism, a common deposit insurance scheme, and a resolution fund (Guttman, 2016).

19. Implemented in the end of 2010, the new Basel accord strengthens the capital requirement framework and imposes stricter regulations of liquidity and leverage caps. Notably, it imposes harsher regulations on "global systemically important banks". For more details, see BIS (2017).

and specialized agencies of financial supervision. Such capture is not given by shaping the preferences of regulators solely through material incentives, but by simply sharing the same beliefs that the markets which in practice hides the many contradictions and interests embedded in the way finance operates.<sup>20</sup> This intellectual capture has distorted the possible solutions for the acute problems related to global financial practices.

While such intellectual categories demonstrate that power operates in subtle ways, the hypothesis drawn here is that a key dimension of financial power is the evasion of regulation through a concerted political strategy by financial institutions. The financial sector has engaged actively in shaping the regulations that affect their profitability since the outbreak of the *subprime* crisis and through a series of different strategies they've managed to gain autonomy from official bodies. In this regard, two recent examples demonstrate how the power to modify and evade regulation shapes the four categories of power purposed by Dymski (2011) and the structural power of financial markets over society as a whole. These are the example of the European Financial Transaction Tax (FTT) and of the efforts from the financial sector of the U.S. to alter the main characteristics of the Dodd-Frank under Donald Trump's presidency. The next section aims to illustrate how it is possible to utilize the concepts of financial power to understand the recent move from the financial sector to liberate itself from the straitjacket of regulation.

### 3 HOW POWER MATERIALIZES: THE EVASION OF REGULATIONS

The FTT was purposed as a directive from the European Commission in 2013 to tax financial transactions. It aimed implement a 0.1 per cent tax on transactions of stocks and bonds and 0,01 per cent on derivatives, which would raise approximately € 34 billion in revenue, significantly contributing to European countries that were facing fiscal problems at that period and also dis-incentivizing short term speculative behaviour in financial markets. Additionally, the proposal enjoyed ample public support, with approval rates for it that were around 80-70 per cent in countries such as France, Germany, Italy and Spain (Kalaitzake, 2017). Overall, there was a political momentum for the implementation of the tax due to the public's general frustration towards the financial sector after the 2007-2008 subprime crisis, together with support from the European Commission, the

---

20. For example, increasing transparency is always high on the reform agenda given that markets are seen as ultimately efficient. In the last Financial Stability Report of the IMF (2016), the word transparency appears 47 times. However, as pointed by Blyth (2003, p. 246), "conflicting demands may not be reconcilable by simply proving more information". The author argues that "increasing information may serve to lower clarity if understanding is imperfect, while honesty may become a problem if understanding is not common between the sender and the receiver" (*Ibid.*, p. 246). Ultimately, increasing transparency cannot offer no panacea for increasing financial stability because it does not significantly take into account the underlining power structures involved in the regulation of the financial system. Consequently, even if increased transparency may diminish the asymmetry of information among different agents, they're still embedded in a profoundly asymmetrical system in which they enjoy different sources of power (Dymski, 2011).

European Parliament, civil society organizations and political parties within the participating countries.

Despite the initial support for the FTT, financial industry associations utilized a series of strategies to impede its implementation. According to Kalaitzake (2017), the financial sector followed two strategies that effectively led the directive to fall into a “political limbo”: the first one was to garner political support from non-financial companies and central bankers, while the second was to explore what the author calls the *structural dependency* arguments to pressure policy makers into changing their views on the matter.

The first strategy was centered on proving a series of consultation submissions, impact assessments and industry studies to provide the policy makers with evidence that the FTT would hurt the financial sector and the real economy. Despite the obvious conflict of interest, many consulting firms drafted “independent” reports that argued that the directive would hurt consumers given the tax would be passed to them, the borrowing costs for government and companies would increase, the liquidity of the market would decrease and the tax would not be effective to decrease market volatility (Kalaitzake, 2017).

This strategy managed to get ample support from business lobbies of non-financial companies, which demonstrates the network power of the financial sector over the entire economy. As broadly accepted by the literature on financialization (*i.e.*, Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008), one of the key characteristics of non-financial companies in the current regime of accumulation is that they rely heavily on the financial sector for risk management practices, short-term derivatives transactions, bond issuances, among many other financial services that are at the core of the business practices of large non-financial companies. Consequently, they tend to have very similar interests as those of the financial sector, which is constantly explored by the latter as a way to convince policy makers that any financial regulation will hurt the “real” economy and will put a drag on economic growth. In addition to the support of non-financial companies, central bankers came forward and public supported the claims of the financial sector, arguing that the FTT would hurt both the real sector of the economy and even the liquidity of repo markets, which would be detrimental to central banks (Kalaitzake, 2017).

This first strategy relates to the second, which is to explore what Kalaitzake (2017) calls the “structural dependency” arguments. According to the author, the financial sector focused its efforts in arguing that the FTT would not only hurt the overall economy, but also promote an outflow of capital from Europe and, most importantly, a reallocation of the financial sector to other countries that were more business-friendly. Given the context of the European debt-crisis

and sluggish economic growth when the FTT was first purposed, in 2013, such arguments had a powerful normative content due to the fact that financialization was seen as not only desirable, but also fundamental to the recovery of a country's economy in spite of the fact that it was on the root of the crisis itself.

Such arguments gained lively support after the United Kingdom announced its decision to leave the European Union, which sparked the wish of continental Europe to attract financial business from London. Many of the participating countries of the negotiations interpreted the implementation of a financial tax as a barrier to attract the money and jobs of the financial sector to their respective countries, further weakening the support for the FTT with domestic stakeholders. While the first self-imposed deadline for the implementation of the FTT was January 2014, by September 2017 the directive was still not implemented and expectations are that, if negotiations advance, it will be implemented with a series of exceptions and in a watered-down version of the original (Kalaitzake, 2017).

From the example of the FTT, it is possible to notice two forms of power that are crucial to understand how the financial sector operates and imposes its preferences on policy makers: its network power and the capacity to capture intellectually personal from public bodies, namely central bankers. In terms of the network power, it is noticeable how the financial sector managed to get non-financial companies to put strong pressure on policy makers. As the "productive" sector of the economy had engaged in the battle to stop the implementation of the FTT, the political strength of the financial sector improved significantly. In terms of the intellectual capture of personal, the opposition of the central bankers against the FTT gave the veil of legitimacy to the financial sector arguments that was needed to challenge the directive given central banker's supposed independence and technicality.

Another ongoing example of how finance manifests its power is on the fight to change and/or extinguish the *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, signed by president Barack Obama in the aftermath of the *subprime* crisis, which significantly changed the regulatory framework for the financial sector. Among the many changes that the new regulations enacted, namely regarding liquidity provisions,<sup>21</sup> stress tests,<sup>22</sup> the so-called

---

21. "Liquidity provisions mandate that banks hold ready cash or liquid securities available to pay unexpected bills, as the failure to meet such demands can trigger bank failure" (AFR, 2017, p. 7).

22. "Stress tests are a process by which regulators attempt to ensure that banks have adequate resources to remain solvent through an economic downturn, by predicting bank losses under economic stress. Regulators currently require large banks to conduct annual stress tests and to reserve additional capital (in excess of minimum levels) if they fail the test" (AFR, 2017, p. 7).

“livings wills”,<sup>23</sup> one in specific has been disputed by the financial sector: the *Volcker* rule, which forbids banks and other depositary institutions to utilize deposits to trade on their own account or, in other words, to stop them from doing “proprietary trading”.<sup>24</sup> The idea behind the rule is that banks and other institutions can still trade to make markets for clients, but they cannot trade and speculate on their own funds, thus creating challenges for banks to take overly risky positions.

Since the signing of the new regulations, bankers have been vociferous in their opposition against it. According to Jopson (2017, p. 2), many insiders see the rule as a “noose tailored for the bank’s throat”. They argue that “the rule is so complicated it has undermined banks’ ability to provide liquidity to the market, making it more difficult and costly for market participants like pension funds to earn a return on their investments’ (Gorman, 2017, p. 2). From an objective perspective, the main impact on the regulation does not seem to be on the liquidity of the market, but rather on the profitability of banks. Goldman Sachs, for example, known for being reliant on trading securities as one of its major source of earnings, saw a major loss in profits since the new regulations were imposed. In 2007 the bank’s net trading revenue from bonds, currencies and commodities reached US\$ 16,2 billion an year, however, in 2016, such revenue was reduced to US\$ 7,6 billion dollars (Jopson, 2017, p. 2). Additionally, according to estimates, Goldman Sachs would loose US\$ 3,7 billion in annual revenue only due to the implementation of the Volcker Rule (LaCapra, 2011).

In face of such a drastic decrease of their profitability, banks and other financial institutions have reacted swiftly to the implementation of the Volcker Rule, gaining significant space with the election of Donald Trump to the presidency of the United States. Despite the claims during Trump’s campaign that he would “drain the swamp” and battle the influence of Wall Street in Washington D.C., his government was seen by the financial sector as a opening to modify and weaken the existing legislation due to the president’s declared intentions to do “a very major hair cut on Dodd-Frank” (Moore, 2017). Two facts are indicative of how this campaign promise is now materializing: the first is the publishing of the report *A Financial System That Creates Economic Opportunities*, by the Treasury

---

23. “Living will requirements oblige large banks to annually submit a plan for how they will resolve themselves in a conventional bankruptcy, without creating significant economic disruption. The living will process requires banks to plan for having cash (liquidity) available to maintain crucial operations while going through bankruptcy” (AFR, 2017, p. 7).

24. Proprietary trading can be defined as “engaging as a principal for the trading account of a banking organization or supervised nonbank financial company in any transaction to purchase or sell, or otherwise acquire or dispose of 1. Any security; 2. Any derivative; 3. Any contract of sale of a commodity for future delivery; 4. any option on any such security, derivative, or contract; 5. Any other security or financial instrument that the appropriate deferral banking agencies, the SEC, and the CFTC (the ‘Regulators’) may determine by rule”. See more details at: <<https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-111publ203/html/PLAW-111publ203.htm>>.



Department, and the second one is the sheer number of former financial market employees populating regulatory agencies.

In the beginning of February 2016, Donald Trump signed an executive order in which he asked for the Treasury Department to write a report that indicated financial regulations that could be eliminated. The report *A Financial System That Creates Economic Opportunities* by the Treasury Department under the leadership of Steven Mnuchin, Trump's Secretary of Treasury and ex-Goldman Sachs employee, is one of the major fronts where the financial sector has externalized its preferences in terms of regulatory changes. In the document, the authors argue that Dodd-Frank creates barriers to the concession of credit, it limits the liquidity of the markets and it passes extra costs to consumers and investors, which ultimately hinders the growth of the economy and the creation of jobs. According to the report,

nearly seven years following Dodd-Frank's enactment, it is important to reexamine these rules, both individually and in concert, guided by free-market principles and with an eye towards maximizing economic growth consistent with taxpayer protection. Doing so will help to unleash the potential of consumers and businesses, which has been restrained in one of the weakest economic recoveries in U.S. economic history. Immediate changes, at both the regulatory and legislative level, are needed both to increase economic growth and financial stability (Mnuchin and Phillips, 2017, p. 8).

Not surprisingly, most of the recommendations of the report go against many of the principles set by Dodd-Frank. Namely, the report advocates for raising the threshold of assets that qualifies a financial institution for being subject to the annual stress-tests, for changing the frequency of the stress tests from an annual basis to a two-year cycle, for relaxing prudential requirements for capital and liquidity provisions and improving inter-agency cooperation to reduce overlapping of regulation. In terms of the Volcker Rule, the report does not recommend its repeal, but it does suggest significant changes such as excepting banks that have assets smaller than US\$10 billion from being subject to the rule, establishing a threshold for trading assets and liabilities which are permitted in banks that have assets larger than US\$10 billion and changing the supervision standards to impose less burdens on small and medium sized banks (OCC, 2017).

Whilst most of these changes are technical in nature, they reflect the increasing power of banks over one the Treasury and over the overall regulatory framework of the U.S. Americans for Financial Reform (AFR, 2017) published a report where they compare the recommendations of the Treasury to the recommendations of a report by the Clearing House, an association with strong influence of financial institutions. They point that the Treasury Department follows deregulation in 17 out of the 20 suggestions by the Clearing House. Additionally, it "fully or partially follows the Clearing House recommendation in thirty-one out of forty



specific cases” (AFR, 2017, p. 2). Another important aspect that AFR (2017) raises is that most of the changes recommended in the Treasury report do not call for a statutory change in Dodd-Frank, which would be difficult to pass in congress, but can be implemented independently by regulatory agencies. For example, among the 31 recommendations of the Treasury Report, 29 could be accomplished without having to go to Congress.

The fact that deregulation efforts have been centered in changing rules that do not require congressional approval is connected to the second strategy pursued by the financial sector: populating important regulatory agencies since the election of Donald J. Trump. Despite the rhetoric of the latter against the financial sector in his election campaign, his administration is marked by the presence of individuals that worked in Wall Street occupying top positions: Steve Bannon, former chief strategist of Trump, was also former vice president of Goldman Sachs. Steven Mnuchin, now Treasury Secretary, spent 17 years at Goldman Sachs. Joseph Otting, former president of OneWest Bank, is Comptroller of Currency.<sup>25</sup> Gary Cohn, which was a Goldman Sachs employee for 26 years, is now the National Economic Council director. Jay Clayton, director of the Securities and Exchange Commission, is a corporate lawyer with strong connections to the financial sector. Anthony Scaramucci, who was briefly Trump’s White House communications director, was a former Goldman Sachs vice-director and owner of an investment company (Rivlin and Hudson, 2017).

The presence of many top officers from the financial sector indicates that the strategy of the financial sector has been centered in changing regulations from within the regulatory apparatus. After the *subprime* crisis it became politically challenging to get political support in Congress for subjects related to the easing of regulations for the financial sector. Only almost 10 years after the crisis, in June 2017, the bill “Financial Choice Act” was introduced to the congress by Congressman Jeb Hensarling, which envisions changing Dodd-Frank in many of its main points. Despite having been approved in the House, expectations are that it won’t pass in its current form in Senate (Rappeport, 2017). Conversely, populating regulatory agencies with former employees from the financial sector does not require broad political support given most of the changes in the regulatory framework can be made by implementing different interpretations of

---

25. In effect, in the time of writing, Otting was still waiting to receive a vote by the Senate to officially start acting as Comptroller. Keith Noreika, former corporate lawyer for clients such as Wells Fargo and JP Morgan Chase, is acting as temporary head of the OCC. However, Noreika’s position within the administration is particular. He was nominated as a “first deputy comptroller”, a non-confirmable position, which was intended as being temporary while the administration found another name to officially fulfill the spot. It is important to notice that Federal ethics laws forbid former federal employees of lobbying the agency for five years, so in order to avoid such prohibition Noreika was appointed as a “special government employee”, which implies that he would only be able to work for a cycle of 130 days. On September 12 the deadline was reached and Noreika was still at the position, which implies that his current position was illegal under federal law (Dayen, 2017).

Dodd-Frank, changing internal practices and altering the overall guidance and implementation of rules (Lopez and Saeidinezhad, 2017).

For example, the Office of the Comptroller of the Currency (OCC), an independent bureau of the U.S. Treasury responsible for regulating and supervising banks and savings institutions, issued a public notice in August 2017 seeking public input on changes in the Volcker Rule (OCC, 2017). The federal agency under the temporary leadership<sup>26</sup> of Keith Noreika, justified the intention to review the Volcker Rule by arguing that

many have argued that the final rule is overly complex and vague. Banking entities in particular have suggested that, despite their best efforts, they sometimes are not able to distinguish permissible from prohibited activities. Banking entities also have suggested that the Volcker Rule is overbroad and restricts a number of essential financial functions, potentially restricting activities that could spur economic growth. In particular, firms have suggested that they have been forced to curtail economically useful market-making, hedging, and asset-liability management to avoid violating the proprietary trading prohibition (OCC, 2017, p. 7).

Not only the language and arguments utilized by the OCC notice are similar to those of the Treasury Report, but also it starts a process of consultations and revisions in order to effectively modify the existing regulatory framework. Such example is an indication that the wheels of regulatory change are already turning and that changes that do not require statutory modification are bound to be plenty under Trump's administration.

However, it is relevant to notice that concrete changes in the regulatory apparatus are still in their early phases and it is soon to speculate how the U.S. regulatory framework will respond, but the evidences considered in this research indicate that the regulatory pendulum is swinging in favor of private financial interests, increasing their both finance's power-as-autonomy and power-as-influence. Additionally, the financial sector is seeking de-regulation precisely in those areas that were sources of fragility in 2008 and that spread systemic risk: excessive leverage, risky credit expansion, inadequate capital buffers, concentration in "universal banks" and the rhetoric on "self-surveillance" of the financial sector are all risks that can emerge once again in face of the increasing power of financial institutions.

The political stalemate of FTT and the pressures against Dodd-Frank suggest that shifts in regulations are not restricted to Europe and the U.S., but they can also have an impact in the multilateral level. In this regard, it is possible to draft a parallel with the global financial cycle, which refers to the impact of the U.S. monetary policy on asset prices and capital flows around the globe given the centrality of the

---

26. See footnote 22.

dollar for trading, funding and investment purposes (Rey, 2015; Hyun-Song, 2016). The centrality of the U.S. in the network of financial relations that constitute the global financial system has another consequence both to developed and developing countries: changes in the U.S. regulatory apparatus influence regulatory practices throughout the world, creating a *global regulatory cycle* that relies on changes in the political economy of financial regulation within the U.S. Therefore, it is possible to assume that the domestic changes in the regulatory framework in the U.S. and in Europe will not only delay the implementation of key aspects of Basel III that still haven't been implemented, but also that the current deregulatory pressures will promote revisions in many of the aspects of the multilateral regulatory framework that are harmful for financial interests.

Finally, as the financial sector increases its structural power over the economy, understanding how financial power operates and what are its sources is fundamental to create policy responses that can effectively promote a financial system that is socially useful. Both the examples of the FTT and of the pressures on Dodd-Frank provide evidence of how finance utilized its network, structural and ideological power to shape regulation in its favor, indicating that the framework of rules achieved both at the national and multilateral level in the post-2008 crisis are being challenged by the financial sector. In this regard, evidences point to the fact that the hierarchical and asymmetrical configurations of the current international monetary and financial regimes should be reinforced as financial power once again gains strength within the U.S., further increasing the centrality of the country in the network of financial relations that connects the globe.

#### 4 FINAL REMARKS

Despite the importance of the issue of power for economics and International Relations, few scholars in the both fields have adventured in topic of financial power and how it is exercised in the current accumulation regime. This research has tried to contribute to the existing literature on the subject by utilizing insights from different perspectives and purposing a new category to understanding financial power: the power to avoid or shape the regulatory framework, that is, finance's power-as-autonomy. We argued that power in the financial realm is not only exercised through material assets, but also from the subjective strength of neoclassical ideas such as the Efficient Market-Hypothesis allied with the network power of financial institutions that derives from the dependency of non-financial companies of financial services.

Overall, these forms of power constitute what both Dymski (2011) and Strange (1998) call structural power, which is manifested in the way finance manages to both influence and define the framework in which other actors

will interact. Understanding what are the sources of such power and how it is manifested in a “financialized” world is fundamental not only to avoid a crisis in the same magnitude of the *subprime* crisis, but also to rethink how society can respond to the increasing undemocratic nature of financial regulation. In this regard, bringing back politics to think about how financial regulation is shaped and implemented is necessary in order to remove the veil of supposed technicality involved in the way financial markets operate.

Lastly, evidence in this research pointed to the fact that we are currently in a period in which the pendulum of regulation is swinging in favor of financial interests. Even if it is soon to speculate what the concrete consequences in terms of regulatory changes will take place, it is possible to argue that the strengthening of finance has visible impacts in the multilateral sphere and in the way monetary and financial authority is exercised in the international level. Therefore, both an opportunity and a challenge is opened to developing and emerging countries: at the same time pressure increases to follow the same deregulatory policies that the U.S. and Europe are implementing, there’s a window of opportunity for a new round of multilateral efforts to rethink the way the international monetary and financial system is organized.

This last point is especially important because the world economy is finally showing signs of strong growth, but, as Minsky (1992) reminds us, stability breeds instability. While most regulators start to forget what a crisis looks like, the same underlying unbalances that have fuelled crisis in the past are accumulating, so the issue is no longer *if* there will be a next crisis, but *when*. A potential correction of overvalued stock markets, a default of over-indebted companies, a potential nuclear threat: they are factors, among many others, that can be the trigger of the next financial crisis. In this regard, with the current dissatisfaction with globalization in different parts of the globe shows and tensions accumulating, a financial crisis could devastating effects both for developed and developing countries. In order to avoid such outcome, we need to start rethinking the power of finance, and it must be soon.

## REFERENCES

AFR – AMERICANS FOR FINANCIAL REFORM. **The Trump treasury and the big bank agenda**. Washington, 2017. Available at: <<http://ourfinancialsecurity.org/wp-content/uploads/2017/06/The-Trump-Treasury-And-The-Big-Bank-Agenda.pdf>>. Access in: Sept. 2017.

BIS – BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Basel III**: international regulatory framework for banks. Centralbahnplatz, Basel, 2017. Available at: <<http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm?m=3%7C14%7C572>>. Access in: Feb. 2017.

BLYTH, M. The political power of financial ideas: transparency, risk and distribution in global finance. *In*: KIRSHNER, J. **Monetary Orders**: ambiguous economics, ubiquitous politics. Ithaca: Cornell University Press, 2003. cap. 11, p. 239-260.

BOND, P; GLODE, V. The labor market for bankers and regulators. **The Review of Financial Studies**, Oxford, United Kingdom, v. 27, n. 9, p. 2539-2579, 14 Jan. 2014. Available at: <<https://academic.oup.com/rfs/article/27/9/2539/1614366>>.

BORD, V.; SANTOS, J. The rise of the originate-to-distribute model and the role of banks in financial intermediation. **Economic Policy Review**, New York, v. 18, n. 2, p. 21-34, July 2012. Available at: <<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/12v18n2/1207bord.pdf>>.

BOYER, R.; SAILLARD, Y. **Regulation Theory**: the state of the art. [s.l.]: Routledge, 2005.

BUTTIGIEG, J. Gramsci on civil society. **Boundary**, Durham, North Carolina, v. 22, n. 3, p. 1-32, 1995. Available at: <<https://www.jstor.org/stable/303721>>.

CHANT, J. *et al.* **Essays on financial stability**. Ottawa: Bank of Canada, Sept. 2003. (Technical Report, n. 95). Available at: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.172.8150&rep=rep1&type=pdf>>.

COHEN, B. **The geography of money**. Ithaca: Cornell University Press, 1998.

\_\_\_\_\_. The macrofoundations of monetary power. *In*: ANDREWS, D. **International monetary power**. Ithaca, New York: Cornell University Press, 2006. p. 31-50.

\_\_\_\_\_. Currency and state power. *In*: APSA – American Political Science Association. **APSA 2010 Annual Meeting Paper**. Washington: APSA, 2010. Available at: <<https://ssrn.com/abstract=1644559>>.

\_\_\_\_\_. Money, power, authority. *In*: GERMAIN, R. **Susan Strange and the future of global political economy**: power, control and transformation. Oxon: Routledge, 2016. p. 111-126.

DAHL, R. A. The concept of power. **Behavioral Science**, [s.l.], n. 3, v. 2, p. 201-215, 1957. Available at: <<https://doi.org/10.1002/bs.3830020303>>.

DAYEN, D. A top bank regulator is in his job illegally, watchdog argues. **The Intercept**, 12 Sept. 2017 Available at: <<https://theintercept.com/2017/09/12/a-top-bank-regulator-is-in-his-job-illegally-watchdog-argues/>>. Access in: Oct. 2017.

DYMSKI, G. A. The global crisis and the governance of power in finance. *In*: ARESTIS, P.; SOBREIRA, R.; OREIRO, J. (Eds.). **The financial crisis**. United Kingdom: Palgrave Macmillan, 2011. p. 63-86.

EPSTEIN, G. **Financialization and the world economy**. Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar Publishing, 2005.

FAMA, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, New York, v. 25, n. 2, p. 383-417, May 1970. Available at: <<https://www.jstor.org/stable/2325486>>.

GORMAN, J. Dodd-Frank is complex and overburdens the financial sector. **Financial Times**, Londres, 2017. Available at: <<https://www.ft.com/content/d2d26f6e-4f7b-11e7-a1f2-db19572361bb>>. Access in: Aug. 2017.

GRAMSCI, A. **Cartas do cárcere**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1978.

GUNDBERT, S. **Financial stability policy in the Euro Zone**: the political economy of national banking regulation in an integrating monetary Union. Berlin: Springer, 2014.

GUTTMANN, R. **Finance-led capitalism**: shadow banking, re-regulation, and the future of global markets. New York: Palgrave Macmillan, 2016.

HEEP, S. **China in Global Finance**. Freiburg: Springer, 2014.

HYUN-SONG, S. **Global liquidity and procyclicality**. In: THE WORLD BANK CONFERENCE: the state of economics, the state of the world, 8., 8 June 2016, Washington. Available at: <<https://www.bis.org/speeches/sp160608.pdf>>.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Global Financial Stability Report**: fostering stability in a low-growth, low-rate era. Washington, Oct. 2016. Available at: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2016/02/>>.

JOPSON, B. With alumni in the White House, Goldman sees an opening. **Financial Times**, Washington, 22 Aug. 2017. Available at: <<https://www.ft.com/content/39db4fd0-49e8-11e7-919a-1e14ce4af89b>>. Access in: Aug. 2017.

KALAITZAKE, M. Death by a thousand cuts? Financial political power and the case of the European Financial Transaction Tax. **New Political Economy**, [s.l.], v. 22, n. 6, p. 709-726, 10 Apr. 2017.

LACAPRA, L. Goldman lobbying hard to weaken Volcker rule. **Reuters**, 5 May 2011. Available at: <<http://www.reuters.com/article/us-goldman-volcker/goldman-lobbying-hard-to-weaken-volcker-rule-idUSTRE7434PZ20110505>>. Access in: Oct. 2017.

LOPEZ, C.; SAEIDINEZHAD, E. **US Financial deregulation**: repeal or adjust? Munich: MPRA, 6 Feb. 2017. (Working Paper, n. 76625). Available at: <[https://apers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2911888](https://apers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2911888)>. Access in: Aug. 2017.

LUKES, S. **A radical view**. London: The Macmillan Press, 1974.

MINSKY, H. **The financial instability hypothesis**. New York: Levy Economics Institute, 1992.

MOORE, J. Trump promises to burn banking regulation, but Wall Street doesn't buy. **Independent**, 5 Apr. 2017. Available at: <<http://www.independent.co.uk/news/business/news/trump-promises-to-burn-banking-regulation-but-wall-street-doesnt-buy-it-a7667936.html>>. Access in: 16 Sept. 2017.

MNUCHIN, S.; PHILLIPS, C. **A financial system that creates economic opportunities: banks and credit unions**. Washington: U.S. Department of Treasury, 2017. Available at: <[https://comm.ncsl.org/productfiles/95595058/US\\_Treasury\\_Report\\_June2017.pdf](https://comm.ncsl.org/productfiles/95595058/US_Treasury_Report_June2017.pdf)>. Access in: 16 Apr. 2018.

OCC – Office of the Comptroller of the Currency. **Notice seeking public input on the Volcker rule**. Washington: U.S. Department of Treasury, 2017. Available at: <<https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2017/nr-occ-2017-89a.pdf>>. Access in: Oct. 2017.

ORHANGAZI, O. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: a theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003, **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, n. 6, p. 863-886, 9 Abr. 2008. Available at: <<https://doi.org/10.1093/cje/ben009>>.

ORLÉAN, A. **Le pouvoir de la finance**. Paris: Odile Jacob, 1999.

RAPPEPORT, A. Bill to erase some Dodd-Frank banking rules passes in House. **The New York Times**, 8 June 2017. Available at: <<https://www.nytimes.com/2017/06/08/business/dealbook/house-financial-regulations-dodd-frank.html>>. Sept. 2017.

REY, H. **Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence**. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, May 2015. (Working Paper, n. 21162). Available at: <<http://www.nber.org/papers/w21162>>.

RIVLIN, G.; HUDSON, M. Government by Goldman: Gary Cohn is giving Goldman Sachs everything it ever wanted from the Trump administration. **The Intercept**, 17 Sept. 2017. Available at: <<https://theintercept.com/2017/09/17/goldman-sachs-gary-cohn-donald-trump-administration/>>. Access in: Oct. 2017.

STOCKHAMMER, E. Financialisation and the slowdown of accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, United Kingdom, v. 28, n. 5, p. 719-741, Sept. 2004. Available at: <<https://doi.org/10.1093/cje/beh032>>.

STRANGE, S. **Casino Capitalism**. Manchester: Manchester University Press, 1986.

\_\_\_\_\_. **States and Markets**. London: Continuum Publishers, 1998.



# TRUMP E PUTIN SÃO OS DOIS LADOS DA MESMA MOEDA? AS TENDÊNCIAS AUTORITÁRIAS E POPULISTAS NOS ESTADOS UNIDOS E NA RÚSSIA CONTEMPORÂNEOS

Ariel Finguerut<sup>1</sup>  
Thayris de Oliveira<sup>2</sup>

De acordo com muitos analistas e historiadores, a política possui um movimento pendular, que oscila entre os campos ideológicos de esquerda ou direita. Atualmente, em diversas partes do mundo, o “pêndulo” está inclinado à direita, devido à ascensão/popularidade de políticos e regimes conservadores que, por sua vez, têm se colocado como a melhor solução para os problemas decorrentes de crises econômicas e ameaças iminentes. Neste sentido, os governos de Donald Trump (Estados Unidos) e de Vladimir Putin (Rússia) têm chamado a atenção no cenário internacional. A fim de identificar uma base comum ideológica que evidencie uma possível aliança global entre eles, este texto visa apresentar um comparativo entre os dois governos, destacando as semelhanças e as diferenças entre os líderes.

**Palavras-chave:** populismo; Donald J. Trump; Vladimir V. Putin; Rússia contemporânea; Estados Unidos contemporâneo.

## TRUMP AND PUTIN: ARE THE TWO SIDES OF THE SAME COIN? AUTHORITARIAN AND POPULIST TENDENCIES IN THE CONTEMPORANEITY USA AND RUSSIA

According to several analysts and historians, politics has a pendular movement: it oscillates between the ideological fields of left or right. Nowadays in many parts of the world, the “pendulum” is tilted to the right due to the rise/popularity of conservative politicians and regimes, which in turn has become the best solution to problems arising from economic crises and threats imminent. In this sense, the governments of Donald Trump (USA) and Vladimir Putin (Russia) have called attention to the international scenario and in order to identify a common ideological base that evidences a possible global alliance between them, this article aims to present a comparison between the two governments, highlighting the similarities and differences between the leaders.

**Keywords:** populism; Donald J. Trump; Vladimir V. Putin; contemporary Russia; contemporary USA.

## TRUMP Y PUTIN: ¿SON LOS DOS LADOS DE LA MISMA MONEDA? TENDENCIAS AUTORITARIAS Y POPULISTAS EN LA CONTEMPORANEIDAD ESTADOUNIDENSE Y RUSIA

De acuerdo con muchos analistas y historiadores, la política posee un movimiento pendular, que oscila dentre los campos ideológicos de izquierda o derecha. Actualmente, en diversas partes del mundo, el “péndulo” tiene una inclinación para la derecha, debido a ascensión/popularidad de

---

1. Pesquisador no Grupo de Trabalho Oriente Médio e Mundo Muçulmano da Universidade de São Paulo (USP).  
2. Profissional de relações internacionais. *E-mail:* <oliveirathayris@gmail.com>.

políticos y regímenes conservadores que, a su vez, se han colocado como la mejor solución a los problemas decorrentes de crisis económicas y amenazas inminentes. En este sentido, los gobiernos de Donald Trump (Estados Unidos) y de Vladimir Putin (Rusia) han llamado la atención en el escenario internacional. Con la finalidad de identificar una base común ideológica que evidencie una posible alianza global entre ellos, este artículo pretende presentar un comparativo entre los dos gobiernos, destacando las similitudes y las diferencias entre estos dirigentes.

**Palabras clave:** populismo; Donald J. Trump; Vladimir V. Putin; Rusia contemporánea; Estados Unidos contemporáneo.

## 1 INTRODUÇÃO

*I've learned to hate the Russians  
All through my whole life  
If another war comes  
It's them we must fight  
To hate them and fear them  
To run and to hide  
And accept it all bravely  
With God on my side.  
Bob Dylan*

Nosso objetivo neste texto é apresentar uma comparação, de forma exploratória e introdutória, entre a Rússia contemporânea de Vladimir V. Putin e os Estados Unidos de Donald J. Trump. Dessa maneira, será possível discutir possíveis afinidades e diferenças entre os dois governantes e discutir a relação entre suas posições, estilos políticos e um quadro geopolítico mais amplo que projeta estas duas grandes potências no século XXI.

A ascensão dos Estados Unidos como uma grande potência está vinculada diretamente às suas relações de aliança, antagonismo e contenção ou confronto. Essa situação de antagonismo apenas se agravou com a Guerra Fria e a hegemonia conquistada pelos americanos pós-fim da União das Repúblicas Soviéticas Socialistas (URSS). Os principais estadistas, diplomatas e até mesmo secretários do Departamento de Estado da História Contemporânea, como John Foster Dulles (governo Eisenhower), Henry Kissinger (governos Nixon e Ford) e Condoleezza Rice (governo George W. Bush), dedicaram-se a compreender e a lidar com os russos, seja como acadêmicos, diplomatas ou funcionários do governo estadunidense.

Aron (2002), ao estudar o auge da Guerra Fria, argumenta que a polarização Estados Unidos/Ocidente *versus* URSS/socialismo levava o Ocidente a buscar a “paz sem vitória”, enquanto os soviéticos consideravam os Estados Unidos como um inimigo tanto nacional quanto ideológico. A perspectiva ideológica também era um norte da política externa dos Estados Unidos: derrotar o regime soviético

era mais importante que derrotar a própria URSS, ou mesmo, de forma mais ampla, derrotar a ideia de um império russo. O autor enfatiza a importância de sobreviver e argumenta que a modernização pode ser mais eficaz que o conflito bélico direto, cujos desdobramentos seriam desconhecidos e incontroláveis. A sociedade industrial, no contexto do início dos anos 1960, excluía dois terços da população mundial e, nos termos de Aron (2002, p. 176), “com ou sem socialismo todos querem os benefícios da sociedade industrial”. Apesar do poder brando (*soft power*) americano, de todas as promessas de consumo e do conforto do modo de vida americano, o risco de derrota do Ocidente sempre foi uma possibilidade concreta, que também pode ser projetada para o presente.

Friedman (2009), fundador da Stratfor,<sup>3</sup> enfatiza a geopolítica como uma variável constante em qualquer construção de cenários para conflitos e na projeção destes para a política internacional, seja para o presente ou para um período de cem anos. No segundo caso, desenhado para os Estados Unidos, Friedman argumenta que os americanos estão ainda no alvorecer de sua projeção de poder: eles seriam ainda um “adolescente” com grande potencial e, como tal, muitas vezes é inseguro, imaturo e tempestivo, podendo até se comportar de forma bárbara, querendo a todo custo mostrar que está certo.

Junto a esse alvorecer do poder americano, há uma recorrente nostalgia e um medo permanente do declínio. O sentimento de que o melhor ficou para trás é amplamente discutido em Bell (1963), Lichtman (2009) e Himmelfarb (2001). Tem sido argumentado com certo consenso que, depois de todas as transformações políticas, sociais e culturais dos anos 1960, esse sentimento, além da sensação de que o excepcionalismo estadunidense morreu e a nação americana está dividida e em declínio, ganhou força e, recorrentemente, voltou com consequências políticas e econômicas.

Para Friedman (2009), a projeção geopolítica americana permite ao país ainda ser a grande potência militar. Com estas duas variáveis – a geopolítica e o poder militar –, os americanos projetam um controle marítimo que possibilita também o domínio do comércio e controle de acesso a mercados importantes, além da vantagem política de, eventualmente, conseguir invadir outros países sem ser invadido. Apesar da ascensão econômica de outros países, como China, que ameaça o controle dos mares no Sudeste Asiático, ou mesmo dos riscos de mísseis balísticos atingirem o território estadunidense, segundo Friedman (2009, p. 47), os Estados Unidos seguem como uma “estranha mistura de enorme autoconfiança e insegurança”.

---

3. Empresa de consultoria criada em 1996, que monitora conflitos, projeta cenários e realiza análises de conjuntura.

Se olharmos para uma projeção a partir da Rússia, destaca-se novamente a prerrogativa geopolítica. Trata-se de um país de dimensão continental e com recursos naturais – todavia, suas fronteiras são, ao mesmo tempo, uma vantagem e um problema para Moscou. É uma vantagem pois as grandes distâncias, o clima e a geografia protegem a capital, mas é também uma desvantagem porque o Exército russo tem dificuldade de mobilização e deslocamento. À medida que as fronteiras russas avançam rumo à Europa, igualmente aumentam as tensões com países fronteiriços. Uma outra desvantagem é a economia centrada na política energética, pois ela depende de recursos naturais, e para assegurar suas matérias-primas se justifica um crescente poder militar. A correlação entre dependência econômica da exportação de fontes fósseis (os hidrocarbonetos como o petróleo e o gás) e concentração de renda, militarização, instabilidade e insegurança econômica é abordada em estudos de autores como Ross (2013).

Com projeção internacional (via política energética) e mais poder militar, a Rússia caminha, segundo Friedman (2009), para uma trajetória de mais pressão sobre a Europa, em uma tentativa de recuperar sua influência, perdida com o fim da URSS. Assim, busca aumentar e seguir sua expansão e interferência em sua zona considerada de influência (avançando sobre áreas de proximidade histórica, como os países e regiões no Cáucaso, Ásia Central e Balcãs) e evitar coalizões antirussas ou russofóbicas,<sup>4</sup> como muitas vezes aparece em declarações oficiais do Kremlin. A partir das linhas gerais de projeção geopolítica, autores como Friedman (2009), Sestanovich (2014) e Applebaum (2012) argumentam que a Rússia tende a realizar ações agressivas na tática, mas defensivas na estratégia. Nesse ponto, alguns países têm um peso estratégico – como é o caso da Ucrânia, que, por sua proximidade e vulnerabilidade da fronteira, não poderia, na visão russa, ser governada por um inimigo. Friedman (2009) compara a sensibilidade russa em relação à Ucrânia com o caso do México para os Estados Unidos.

A visão russa é também pautada pelo antiamericanismo, enxergando os Estados Unidos como uma força intervencionista, antirrusa, que estaria sempre disposta a financiar e manipular atores propensos a desestabilizar seus interesses. O Kremlin está constantemente preparado para atribuir responsabilidade aos Estados Unidos quando, por exemplo, a Organização do Tratado do Atlântico Norte (Otan) ameaça a Rússia ou quando há resistências civis em países de sua influência (na Geórgia ou na Ucrânia, por exemplo).

A estratégia russa tem sido se proteger e denunciar seus inimigos – os Estados Unidos, principalmente. Neste processo, como argumenta Applebaum (2012), a Rússia investe em intensa manipulação e propaganda voltada para os

---

4. Mais informações disponíveis em: <<https://themoscowtimes.com/news/top-russian-officials-brand-flynn-resignation-russophobic-paranoia-57141>>. Acesso em: 24 jul. 2017.

grupos e populações étnicas pró-Rússia, e mantém uma disposição em ajudar, principalmente com suporte na área militar, regimes antiamericanos. Com base nestas duas variáveis, temos uma Rússia revisionista, tanto em termos de seu passado, como a URSS, quanto repensando seu *status* de poder no século XXI.

## 2 VLADIMIR PUTIN: A SOMBRA AUTORITÁRIA NA RÚSSIA

*Quem não sente falta da União Soviética não tem coração.*

*Quem a quer de volta não tem juízo.*

Vladimir Putin

Vladimir Putin é uma personalidade que divide opiniões: popular entre os seus compatriotas e visto com desconfiança no cenário internacional. É reconhecido por ter conduzido a Rússia a uma recuperação, bem como conferido estabilidade ao setor econômico, superando a grave crise econômica de 1998. No entanto, é acusado de minar a democracia com o seu autoritarismo político, limitando a atuação da oposição e recentralizando os controles administrativos do país para si. Curiosamente, é o presidente que permaneceu mais tempo no cargo após a dissolução da URSS e atualmente exerce o seu terceiro mandato.

Antes da chegada de Putin ao poder, logo no início da década de 1990, a Rússia encontrava-se em um período de reconstrução, visto que a base que sustentava a identidade da nação, bem como a sua influência internacional e império, fora desfeita com a desintegração da URSS (Segrillo, 2008; Suny, 2008; Kulike e Aguilar, 2014; Tsonchev, 2017). Tsonchev (2017) afirma que o socialismo, como ideologia, serviu para legitimar o sistema político soviético, bem como seu expansionismo em todo o mundo. Neste sentido, o marxismo era motivo de orgulho nacional, porque corroborava o pensamento de que os russos se constituíam como um povo excepcional, justamente por ter sido o primeiro país a aplicar na prática os fundamentos da teoria de Marx, tanto na sua esfera política quanto econômica. Ademais, a política externa era voltada para difundir a ideologia soviética pelo globo e impedir a intervenção ocidental nas repúblicas soviéticas e nos países que estavam sob sua zona de influência (Suny, 2008; Kulike e Aguilar, 2014).

O colapso da URSS culminou em quinze Estados independentes, que acabaram, cada vez mais, se aproximando do Ocidente devido à necessidade de se inserir no contexto internacional, adequando-se ao capitalismo (com a abertura econômica) e absorvendo o modelo democrático de governo (Kulike e Aguilar, 2014; Tsonchev, 2017). Com isso, a Rússia, que era o centro da antiga URSS, perdeu o seu poder de influência sobre as ex-repúblicas soviéticas porque, como o domínio soviético era autoritário e a ameaça de intervenção era permanente, os

Estados procuraram distanciar-se da hegemonia russa. Assim, o país precisou se reposicionar no cenário geopolítico global.

Fukuyama (1992), Kannan (2005), Segrillo (2008) e Tsonchev (2017) indicam que um dos fatores que contribuíram para a dissolução da URSS foi o questionamento sobre a efetividade do sistema de governo soviético. Inicialmente, o regime foi aceito pelo povo em decorrência dos benefícios conquistados pelo regime – por meio de sua grandeza imperial e *status* de superpotência – e do desejo de manter ordem e segurança. Contudo, após um deslumbramento inicial, a população observou que as suas necessidades eram maiores do que os recursos e soluções que o governo poderia oferecer, considerando que a fórmula socialista para o crescimento econômico era defeituosa: uma economia socialista de comando, dirigida por preços administrados e planejamento centralizado, e não pelo mercado (Fukuyama, 1992; Kannan, 2005; Segrillo, 2008).

Na visão de diversos autores (Goldman, 1987; Castells e Kiselyova, 1995; Segrillo, 2000 *apud* Segrillo, 2008), o problema em si não foi a ineficácia do modelo socialista, mas, sim, o fato de que este encontrou dificuldades para acompanhar a corrida tecnológica durante a Revolução da Informação – especificamente no começo da década de 1970. Nesse momento, a competição de mercado passou a acontecer sob o signo da flexibilidade, dos fluxos mais horizontais de informação e do comando com ênfase nas economias de escopo. Com isso, o fordismo – caracterizado por possuir fluxos verticais de informação e de comando, standardização rígida e economia de escala – fora ultrapassado devido às novas demandas que surgiram com a Terceira Revolução Industrial. Dessa maneira, a URSS encontrou dificuldades para adaptar-se, tendo em vista que detinha um formato produtivo mais rígido, isto é, assemelhava-se ao antigo modelo (fordismo), com o qual conseguia competir relativamente bem, tanto que alcançou altos índices de crescimento econômico nas décadas anteriores (Segrillo, 2008).

Nesse sentido, Keeran e Kenny (2014) argumentam que a URSS não colapsou porque o socialismo fracassou. O sistema socialista, de acordo com estes autores, teve êxito, especialmente na perspectiva da classe trabalhadora organizada. O sistema proporcionou um crescimento econômico sustentável por seis décadas, resultando em significantes inovações tecnológicas e científicas com benefícios para toda a população. Ademais, segundo os autores, a URSS prestou auxílio técnico e proteção militar a outras nações em prol do socialismo e apoiou movimentos anticolônias mundo afora.

No entanto, a União Soviética tinha problemas: alguns ligados à estagnação político-ideológica, outros relacionados à quantidade e qualidade da produção econômica, ou ainda resultantes da confrontação com o imperialismo. Porém,

estas não foram as causas para a sua desintegração. Keeran e Kenny (2014) concluem que o que derrubou o socialismo soviético foram as reformas feitas por Gorbachev, cuja política baseava-se na crença de que os pontos falhos do socialismo poderiam ser solucionados por meio de concessões unilaterais ao imperialismo e da incorporação na URSS de certas ideias e práticas do capitalismo.

Em 1991, Gorbachev concedeu autonomia às repúblicas, com o intuito de evitar uma guerra civil devido à tensão entre reformistas e conservadores. Neste mesmo ano, o parlamento votou a dissolução da URSS e Yeltsin declarou a independência da Rússia e a formação da Comunidade de Estados Independentes (CEI). Inaugurou-se, desta maneira, a primeira fase pós-soviética do país: a era Yeltsin (1991-1999).

A era Yeltsin diz respeito ao período em que se deu início o processo de transição do sistema socialista para um governo com contornos democráticos e aspiração capitalista. Em um primeiro momento, o Ocidente serviu de parâmetro para a implantação do sistema parlamentar e do liberalismo econômico no país. No entanto, as reformas e os princípios adotados não trouxeram ordem política e social saudável e tampouco conduziram ao encontro de uma identidade genuína à Rússia (Tsonchev, 2017).

Sob a presidência de Yeltsin, as prescrições ocidentais para a boa sociedade simplesmente não funcionaram, eles só intensificaram o sentimento de derrota e humilhação entre os russos, aumento da pobreza e dificuldades econômicas, criaram o crime organizado e a classe de oligarcas, enquanto a desintegração territorial continuou com guerras ocasionais na periferia da antiga União (Tsonchev, 2017, p. 1, tradução nossa).<sup>5</sup>

A abertura econômica gerou uma instabilidade no país: empresas estatais, tidas como relevantes, foram privatizadas. Além disso, houve um aumento considerável nos índices de desemprego e pobreza, como também da violência, de consumo de entorpecentes, corrupção e o surgimento da máfia. No aspecto político, a Rússia vivenciou o seu momento mais democrático: eleições livres e diretas, instituições democráticas, direitos políticos e multipartidarismo. Contudo, a malsucedida experiência econômica e os impactos causados marcaram negativamente a população, ou seja, sob o aspecto de mecanismos democráticos, mas simbólicos, de capitalismo de massa, um grupo de uns poucos oligarcas apoderaram-se de algumas companhias mais relevantes para o país a preços irrisórios e condições suspeitas (Segrillo, 2008).

---

5. "Under Yeltsin's presidency, the Western prescriptions for good society not simply did not work, they only intensified the feeling of defeat and humiliation among Russians, increased poverty and economic hardship, created organized crime and class of oligarchs, while the territorial disintegration continued with occasional wars on the peripheries of the former Union".

Vale mencionar que, durante esse governo, houve o chamado “vácuo geopolítico”, porque a Rússia não possuía um direcionamento ideológico ou geoestratégico bem definido. Não existia a preocupação de manter ou ampliar a área de influência geopolítica, uma vez que o objetivo era afastar-se por completo de qualquer postura que remetesse à URSS, inserindo o país no mundo neoliberal capitalista (Kulike e Aguilar, 2014).

Em 1999, Boris Yeltsin renunciou ao cargo e o primeiro-ministro de seu governo, Vladimir Putin, foi nomeado para assumir o seu lugar como presidente interino. A era Yeltsin foi considerada – especialmente em seu momento final – o período de maior declínio econômico, fora dos tempos de guerra, na história da Rússia (Segrillo, 2008), pois o país estava fragilizado devido às consequências da crise transformativa sistêmica e da vulnerabilidade institucional (Segrillo, 2008; Suny, 2008; Kulike e Aguilar, 2014; Tsonchev, 2017).

Com isso, tem-se início a segunda fase da Rússia pós-URSS: a era Putin (1999/2000 até o presente). Diferente da anterior, ela é marcada por um período de bonança econômica e pelo autoritarismo que coexiste como uma sombra ao regime democrático. Apesar de suas tendências autoritárias, esse político possui grande estima entre a maioria dos russos e não é difícil compreender os motivos que levam a população a admirá-lo. Quando o ex-agente da Komitet Gosudarstveno Bezopasnosti (KGB) chegou à presidência, o país vinha apresentando índices negativos de crescimento econômico – com exceção de 1997 – e os salários/aposentarias estatais estavam sendo pagos com atraso, devido ao *deficit* orçamentário. No entanto, este quadro foi invertido em virtude das medidas tomadas durante o seu mandato (Segrillo, 2008; Tsonchev, 2017).

Putin chegou ao poder um ano depois da crise financeira de 1998 que, de acordo com Segrillo (2008), desarticulou completamente o sistema financeiro russo, mas teve o efeito benéfico colateral de obrigar a Rússia a reformar seu sistema bancário em direção mais saudável, segura e menos especulativa. Em contrapartida, justamente em 1999 e 2000, houve uma forte alta no preço do petróleo. Como a Rússia é um dos maiores produtores e exportadores dessa *commodity*, a consequência do aumento de preço permitiu que Putin pudesse regularizar – paulatinamente – a dívida externa e a situação dos pagamentos em atraso, como também lançar-se em um programa de investimentos produtivos.

Em 2000, logo no primeiro turno, Putin foi eleito presidente. Um ponto que o favoreceu nesse pleito, além da melhora econômica, foi o modo como conduziu a campanha contra os chechenos no final da década de 1990. Durante o período 1994-1996, a guerra foi extremamente impopular e mal coordenada – todavia, em 1999, ganhou uma conotação de guerra justa (Segrillo, 2008). Isto se deve ao fato de que, em agosto desse último ano, houve um ataque que deixou mais de trezentos



civis russos mortos, fazendo com que a população apoiasse a campanha de Putin para retomar a Chechênia dos terroristas (Segrillo, 2008; Tsonchev, 2017).

Putin buscou restaurar os controles administrativos da Rússia e, devido a isso, os seus detratores o acusaram de estar comprometendo a democracia no país, pelo fato de serem empregados métodos autoritários como forma de governar. Ele justificou-se alegando que esta recentralização se fazia necessária em decorrência do período conturbado no governo Yeltsin, no qual as inclinações centrífugas (como no caso da Chechênia) estariam ameaçando a unidade do Estado russo. As reformas lideradas por Putin culminaram em uma administração mais coordenada nos vários níveis de governo, minimizando a incoerência das leis regionais e nacionais. No entanto, os críticos asseveram que existe uma erosão dos valores democráticos, dado que o governante e seus aliados impõem suas ideias, por serem a maioria, enquanto a oposição dispõe de pouco espaço para se manifestar.

A Freedom House,<sup>6</sup> em 2004, reclassificou a Rússia de parcialmente livre para não livre. Porém, os analistas russos utilizam o termo democracia dirigida para descrever o regime político atual do país (Segrillo, 2008). Isto significa que, formalmente, os mecanismos democráticos existem (constituição, eleições, partidos de oposição, entre outros), todavia, na realidade, há uma série de possibilidades sutis que permitem que o presidente possa tomar medidas que seriam tidas como antidemocráticas em outra situação.

Segrillo (2008) menciona que Putin (ou melhor, o judiciário russo) decidiu perseguir alguns oligarcas da Rússia que estavam, justamente, em oposição aos interesses do governo. De fato, estes oligarcas não foram processados por sua oposição política, mas por terem problemas com o Fisco. Assim, Putin justifica que não há perseguição política, mas, sim, aos delinquentes fiscais. Essa linha tênue entre a legalidade e ilegalidade e as tendências autoritárias constituem-se em um problema para o país.

Alguns observadores constatam que essa situação não é algo atrelado à personalidade de Putin ou às dificuldades de um processo de transição democrática, mas faz parte do passado político russo. Para estes, fora o período pós-soviético, a Rússia nunca teve um período realmente democrático. Para muitos observadores, a recaída de Putin em um regime autoritário após o relativamente livre período Yeltsin não foi algo anormal, mas, sim, uma volta ao padrão autoritário que, por sua vez, sempre fora dominante na história do país (Segrillo, 2008).

Outra explicação sobre a transição da Rússia é a teoria da atração entre a democracia econômica e política, isto é, a noção de que, se um país se abrir economicamente, a democratização torna-se consequência. Notamos, porém, que

---

6. Organização que realiza a classificação dos países de acordo com o grau de suas liberdades políticas e civis.

isto não ocorreu com a Rússia: a era Yeltsin, como mencionamos, foi o momento em que o país migrou para o capitalismo com uma forte abertura de mercado, principalmente do mercado interno russo à competição estrangeira. Entretanto, essa abertura econômica não levou a uma democracia política consistente, sendo sucedida pela era autoritária de Putin.

De acordo com Segrillo (2008), as condições políticas e econômicas do período Putin parecem ter sido uma reação às condições específicas da época Yeltsin, que, por sua vez, conflitaram com alguns componentes históricos da identidade russa. O primeiro componente é a tradicional controvérsia entre ocidentalistas e eslavófilos. No século XVIII, a Rússia se dividiu entre os que defendiam reformas modernizantes e os que afirmavam que o país era uma civilização única, distinta das que estavam a oeste e, por isso, deveria seguir o seu próprio caminho em vez de replicar modelos ocidentais. Como essa busca pela verdadeira identidade russa perdura até hoje, a era Yeltsin foi tida como pró-ocidental dentro do pêndulo ocidentalistas *versus* eslavófilos. A era Putin, por sua vez, é considerada, por muitos cidadãos, como uma correção saudável nesse demasiado pendor aos modelos ocidentais (Segrillo, 2008).

Outro elemento histórico é o conceito de *gosudarstvennost* (estadismo), que se refere à percepção cultural de que o Estado russo está intrinsecamente atrelado à sociedade russa. Diferentemente do conceito liberal de que o Estado é um inimigo das liberdades individuais na sociedade, na Rússia, ele é visto como imprescindível para o desenvolvimento da sociedade.

A noção que os russos têm é que o país só sobreviveu e chegou a ser um grande império pelo fato de ter centralizado e sido capaz de manter a unidade de seus elementos internos (Segrillo, 2008). Dessa maneira, podemos concluir que Putin está ligado à ideia de *gosudarstvennost*, assim como a maioria dos cidadãos do país, e, por isso, as suas iniciativas são aprovadas pela sociedade, visto que existe a percepção de que busca fortalecer o Estado para favorecer povo.

Além disso, Tsonchev (2017) constata que Putin, ao assumir o comando do país, iniciou um processo de reconstrução do Estado sem embasar-se em fundamentos de ideologias estrangeiras, como democracia e liberalismo. Ademais, diferente de Yeltsin, não buscou obter apoio ou conselhos de analistas políticos e econômicos ocidentais. Ao contrário: parece que procurou redescobrir a excepcionalidade do modelo político russo.

Putin encontrou no patriotismo enraizado no cristianismo a solução ideológica que consolidaria a sua autoridade, bem como reergueria o país. No entanto, isto não significa que o presidente se converteu em cristão, mas demonstra que este soube ser um político pragmático, que viu na “fé correta” um meio de recuperar a identidade e manter a união de uma nação (Tsonchev, 2017).

Sua inspiração e seu apoio ideológico encontram-se no emigrante russo Ivan Ilyin, um pensador e publicitário de século XX. Para ele, a Igreja Ortodoxa oferecia um terceiro caminho para o desenvolvimento da Rússia sem se embasar no comunismo soviético e nem no liberalismo ou democracia ocidentais. Segundo sua perspectiva, a Igreja é promotora e guardiã dos valores tradicionais russos e a única fonte verdadeira para a renovação espiritual do povo (Tsonchev, 2017).

Segundo Tsonchev (2017), Ivan Alexandrovich Ilyin é considerado um profeta pelo povo russo. Na década de 1950, Ilyin escreveu o ensaio *O que o desmembramento da Rússia implica para o mundo?* (Kuvakin, 1994), no qual previu o colapso da União Soviética e indicou maneiras para que o país se preservasse da influência ocidental.

Esse pensador não acreditava nas nações europeias e tinha a visão pessimista de que, após o colapso da URSS, a Alemanha anexaria a Ucrânia e os Estados Bálticos ao seu território; a Inglaterra tomaria o controle do Cáucaso e da Ásia Central; e o Japão atacaria o extremo oriente da Rússia (Tsonchev, 2017).

No que se refere à democracia, Ilyin não a considera como forma política mais apropriada para uma grande nação como a Rússia. De acordo com a sua perspectiva, o país era muito diversificado e a democracia não conseguiria preservar a sua unidade. Nesse sentido, defendia a ideia de que era uma pátria especial e, por esta razão, propôs como melhor forma de governança o que chamava de Ditadura Nacional da Rússia. Nesse contexto, o poder central que ele idealizou não seria um regime totalitário, mas, sim, uma regra autocrática similar à da antiga monarquia russa (Tsonchev, 2017). Sobre esse regime, Ilyin afirmava que haveria liberdade, mas não anarquia, e o poder central – como o Leviatã hobbesiano – serviria ao povo, assegurando a paz e a ordem civil.

Dessa forma, podemos notar que as ideias de Ilyin influenciam a postura adotada por Putin. Observamos também que há uma espécie de fusão entre religião e política no país. Tsonchev (2017) indica que isto, porém, não representa uma desidratação do Estado e da sociedade russa, pelo contrário, demonstra a recuperação e reinvenção de uma antiga forma de cesaropapismo,<sup>7</sup> tradicional para a cultura e experiência política.

Ao longo dos séculos, antes do fim da monarquia, a Rússia se considerava um império cristão, a Terceira Roma, um sucessor de Bizâncio, o império euroasiático destruído pelos otomanos. Em Bizâncio, o imperador era o chefe de Estado e da igreja (...). Agora, no século XXI, vemos como essas velhas ideias e mitologias são

---

7. Sistema político do qual o chefe de Estado (César) tem a competência para decidir sobre a doutrina, a disciplina e a organização da sociedade cristã, exercendo poderes que, segundo a tradição cristã, competem à maior autoridade religiosa (Papa). Neste contexto, o governante civil unifica as funções imperiais e pontificais em sua pessoa. Trata-se de uma subordinação da Igreja ao Estado.

ressuscitadas e exploradas com sucesso pelo poder no Kremlin (Tsonchev, 2017, p. 10, tradução nossa).<sup>8</sup>

Nesse sentido, percebemos que Putin defende uma excepcionalidade, como se a Rússia fosse diferente dos demais países. Entretanto, dentro da Rússia, não pode haver nem muitas nem grandes diferenças.

No âmbito internacional, Putin propõe um renascimento geopolítico para a Rússia. A estratégia de cooperação de Yeltsin deu lugar a um processo de recuperação do poder do Estado russo e sua consolidação como potência, de maneira que a política externa da Rússia se caracterizou por ter tido um movimento paulatino de recuperar o poder e a influência que possuía durante a Guerra Fria.

Tal processo tenderia a se tornar cada vez mais evidente no cenário internacional, com a participação do país em eleições nas antigas repúblicas soviéticas para eleger políticos ligados à Rússia e não ao Ocidente. Outros desdobramentos são as alianças com China, Irã e Índia, para o combate ao terrorismo; a oposição ao Estados Unidos; e a anexação da Crimeia (Kulike e Aguilár, 2014).

Assim, notamos que a sombra autoritária apenas cresceu com o passar dos anos de Putin no poder. Segundo Pomerantsev (2015), Putin montou um governo hostil a quase tudo que não é do mundo russo, apresentando-o com pompa imperial, e, sempre que necessário, manipula os sentimentos nacionalistas. A união entre as teses nacionalistas com as da excepcionalidade cria uma aparente contradição, que pode confundir parte considerável da opinião pública internacional. Se, por um lado, a Rússia de Putin se apresenta como um contraponto aos Estados Unidos, por outro, na política internacional, cria novas alianças e participa de articulações diplomáticas, inclusive cria novas organizações políticas internacionais, alimentando a imagem de uma resistência ou mesmo de uma liderança de uma nova ordem multipolar.

Alguns autores sintetizam este processo como “russificação” dos países e territórios que um dia formaram a URSS (lembrando que, de toda a União Soviética, pouco mais de 50% da população estava na atual Rússia). Nele, o elemento cívico “ser russo” mistura-se com o elemento cultural. Assim, ser russo passa a ser compartilhar de uma cultura russa e ter certos valores políticos, como nutrir um senso de orgulho, compartilhar de uma memória coletiva e de certos privilégios e obrigações, como consequências de um pertencimento e ligação com o Estado.

---

8. *“Over the centuries, before the end of monarchy, Russia considered itself as a Christian empire, the Third Rome, a successor of Byzantium, the Euro-Asiatic empire destroyed by the Ottomans. And now, in the 21st century, we see how these old ideas and mythologies are resurrected and successfully exploited by the power in Kremlin”.*

Nesse ponto, destaca-se a repressão feita a grupos não russos que fizeram parte da URSS, tratados como uma ameaça à segurança nacional na era Putin. Dos chechenos ao conflito na Geórgia-Ossétia do Sul, até o direito dos imigrantes das ex-repúblicas soviéticas na Rússia, passando pelo conflito na Ucrânia e na Síria, o governo Putin tem duas políticas migratórias: uma parece aberta e voltada para os grupos étnicos pró-Rússia que queiram voltar à “grande mãe Rússia” e precisam ser protegidos contra governos e atores russofóbicos; a outra é fechada e restritiva, e busca controlar atores domésticos que questionem a política do Kremlin.

### 3 DONALD J. TRUMP: A SOMBRA POPULISTA NOS ESTADOS UNIDOS

A vitória de Donald Trump na eleição de 2016 foi recebida tanto nos Estados Unidos como na comunidade internacional com surpresa e receio. Trump fez uma campanha agressiva, divisionista, com muitas ofensas e sem poupar ataques tanto para o partido democrata como ao partido republicano. Em síntese, Trump se apresentava como um candidato antissistema e prometia outro *status quo*, no qual decisões seriam tomadas rapidamente, soluções econômicas viriam em pouco tempo e, basicamente, “a América voltaria a ser grande novamente”.

Trump poderia ser apresentado como um candidato conservador, na medida em que defende ideias do conservadorismo social. Por várias vezes utilizava-se da retórica da guerra cultural – nós (conservadores) *versus* eles (liberais, socialistas, multiculturalistas etc.) – e, na reta final, aproximou-se de nomes conservadores, como o seu vice Mike Pence, a ex-governadora do Alasca, Sarah Palin, e alguns comentaristas e formadores de opinião populares do espectro conservador conduto. O chamado *mainstream* conservador não o apoiou e, muitas vezes, o crítica.

Trump, estrategicamente, muitas vezes fez campanha como se fosse um candidato progressista, colocando-se como defensor do trabalhador comum e como a voz do povo, prometendo um governo que seria do povo e para o povo. Trump fala ainda de uma agenda econômica protecionista e de antiglobalização (promete sair de vários acordos internacionais, se coloca como crítico de acordos de livre comércio etc.), e elege a geração e recuperação de empregos como uma prioridade, mesmo que, para isso, tenha que resgatar políticas econômicas heterodoxas, como o America First prometendo taxar produtos importados e priorizar produtos feitos nos Estados Unidos.

Dentro do espectro direita-esquerda ou conservador-progressista, Trump mostra-se desinteressado em seguir a fórmula consagrada para ganhar eleições presidenciais nos Estados Unidos: primeiro mobilize sua base – pois, para isso, não exige-se uma retórica ideológica e o comprometimento com temas, agendas e bandeiras pouco consensuais –, para em seguida caminhar para o centro, conquistando o máximo de votos de um eleitorado independente, moderado ou

mesmo disposto a oscilar em disputas polarizadas entre candidatos competitivos que são ou democratas ou republicanos; conservadores ou progressistas.

Se Trump teve uma fórmula eleitoral, esta foi de, primeiro, destruir a base republicana, para, depois, dividir a base democrata. Dessa forma, ganhou no colégio eleitoral, porém, perdeu no voto popular por uma diferença de quase 3 milhões de votos, ficando atrás em estados historicamente sólidos em apoio a temas conservadores, como Utah e Texas, e ganhando em estados progressistas como Pensilvânia e Wisconsin. Trump foi vitorioso mudando as bases ideológicas e os mapas eleitorais cujos padrões serviram para eleger todos os presidentes desde, pelo menos, Richard Nixon, em 1968.

Por esse contexto, alguns analistas classificam Trump não como conservador ou progressista, mas como populista.<sup>9</sup> Seu populismo é fruto, principalmente, da postura, retórica e relação que estabelece com seus eleitores e com os demais atores políticos (a oposição, seu próprio partido, seus críticos, defensores, financiadores etc.).

Trump apresenta características de um típico líder nativista/populista, tal como historicamente retratado por autores como Hofstadter (1964), Berlet e Lyons (2000) e Desmond (2012), como: *i*) anti-intelectualismo, isto é, a guerra contra o *establishment* da mídia, contra o consenso acadêmico, os políticos tradicionais e formadores de opiniões politicamente corretos; *ii*) antielitismo, ou seja, ideia de que o sistema todo é corrupto porque é manipulado e está a serviço de poucos; e *iii*) manipulação das emoções, agindo de forma impulsiva e destemida, propondo atropelar leis, instituições ou mesmo “os bons modos” e o “costume”, em nome do povo e para o povo.

Permeando esse tripé e o colocando em funcionamento como uma espécie de combustível para essa máquina populista há outras três características, descritas a seguir.

- O uso de estratégias divisionistas, manipulando incertezas, espalhando rumores, notícias falsas, boatos, difamações. Acusando e pedindo a prisão, por exemplo, de seus opositores, mas ao mesmo tempo, negando qualquer ilícito quando acusado.
- Propagação de teorias conspiratórias como se fossem o resumo dos fatos, a grande síntese e a explicação que ajuda a criar bodes expiatórios dentro de uma narrativa que funciona como um elemento incendiário para a ação política.
- Carisma, um líder capaz de falar para milhares de pessoas que seja capaz de produzir intenso impacto nos seus eleitores/seguidores.

---

9. Para mais informações, ver Friedman (2017), Gerson (2017) e Frum (2017).

A diferença de Trump em relação a outros líderes e movimentos populistas/nativistas da história dos Estados Unidos é que este conseguiu vencer. Outros movimentos semelhantes, antes dele, também foram muito populares, porém, não obtiveram tanto êxito. Por exemplo, a Klu Klux Klan (KKK), em seu auge, teve milhões de filiados, incluindo políticos do *establishment* democrata. O movimento nativista Know Nothing foi uma influência importante na criação do Partido Republicano em 1854. William Jennings Bryan, advogado e deputado democrata nas eleições de 1896, teve 47% dos votos, perdendo para William McKinley por uma diferença de 600 mil votos. Eugene V. Debs, líder sindical, concorrendo pelo Partido Socialista dos Estados Unidos, teve 900 mil votos nas eleições de 1912. Há outros casos mais recentes, como na eleição de 1996, na qual o bilionário texano Ross Perot teve mais de 8 milhões de votos concorrendo por um terceiro partido, e o caso de Bernie Sanders, senador por Vermont com mais de 13 milhões de votos na primária de 2016, no Partido Democrata.

Ser populista não é uma afirmação ideológica. É possível ser populista ocupando um vácuo ideológico tanto de direita quanto de esquerda, sendo conservador ou progressista.<sup>10</sup> A KKK, o Know Nothing ou mesmo o caso de Ross Perot estariam muito mais à direita, enquanto Debs, Bryan e Sanders, à esquerda.

Essa discussão pode ser bastante polêmica e acalorada. Historicamente, há autores que tentam, fugindo do consenso, colocar líderes populistas de movimentos totalitários como Benito Mussolini e Adolf Hitler como líderes carismáticos que – de forma populista – ocuparam o espaço e se apropriaram do discurso da esquerda.<sup>11</sup>

Nesse sentido, a ideia de *alt-right* funciona para explicar a nova base ideológica e de estratégia eleitoral produzida por Donald Trump. Em linhas gerais, a *alt-right* (ou direita alternativa) funciona como uma forma de criar comportamentos e tendências, seja de protesto ou de afirmação, que nasçam do comportamento *on-line* – ou seja, das manifestações na internet, quer seja em redes sociais, *blogs*, fóruns de discussão, *e-mails* ou sessões de comentários de *sites* de notícias. Neste contexto, literalmente, vale tudo, de misoginia, antissemitismo, racismo, apologia a crimes hediondos. Com isso, muitos nomes conhecidos da extrema direita<sup>12</sup> se reinventaram como direita alternativa.

---

10. Weinstein (2003) argumenta que Walter Lippman, um jovem simpatizante do Partido Socialista dos Estados Unidos, defendia que, no auge da popularidade do Partido Socialista dos Estados Unidos, muitos candidatos, inclusive muitos pastores, reverendos e líderes religiosos, buscavam os socialistas com uma plataforma progressista, porque não tinham espaço em outras legendas. Neste ponto, Lippman discute se, estrategicamente, não seria mais interessante perder votos, mas ter um eleitorado mais afinado com as ideias socialistas do que ter candidatos com mais votos, mas sem afinidade ideológica.

11. Mais informações em Goldberg (2009) e Mann (2014).

12. Para mais sobre o assunto, ver Neiwert (2017).

Trump – ao contrário, digamos, de um candidato tradicional, que iria recuar, negar apoio ou rechaçar o que seria inaceitável – adotou uma postura conivente e condescendente, como se o povo tivesse sempre razão e seu comportamento fosse apenas a expressão de um esgotamento político no qual ele seria o herdeiro e única possibilidade de mudança.

Viciado em uma cultura política de polarização, manipulação e nativista (“os fins podem justificar os meios”), o ponto de vista do Kremlin, de desestabilizar sua oponente e evitar sua vitória, pode muito bem ser bem-vindo por Trump, sem qualquer questionamento ético ou moral. Como afirmou Donald Trump Jr., um dos filhos e também assessores da campanha, toda ajuda – inclusive dos russos – contra a candidatura oponente seria bem-vinda.<sup>13</sup> Todavia, há uma investigação em curso acerca dessa postura, o que pode, inclusive, levar a um futuro processo de *impeachment*.<sup>14</sup>

#### **4 O FIM DA EXCEPCIONALIDADE AMERICANA E O RESGATE DA EXCEPCIONALIDADE RUSSA: AS AFINIDADES SELETIVAS ENTRE TRUMP E PUTIN**

Putin e Trump, como líderes políticos, não são entusiastas do capitalismo e não apostam no livre mercado, nas liberdades individuais ou no regime democrático como horizontes para a solução dos problemas globais. Ao contrário, desconfiam do livre mercado e da livre circulação de pessoas, e falam apenas em democracia quando qualificada nos termos de um discurso nacionalista, com retórica de “lei e ordem”. Já o capitalismo, um conceito caro à Guerra Fria, agora é comum a ambos. Porém, também de forma qualificada, Putin e Trump parecem pensar o capitalismo não como força econômica abstrata, mas como submetido e controlado pelo Estado. Caberia a eles, como líderes fortes, superar as crises próprias do capitalismo.

No caso de Putin, sua proposta, como vimos, é de resgatar e reinserir a Rússia como uma grande potência. No caso de Trump, há um questionamento quanto aos rumos do poder americano e seu protagonismo na construção da ordem pós-Segunda Guerra, o que leva os Estados Unidos a repensar sua política comercial, ambiental e de cooperação internacional, bem como os tratados internacionais de cooperação, como a Otan, e as organizações políticas internacionais, como a Organização das Nações Unidas (ONU). Neste ponto, a Rússia, longe de ser um novo aliado estratégico dos Estados Unidos, não é diretamente afetada por este reposicionamento. Ao contrário, indiretamente, pode se beneficiar: uma vez que a Otan e a ONU forem enfraquecidas, os interesses russos ganham força.

13. Disponível em: <<https://www.reuters.com/article/us-usa-trump-russia-idUSKBN19V2DO>>. Acesso em: 28 jul. 2017.

14. Mais informações sobre o andamento do processo disponíveis em: <<https://wapo.st/30pkGG6>>. Acesso em: 28 jul. 2017.



Trump e Putin elegeram um inimigo comum: o terrorismo fundamentalista islâmico, cuja melhor face é o já quase destruído Estado Islâmico. Ao contrário de outros governos, que colocavam o terrorismo islâmico como uma ameaça global, com foco na segurança, neste novo contexto, a ameaça terrorista ganha força como ameaça identitária. Em ambos os casos, se recorre à defesa e revalorização da identidade cristã, e o discurso nacionalista se sobrepõe a um direcionamento estratégico claro.

Como presidentes que enfrentam uma ameaça identitária, ambos apostam na imagem de “homens fortes”<sup>15</sup> e se aproximam das Forças Armadas, prometendo mais gastos militares. Não desconsideram ataques de grande impacto<sup>16</sup> e, no caso de Putin, a presença militar e a prática de exercícios militares são usadas como forma de intimidar países, especialmente os países bálticos membros da Otan (como a Estônia e a Finlândia).

Sem bases ideológicas claras, Trump e Putin fogem da moderação política e de decisões que demonstrem reflexão, pesquisa e ponderação. Recorrentemente, eles se voltam contra seus aliados, ministros, secretários e assessores. Ao agirem dessa forma, sinalizam que não querem ouvir ou delegar, e acreditam que só eles são capazes de decidir, precisando apenas da legitimidade do voto popular.

Ambos desconfiam da mídia, pois lidam mal com críticas e são sensíveis à mobilização política popular. No caso de Putin, o contexto é de domínio e utilização para fins políticos. Já no caso de Trump, a situação é de guerra declarada. O presidente americano, pessoalmente, ataca, ofende e acusa repórteres, redes de TV e seus críticos, de modo geral, de fazer jornalismo falso, e ainda incentiva canais e agências de notícias alternativos, principalmente da internet, a assumirem o protagonismo. Outra estratégia de Trump – e que, historicamente, é uma marca populista – é tentar falar diretamente com o povo, mantendo seu eleitorado mobilizado, apesar da revelia da mídia *mainstream*.

## **5 A SOLUÇÃO AUTORITÁRIA PARA A RÚSSIA: COM CRESCIMENTO ECONÔMICO, QUEM PRECISA DE DEMOCRACIA?**

Autores como Charles Kupchan (2013) projetam para os Estados Unidos uma ordem multipolar sem necessariamente haver hegemonia americana. Seu argumento sustenta-se nas teses defendidas por grupos intelectuais, como os neoconservadores. Estes defendiam uma política externa intervencionista,

---

15. São notórias as fotos oficiais de Putin se exercitando, praticando artes marciais ou testando novos equipamentos do exército russo. Do lado de Trump, também são patentes as declarações (especialmente seus *tweets*) recheadas de uma retórica misógina e autoelogiosa.

16. Alegando atacar alvos estratégicos do Estado Islâmico, Trump ordenou em 14 de abril de 2017 um ataque com uma bomba de 11 t, conhecida como GBU-43-B, “a mãe de todas as bombas”, no Afeganistão matando 92 pessoas. Disponível em: <<https://bit.ly/2nOWg9x>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

reconstruindo uma ordem internacional pós-Guerra Fria, a partir de mudanças de regime e apostando na construção de nações e na democracia como principal arma para uma conjuntura internacional mais pacífica, liberal e ocidental. Todo o processo de modernização – como de urbanização, inovação tecnológica e pluralismo político – reforçaria a ideia de Ocidente.

Para Kupchan (2013), são vários os casos que desafiam e mesmo põem em xeque a tese do novo século americano – como defendida por neoconservadores no liminar do século XXI. Há, por exemplo, desafios na relação entre política e religião, como os casos dos autocratas que conseguem gerar riqueza, focando no interesse nacional, sem, contudo, se preocupar com a natureza das instituições ou mesmo sem defender ou apresentar alguma simpatia pela ideia de democracia.

Casos como a China e dos países do Golfo Pérsico, Irã e Israel são, para o autor, casos ou de autocracias ou de democracias não exatamente liberais/ocidentais. O caso russo, em particular, se caracteriza pela cooptação das elites estabelecendo uma relação hierárquica, que Kupchan (2013) classifica como “paternal”, na qual a legitimidade do líder depende de uma equação fundamentalmente com duas variáveis: o sucesso econômico e a manutenção da ordem.

Em uma autocracia, as decisões econômicas são tomadas de forma mais fácil do que em uma democracia com liberdades civis, atores econômicos diversificados e pluralismo político. No regime autocrático, o governo aprova ou proíbe manifestações e greves, assim, formando, criando e alimentando uma determinada elite, a partir de sua escolha. Neste processo, Pomerantsev (2015) relata vários casos de ascensão, queda, perseguição, prisão e assassinato de empresários na era Putin.

Segundo Kupchan (2013), a autocracia de Putin foi bem-sucedida ao conseguir controlar a inflação em seus primeiros oito anos (2000-2008) de governo e, com o preço do petróleo em alta, fazer a economia russa crescer. Nos oito anos seguintes, entre 2008 e 2016, usou do poder para fortalecer seu regime autocrático, valendo-se do aparato do Estado para intimidar e perseguir opositores políticos,<sup>17</sup> controlar a mídia e as eleições.<sup>18</sup> A influência autocrática também se espalhou pelas ex-repúblicas soviéticas. Segundo relatório da Freedom House (Puddington, 2017), onze das doze repúblicas estão mais autocráticas e menos democráticas.

---

17. Veja a lista dos presos políticos organizada pelo Institute of Modern Russia, em parceria com o International Memorial Board, disponível em: <<https://bit.ly/2HxHivC>>. Acesso em: 25 jul. 2017.

18. Mesmo mantendo a aparência de instituições independentes e em funcionamento, autores como Zygar (2016) relatam casos de fraudes eleitorais, prisão de líderes políticos de oposição, restrição ou mesmo banimento de partidos políticos. Como mostra Applebaum (2012), ao controlar a mídia televisiva russa, o governo Putin chega com facilidade a mais de 95% dos lares russos – a internet, por sua vez, mesmo com várias restrições, filtros e censuras, chega a 70%. Além disso, segundo relatório da Freedom House, a internet na Rússia não pode ser considerada livre, e o Kremlin também a usa evitando a mobilização e a propaganda antirussa em países onde há conflitos, como a Ucrânia e a Crimeia. Disponível em: <<https://freedomhouse.org/report/freedom-net/2016/russia#a2-limits>>. Acesso em: 23 jul. 2017.

A autocracia nesses casos funciona com uma aparência e certa estrutura institucional, pautada pela divisão e alguma independência entre os poderes, mas com características próprias de um regime autoritário. Ou seja, o pluralismo político é limitado e há pouco mobilização política. Na prática, o governo controla quem, quando e onde podem ocorrer manifestações, e o poder, de fato, está nas mãos de poucos. Além disso, o grupo mais próximo ao poder é, geralmente, leal ao líder e por ele escolhido.<sup>19</sup> A sombra autoritária nestas situações funciona bem, pois ela permite uma flexibilidade ideológica. No caso russo, Putin é extremamente flexível em termos ideológicos.

No poder desde 2000, Putin já passou por defensor do Direito Internacional, mesmo invadindo e anexando a Crimeia, e já tentou ser um articulador diplomático para acordos de paz, mesmo depois apoiando Bashar al-Assad e intensificando um conflito que já contabiliza centenas de milhares de mortos. Até a visão de seu regime em relação ao passado totalitário dos anos mais duros de Joseph Stalin<sup>20</sup> tem aspectos ambíguos. A ideia de uma Rússia que luta contra o terrorismo islâmico se mistura a ideias neofascistas<sup>21</sup> que defendem a ideia de um contraponto “Russo-Eurásia”, diante da decadência europeia, supostamente dominada pelo multiculturalismo, pelos movimentos em defesa de lésbicas, gays, bissexuais, travestis, transexuais ou transgêneros (LGBT) e pela ameaça terrorista islâmica.

A flexibilidade ideológica também permite uma política externa flexível. Se, historicamente, Rússia e China disputavam o mesmo espaço vital, a partir do final dos anos 1990, uma aproximação traduziu-se em acordos de cooperação de diferente ordem.<sup>22</sup> Ambos, em paralelo, cresceram como atores internacionais com o declínio e crise de atores como os Estados Unidos, no caso da China, e da Europa, no caso russo.

Apesar da crise econômica na Rússia – fruto, em boa medida, da dependência dos recursos fósseis –, das duas frentes de conflito (Síria e Ucrânia), das dificuldades de se manter o atual poder militar<sup>23</sup> e das sanções aplicadas pelo Ocidente, Vladimir Putin, segundo pesquisa da Pew Center,<sup>24</sup> tem apoio popular que chega a 80%.<sup>25</sup>

---

19. Em um contexto autocrático governado por um círculo restrito, teorias conspiratórias crescem e ganham força ao sabor dos humores e do contexto político. Autores como Knight (2001) e Pomerantsev (2015) analisam o papel das teorias conspiratórias em sociedades como os Estados Unidos e a Rússia. Um argumento recorrente é que a conspiração funciona tanto para justificar como para dar sentido a nexos causais em contextos políticos nos quais, nos termos de Pomerantsev (2015), “*nothing is true and everything is possible*”.

20. Mais informações disponíveis em: <<https://www.rferl.org/a/russia-putin-decries-excessive-demonization-stalin/28559464.html>>. Acesso em: 25 jul. 2017.

21. Sobre o assunto, ver Shenfield (2001).

22. Alguns exemplos são a Shanghai Cooperation Organization e a Eurasian Economic Union.

23. A Rússia tem gastos militares que comprometem 5% do PIB, o maior gasto desde o final da Guerra Fria. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/indicator/MS.MIL.XPND.GD.ZS>>. Acesso em: 25 jul. 2017.

24. Disponível em: <<http://www.pewglobal.org/2017/06/20/president-putin-russian-perspective/>>. Acesso em: 26 jul. 2017.

25. Veja discussão sobre a popularidade de Putin, disponível em: <<http://www.telegraph.co.uk/news/2017/06/22/overwhelming-majority-russians-support-putins-handling-world/>>. Acesso em: 23 jul. 2017.

Não obstante uma oscilação para baixo, quando foca em temas como política para Ucrânia (63% de aprovação), política para os Estados Unidos (73%), ou mesmo de forma geral, quando o tema é o rumo da Rússia na política internacional (87%), a pesquisa é reveladora. Putin e sua autocracia não só sabem como se manter no poder, mas, também, para além de sua própria sobrevivência, passam a pensar a política internacional, buscando fortalecer aliados e destruir inimigos.

Com estabilidade política, apesar da crise econômica, o regime de Putin tem apresentado uma estratégia recorrente para lidar com a oposição russa e com opositores em países da zona de influência do Kremlin. Esta estratégia se sustenta em uma espécie de guerra de informação, na qual Putin não quer ganhar corações e mentes, como diziam os americanos em tempos de Guerra Fria, mas apenas mostrar que o outro lado é tão ruim e sujo quanto (supostamente) eles, os russos, ou os por ele apoiados. Esta ideia é sintetizada por Puddington (2017) como uma estratégia de distorcer, deformar e até mesmo paralisar o debate público, sem, no entanto, gerar uma alternativa, assimilar ou absorver as consequências.

Caminhando a passos de dividir para dominar, na Rússia, o governo conseguiu controlar a mídia e, internacionalmente, a Russian Television International,<sup>26</sup> com programação vinte e quatro horas e programas em dezenas de línguas. Há também agências de notícias, como o Sputnik International,<sup>27</sup> que se colocam como fonte alternativa de informações não só sobre a Rússia, mas sobre a política internacional. Existem ainda centros de pesquisa que oferecem bolsas competitivas visando atrair pesquisadores interessados em trabalhar na Rússia.<sup>28</sup>

Todo esse conjunto de ações forma uma espécie de *soft power* da Rússia, que pode, muitas vezes, parecer uma alternativa ou mesmo resistência a todo aparato de espionagem, vigilância, monitoramento e guerra cibernética por parte dos Estados Unidos. Contudo, na prática, a estratégia do governo Putin é autoritária e centralizadora. No limite, ele pretende ter a mídia sob seu controle e usá-la para conter as mobilizações da sociedade civil, bem como minar alternativas políticas a seus planos. Na Rússia dos anos 2000 a 2017, é exatamente isso que tem sido feito.

O que se destaca, conforme veremos, é como um regime autocrático, como o de Putin, se utiliza de ferramentas e liberdades democráticas e liberais para construir a sua própria agenda. Pouco a pouco, ele influencia e alimenta um recrudescimento de regimes, líderes e partidos, que vão de democratas não liberais até neofascistas, passando por candidatos de plataforma nacionalista

---

26. Disponível em: <<https://www.rt.com/>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

27. Disponível em: <<https://sputniknews.com>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

28. Veja reportagem sobre o tema disponível em: <<https://themoscowtimes.com/articles/russian-academias-struggle-to-attract-top-talent-51709>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

ou que simplesmente tenham uma bandeira anti-União Europeia (UE)<sup>29</sup> que interesse à Rússia.

## 6 CRISE/OPORTUNIDADE: RÚSSIA NO (CONTRA-)ATAQUE

*Putin toma uma decisão e a executa com rapidez.*

*Depois, o resto reage.*

*Isso é o que se pode chamar de líder.<sup>30</sup>*

Rudy Giuliani

Em 2014, os preços do petróleo e do gás sofreram uma forte crise (a segunda em um intervalo de sete anos), o que afetou diretamente a Rússia, mas não a ponto de evitar uma escalada do conflito com a Ucrânia. Em 2015, tivemos uma crise migratória com mais de um milhão de pedidos de asilo nos países da UE, além de imigrantes motivados pela crise econômica e em fuga de conflitos, como na Síria, e da ameaça do Estado Islâmico atuando em diferentes países do mundo muçulmano. A crise humanitária, somada à crise política, em um contexto de enfraquecimento da economia global, apenas acentuou a percepção de que a própria democracia estava em crise. Segundo *think tanks* como a Freedom House, que estabelece uma base para avaliar e ranquear os países por critérios liberais, democráticos,<sup>31</sup> a democracia está em declínio no mundo desde 2005/2006.

Foi nesse contexto de crise que a Rússia passou a intensificar suas estratégias de contrapropaganda, espionagem e guerra cibernética, com o objetivo de enfraquecer possíveis governos hostis e fortalecer eventuais governos aliados, influenciando nas eleições e na opinião pública de países estrangeiros. A estratégia ganhou destaque em 2016, ao observarmos um fenômeno que a mídia classificou como “a virada populista global”.<sup>32</sup>

A ascensão populista afetou países como Hungria, Polônia, República Tcheca, Sérvia, Áustria, França, Holanda, Reino Unido e Estados Unidos. Todavia, nem sempre o candidato populista – ou, pelo menos, não liberal – foi o vitorioso. Em países como Áustria, Holanda e França, candidatos populistas tiveram chances reais de vitória, se qualificando como a principal força de oposição. Ao mesmo tempo, regimes autoritários passaram a cooperar e compartilhar estratégias

29. É o caso, por exemplo, do partido de esquerda Syriza, ou dos partidos ingleses pró-saída da UE, como o UK Independence Party.

30. “*Putin makes a decision and he executes it, quickly. And then everybody reacts. That’s what you call a leader*”.

31. Informações sobre como a Freedom House cria seus relatórios e ranques disponíveis em: <<https://freedomhouse.org/our-work>>. Acesso em: 24 jul. 2017.

32. Mais informações disponíveis em: <[https://www.washingtonpost.com/news/worldviews/wp/2016/12/19/the-global-wave-of-populism-that-turned-2016-upside-down/?utm\\_term=.78fa2bfaf1e2](https://www.washingtonpost.com/news/worldviews/wp/2016/12/19/the-global-wave-of-populism-that-turned-2016-upside-down/?utm_term=.78fa2bfaf1e2)>. Acesso em: 26 jul. 2017.

antiliberais, buscando se fortalecer, como é o caso da Venezuela, Filipinas, China, Turquia, Arábia Saudita e Irã.

A estratégia de Putin ao financiar partidos europeus e disponibilizar seu *soft power* a serviço da guerra de informação busca apoiar candidatos e plataformas que se apresentem como alternativa à ordem política (liberal, pró-Estados Unidos e pró-UE), e não simplesmente como uma plataforma de oposição, mas inserida no *status quo* político. Neste ponto, os partidos ou candidatos podem ter perfis mais à direita ou à esquerda, sendo nacionalistas ou internacionalistas.

Segundo relatório da Freedom House (Puddington, 2017), a Hungria, seguida da Polônia e da Eslovênia, é um dos países prioritários. Em todos eles, partidos nacionalistas estão consolidados no poder e avançam em reformas de perfil autoritário em rápida velocidade. Em termos de partidos políticos, destacam-se: a Frente Nacional (França); a Liga Norte (Itália); o Democratas Suecos (Suécia); o Partido pela Independência do Reino Unido (Inglaterra); e o Partido da Liberdade (Holanda).<sup>33</sup> Todos são de perfil nacionalista, com plataforma conservadora (não necessariamente liberal) e que apresentam em comum: *i*) ênfase na identidade nacional e na soberania; *ii*) rejeição à UE; *iii*) proposta de revisão histórica e resgate de elementos nacionalistas na política doméstica; *iv*) plataformas de política externa por um recorte étnico-nacionalista; *v*) simpatia por Vladimir Putin, seja como exemplo de líder ou de governante que resgata o país como grande potência; e *vi*) influência russa nas eleições americanas.

## 7 CONCLUSÕES

O que pretende a Rússia de Putin em um contexto de crise democrática no Ocidente? Em um primeiro momento, sua estratégia geral é fortalecer uma oposição não liberal à UE, o que pode, a curto e médio prazo, minar e desestabilizar politicamente a Europa.

A estratégia de *soft power* autoritário tem sido eficaz para a agenda de Putin. Ela cria uma dinâmica de baixo custo, fácil controle e bons retornos. Nos termos de Schenkkan (2017, p. 56, tradução nossa): “a ascensão da política populista nas democracias pode dar aos regimes autoritários modernos um novo sopro de vida”.<sup>34</sup> Ao usar como tática uma “guerra de propaganda”, se está apenas alimentando uma tensão política que pode ou não desestabilizar o país.

Ao gerar essa tensão política, os atores políticos do *status quo* precisam reagir, e ao fazê-lo, podem eventualmente se expor e perder as eleições. Funcionou, por exemplo, no caso do plebiscito sobre a saída do Reino Unido da UE e quase teve

33. Desses partidos, segundo Puddington (2017), o Partido da Liberdade holandês é o melhor afinado aos interesses russos.

34. “The rise of populist politics in democracies could give modern authorities a new lease on life”.

êxito em países como Áustria e França, cenários nos quais o candidato de perfil nacionalista/populista foi a segundo turno, mas acabou perdendo.<sup>35</sup> Nos casos mais próximos da zona de influência russa, a guerra de informação funciona com três objetivos, conforme descrito a seguir.

- 1) Denunciar – e, ao mesmo tempo, justificar – intervenções, perseguições e humilhações a populações de língua ou etnias russas.
- 2) Denunciar e propagar planos e conspirações ocidentais (especialmente dos Estados Unidos contra a Rússia), destacando organizações não governamentais (ONGs) e opositores políticos do Kremlin que participam destes planos e conspirações.
- 3) Criar senso de normalidade diante de tensões e levantes que surjam na sociedade civil ou de resultados eleitorais que possam ser questionados.<sup>36</sup>

Em linhas gerais, a crise política da Europa e do Ocidente, ou da democracia, de forma mais ampla, serve ao modelo autocrático de Putin como uma oportunidade para tentar controlar a sociedade civil russa, minando o pluralismo político, controlando a liberdade de imprensa e criando, assim, um modelo de democracia não liberal, que não só serve como *soft power* em uma estratégia de expansão e resgate da Grande Rússia, como taticamente em situações de conflito, seja no Cáucaso, nos Bálcãs ou na Ásia Central.

Putin percebeu que, ao construir na Rússia uma autocracia, era possível minar democracias ocidentais ou ideias liberais sem necessariamente dominar, invadir ou propor uma nova Guerra Fria, mas simplesmente influenciando as disputas eleitorais. Com a vitória de candidatos não liberais, rapidamente a oposição nestes países sofre um grande abalo. Com a oposição enfraquecida, ou destruída, a democracia liberal está em xeque.

Na relação direta entre Putin e Trump, nos parece claro que o líder russo tem pouco ou nada a perder ao partir para o ataque com seu *soft power* autoritário – porém, o estrago de Trump para a democracia americana pode ser um fardo difícil para os próximos governantes. No balanço geral, apesar da fragilidade russa e dos regimes autocráticos, como um todo, são eles que estão hoje mais fortalecidos, na medida em que a ideia de Ocidente, ou mesmo de democracia liberal, está em crise.

---

35. No caso francês, foi uma derrota incontestável. Porém, no caso austríaco, foi uma disputa que se estendeu com recontagens, terminando em uma vitória com diferença inferior a 350 mil votos (que derrotou o candidato do Partido da Liberdade Austríaca).

36. Em países da Ásia Central, alguns líderes autocráticos se submetem a eleições, mantendo uma aparente manutenção da democracia e do pluralismo político, mas saem das urnas com 80% ou mais dos votos gerando desconfianças e críticas. Veja, por exemplo, o caso do Azerbaijão e da Bielorrússia nas eleições dos últimos dez anos (Schenkkan, 2017).

Nessa conjuntura, tal como apresentamos na introdução, segundo Friedman (2009), se os Estados Unidos são ainda uma nação “adolescente”, em termos geopolíticos, talvez Donald Trump seja uma inflexão decisiva e necessária para o seu amadurecimento.

## REFERÊNCIAS

APPLEBAUM, A. Vladimir's tale. **New York Review of Books**, Apr. 2012. Disponível em: <<http://www.annapplebaum.com/2012/04/26/vladimir%E2%80%99s-tale/>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

ARON, R. **Paz e guerra entre as nações**. São Paulo: Editora UnB, 2002.

BELL, D. **The radical right, the new American right**. New York: Doubleday and Company, 1963.

BERLET, C.; LYONS, M. **Right-wing populism in America: too close for comfort**. New York: The Guilford Press, 2000.

CASTELLS, M.; KISELYOVA, E. **The collapse of Soviet communism: a view from the information society**. Berkeley: University of California at Berkeley, 1995.

DESMOND, H. **The know-nothing party: a sketch**. San Francisco: CreateSpace, 2012.

FRIEDMAN, G. **Os próximos 100 anos: uma previsão para o século XXI**. Rio de Janeiro: Best Business, 2009.

FRIEDMAN, U. What is a populist? And is Donald Trump one? **The Atlantic**, Feb. 2017. Disponível em: <<https://www.theatlantic.com/international/archive/2017/02/what-is-populist-trump/516525/>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

FRUM, D. How to build an autocracy. **The Atlantic**, Feb. 2017. Disponível em: <<https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2017/03/how-to-build-an-autocracy/513872/>>. Acesso em: 26 jul. 2017.

FUKUYAMA, F. **The end of History and the last man**. New York: Macmillan, 1992.

GERSON, M. The conservative mind has become diseased. **The Washington Post**, May 2017. Disponível em: <[https://www.washingtonpost.com/opinions/the-conservative-mind-has-become-diseased/2017/05/25/523f0964-4159-11e7-9869-bac8b446820a\\_story.html?utm\\_term=.02743ffcb68](https://www.washingtonpost.com/opinions/the-conservative-mind-has-become-diseased/2017/05/25/523f0964-4159-11e7-9869-bac8b446820a_story.html?utm_term=.02743ffcb68)>. Acesso em: 27 jul. 2017.

GOLDBERG, J. **Liberal fascism: the secret history of the American left, from Mussolini to the politics of change**. New York: Crown Forum, 2009.



GOLDMAN, M. **Gorbachev's challenge**: economic reform in the age of high technology. New York: W. W. Norton, 1987.

HIMMELFARB, G. **One nation, two cultures**. 2nd ed. New York: Knopf, 2001.

HOFSTADTER, R. **The paranoid style of American politics**. New York: Vintage Books, 1964.

KANNAN, H. O fim da História e o último homem. **Percursos**, v. 6, n. 1, 2005. Disponível em: <<http://www.revistas.udesc.br/index.php/percursos/article/view/1451/1224>>. Acesso em: 4 maio 2017.

KEERAN, R.; KENNY, T. The collapse of the Soviet Union reconsidered. **MLToday**, 2014. Disponível em: <<https://mltoday.com/the-collapse-of-the-soviet-union-reconsidered/?utm=>>.

KNIGHT, P. **Conspiracy culture**. New York: Routledge, 2001.

KULIKE, M.; AGUILAR, S. Rússia e política de influência. **Conflitos Internacionais**, n. 1, 2014. Disponível em: <<https://www.marilia.unesp.br/#!/extensao/observatorio-de-conflitos-internacionais/series/series-anteriores/>>. Acesso em: 4 maio 2017.

KUPCHAN, C. **No one's world**: the West, the rising rest, and the coming global turn. New York: Oxford University Press, 2013.

KUVAKIN, V. A. **A history of Russian philosophy**. New York: Prometheus Books, 1994. v. 2.

LICHTMAN, A. **White protestant nation**: the rise of the American conservative movement. New York: Grove Press, 2009.

MANN, M. **Fascistas**. São Paulo: Record, 2014.

NEIWERT, D. **Alt-America**: the rise of the radical right in the age of Trump. New York: Verso Brasil, 2017.

POMERANTSEV, P. **Nothing is true and everything is possible**: the surreal heart of the new Russia. New York: Public Affairs, 2015.

PUDDINGTON, A. **Breaking down democracy**: goals, strategies, and methods of modern authoritarians. Washington: Freedom House, June 2017. Disponível em: <<https://freedomhouse.org/report/special-reports/breaking-down-democracy-goals-strategies-and-methods-modern-authoritarians>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

ROSS, M. L. **The oil curse**: how petroleum wealth shapes the development of nations. New York: Princeton, 2013.

SCHENKKAN, N. **Nations in transit 2017**: the false promise of populism. Washington: Freedom House, June 2017. Disponível em: <<https://freedomhouse.org/report/nations-transit/nations-transit-2017>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

SEGRILLO, A. **Rússia**. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2008.

SESTANOVICH, S. **Maximalist**: America in the world from Truman to Obama. New York: Vintage, 2014.

SHENFIELD, S. **Russian fascism**: traditions, tendencies and movements. New York: Routledge, 2001.

SUNY, R. Ascensão e queda da União Soviética: o império de nações. **Lua Nova**: Revista de Cultura e Política, São Paulo, n. 75, p. 77-98, 2008.

TSONCHEV, T. The Kremlin's new ideology. **The Montréal Review**, Canada, Jan. 2017. Disponível em: <<http://www.themontrealreview.com/2009/The-Ideology-of-Vladimir-Putin-Regime.php>>. Acesso em: 4 maio 2017.

WEINSTEIN, J. **The long detour**: the history and future of the American left. New York: Westview, 2003.

ZYGAR, M. **All the Kremlin's men**: inside the court of Vladimir Putin. New York: Public Affairs, 2016.

#### BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

DIAMOND, L.; PLATTNER, M.; WALKER, C. (Org.). **Authoritarianism goes global**: the challenge to democracy. New York: Johns Hopkins University Press, 2016.

FENTON, S. Russian politician accuses Donald Trump of “russophobia” after Michael Flynn’s resignation over links to Kremlin. **Independent**, Mar. 2017. Disponível em: <<http://www.independent.co.uk/news/world/americas/us-politics/donald-trump-russophobia-russia-politician-konstantin-kosachev-michael-flynn-resign-kremlin-links-a7578966.html>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

MARTEN, H. *et al.* **Cultural and linguistic minorities in the Russian Federation and the European Union**: comparative studies on quality and diversity. Londres: Springer, 2015.

PATRICK, S. Trump in Warsaw: introducing “nationalist internationalism”. **Council on Foreign Relations**, July 2017. Disponível em: <<https://www.cfr.org/blog/trump-warsaw-introducing-nationalist-internationalism>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

PEW RESEARCH CENTER. **The global divide on homosexuality**. Washington: [s.n.], June 2013. Disponível em: <<http://www.pewglobal.org/2013/06/04/the-global-divide-on-homosexuality/>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

\_\_\_\_\_. **Russians return to religion, but not to church.** Washington: [s.n.], Apr. 2014. Disponível em: <<http://www.pewforum.org/2014/02/10/russians-return-to-religion-but-not-to-church/>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

RIVKIN-FISH, M.; TRUBINA, E. **Dilemmas of diversity after the Cold War:** analyses of “cultural difference” by U.S. and Russia-based scholars. Washington: Woodrow Wilson International Center for Scholars, 2010.

STIGLITZ, J. The ruin of Russia. **The Guardian**, Apr. 2003. Disponível em: <<https://www.theguardian.com/world/2003/apr/09/russia.artsandhumanities>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

TOLZ, V. **Russia:** inventing the nation. London: Bloomsbury Academic, 2010.



# A DECOLAGEM DO NEOLIBERALISMO NOS ESTADOS UNIDOS – UMA HISTÓRIA QUE ENSINA

Reginaldo C. Moraes<sup>1</sup>

Aquilo que se tem chamado de neoliberalismo contém pelo menos três dimensões: um aparato teórico (ciência política, economia, teoria social), um movimento intelectual organizado e um conjunto de políticas de governo. A última dimensão foi marcante a partir de 1980, primeiro nos Estados Unidos e na Inglaterra, depois em outros países – ainda que tenham ocorrido dois notáveis laboratórios na América Latina (Chile e Argentina). Mas as outras duas dimensões – o aparato teórico e o movimento intelectual organizado – preexistem a essa emergência política e, de certo modo, consolidaram o aparato humano necessário à conquista dos governos e à implementação das políticas. A comunicação pretende expor essa cronologia e sua lógica na história recente dos Estados Unidos, explorando o chamado fator “objetivo” (a evolução das empresas, do quadro econômico e geopolítico mundial, as reformas estruturais privatizantes e desregulamentadoras) e o fator subjetivo (a consolidação de lideranças intelectuais e políticas neoconservadoras). A experiência americana parece ter notável utilidade para compreender a expansão dessa doutrina – e dessa política – em outros países, sobretudo na América Latina.

**Palavras-chave:** neoliberalismo; Estados Unidos; programas de ajuste estrutural; privatização.

## THE TAKE-OFF OF NEOLIBERALISM IN UNITED STATES – A PEDAGOGIC HISTORY

What we have called neoliberalism has at least three dimensions: a theoretical apparatus, an organized intellectual movement, and a set of government policies. The last dimension has been remarkable from 1980, first in the United States and in England, then in other countries – even we register two notable laboratories in Latin America (Chile and Argentina). But the other two dimensions – the theoretical apparatus and the organized intellectual movement – are previous these political events and consolidated the human apparatus required for the achievement of the Governments and the implementation of policies. The communication is intended to expose this chronology and its logic in recent history of the United States, exploring the factor that we use to name “objective” (the evolution of the business, of world economic and geopolitical framework, privatizing structural reforms) and subjective factors (the consolidation of intellectual and political neoconservative leaders). The American experience appears to be very useful to understand the expansion of this doctrine (and this policy) – in other countries, particularly in Latin America.

**Keywords:** geopolitics; war; interstate system; United States; world order.

## EL DESPEGUE DEL NEOLIBERALISMO EN LOS ESTADOS UNIDOS – UNA HISTORIA QUE ENSEÑA

Lo que hemos llamado neoliberalismo tiene por lo menos tres dimensiones: un aparato teórico, un movimiento intelectual organizado y un conjunto de políticas de gobierno. La última dimensión

---

1. Professor na Universidade Estadual de Campinas (Unicamp); e pesquisador no Instituto Nacional de Ciência e Tecnologia para Estudos sobre os Estados Unidos (INCT-INEU).

ha sido notable a partir de 1980, primero en Estados Unidos y en Inglaterra, luego en otros países, aunque se produjeron dos importantes laboratorios en América Latina (Chile y Argentina). Pero las otras dos dimensiones: el aparato teórico y el movimiento intelectual organizado – existen previamente a estos eventos y consolidaran el aparato humano requerido para el logro de los gobiernos y la implementación de políticas. La comunicación se pretende exponer esta cronología y su lógica en la historia reciente de los Estados Unidos, explorar el llamado factor “objetivo” (la evolución de las empresas, del marco económico y geopolítico mundial, las reformas estructurales de privatizantes) y factores subjetivos (la consolidación de los intelectuales y líderes políticos neoconservadores). La experiencia americana parece tener notable utilidad para entender la expansión de esta doctrina (y esta política), en otros países, particularmente en América Latina.

**Palabras clave:** neoliberalismo; Estados Unidos; programas de ajuste estructural; privatización.

**JEL:** F6.

## 1 INTRODUÇÃO

Este artigo oferece uma interpretação da implantação das reformas neoliberais nos Estados Unidos, nas duas últimas décadas do século XX, como um processo ao mesmo tempo peculiar e exemplar.

Antes de entrar propriamente no tema, cabe esclarecer o uso dos termos.<sup>2</sup> A palavra neoliberalismo costuma levar a pelo menos três conotações diferentes, ainda que interligadas: *i*) uma corrente de pensamento e uma ideologia, isto é, uma forma de ver e julgar o mundo social; *ii*) um movimento intelectual organizado que promove reuniões, conferências e congressos, edita publicações e cria *think tanks*, ou seja, centros de geração e difusão de ideias e programas; e *iii*) um conjunto de políticas adotadas pelos governos neoconservadores, sobretudo a partir da segunda metade dos anos 1970, e propagadas por organizações multilaterais – os programas de ajuste estrutural do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional (FMI).

A corrente de pensamento tem existência secular – pode ser rastreada no começo do século XX, com o famoso seminário vienense de Von Mises, no qual se destacava Friedrich Hayek. Este último, por sua vez, tem papel central na segunda dimensão mencionada, a organização de um movimento intelectual e de difusão de ideais, o que ele próprio chamava de “vendedores de ideias de segunda mão”. A sua Sociedade Mont Pèlerin é com certeza a mãe de todos os centros e *think tanks* neoliberais do mundo. Já o terceiro vetor (os pacotes de políticas) teve de esperar condições mais convenientes de propagação. Certa vez, Milton Friedman, outro expoente neoliberal, disse que as crises eram oportunidades insuperáveis (ou mesmo indispensáveis) para a oferta desses pacotes – acrescentando, porém, que o aproveitamento de tal ensejo só é possível se os proponentes estiverem maduros e

---

2. Estes parágrafos introdutórios adaptam argumentos que desenvolvi em *Neoliberalismo: de onde vem, para onde vai?* (Moraes, 2001).

preparados para fazê-lo.<sup>3</sup> De certo modo, durante as primeiras sete ou oito décadas do século, os neoliberais fizeram sua travessia no deserto. Quem tomasse nas mãos um livro qualquer de história do pensamento econômico, nos anos 1960, por exemplo, talvez encontrasse um pequeno capítulo, se tanto, para a escola austríaca de Hayek. Depois dos anos 1970, a *economics* (ciência econômica) ensinada na maioria das escolas é progressivamente contaminada e mesmo dominada pelas sequelas dos velhos libertários.

A crônica dessa escalada, nos Estados Unidos, tem tudo para ser uma história epifânica, um exercício de desvendamento. Por isso, dizemos que é peculiar e, ao mesmo tempo, exemplar.

Podemos dizer que existem, nos Estados Unidos do pós-guerra, dois momentos contrastantes. O primeiro deles é constituído pelos Vinte e Cinco Gloriosos, o período em que uma fantástica acumulação de capital e poder conseguiu conviver com abundância relativamente distribuída, até mesmo com redução de desigualdades de renda. O segundo período começaria em 1980, quando um cenário de incertezas e oscilações econômicas coexiste com uma tremenda polarização social, crescimento de desigualdades e sentimento generalizado de insegurança.

O leitor deve ter reparado que há uma década encravada nessa narrativa. Os anos 1970 viram não apenas sintomas de degradação e decadência – a renúncia de Richard Nixon e a desmoralização da Presidência da República, o pavor dos choques do petróleo, os temores do fantasma nipônico, a derrota humilhante no Vietnã. Viram também um movimento claro de segmentos importantes do empresariado norte-americano, no sentido de contrapor-se ao que se percebia como uma escalada de ameaças à economia de mercado, identificada, por esses empresários, como o próprio modo americano de viver. Naquela década, os economistas neoliberais ganharam seus prêmios Nobel – Hayek em 1974, Friedman em 1976, Per Ohlin em 1977, e o de James Buchanan viria apenas em 1986. E os empresários conservadores deslançavam a criação de *think tanks* e fundações destinados a tornar nobre a busca pelo lucro e a destruir o demônio coletivista que enxergavam não apenas no socialismo, mas até no New Deal, nas políticas sociais e no imposto de renda progressivo. Milton Friedman sintetizaria essa cruzada como uma revolta contra a tirania do *status quo* coletivista, que demonizava a procura do lucro. Também foi nessa década que os economistas de Chicago – então a vanguarda neoliberal – realizavam seus experimentos de massa, com os planos econômicos de Pinochet e dos generais argentinos.<sup>4</sup>

---

3. "Only a crisis – actual or perceived – produces real change. When that crisis occurs, the actions that are taken depend on the ideas that are lying around. That, I believe, is our basic function: to develop alternatives to existing policies, to keep them alive and available until the politically impossible becomes the politically inevitable" (Friedman, 1982).

4. Um rico relato desse experimento, no Chile, pode ser encontrado em Valdés (1995).

No discurso de posse de seu segundo mandato, Nixon antecipava um quadro mental: “nós convivemos tempo demais com as consequências de depositar todo poder e responsabilidade em Washington. (...) Perguntemos não apenas o que o governo faz por mim, mas o que eu posso fazer por mim mesmo” (tradução nossa).<sup>5</sup> Depois de uma década de temores, sustos e incertezas, o país estava preparado para ouvir e aplaudir Ronald Reagan e seu mandamento: o Estado não é solução, é parte do problema.

Parece-nos indispensável entender quais são os fundamentos sobre os quais se ergue todo o universo ideológico neoliberal de massa – aquilo que já se chegou a chamar de pensamento único, tal sua força. Veremos como se constituíram tais alicerces, fundamentalmente socioeconômicos. Um segundo passo, que pretendemos empreender em outro artigo, é descrever e interpretar os aparatos criados para desenvolver e disseminar a forma *mentis* (e emocional) do neoconservadorismo.

## 2 O DUPLO MOVIMENTO DO NEOLIBERALISMO

Geralmente, associamos o neoliberalismo com políticas macroeconômicas de largo espectro, como a privatização e a desregulamentação do comércio nacional e internacional. E isso é certo – esse é o eixo das reformas de Reagan e seus similares, e o eixo dos programas de ajuste estrutural que as agências multilaterais e os bancos credores enfiaram na garganta do Terceiro Mundo endividado. A desregulamentação, no entanto, é parte de algo maior: a desestatização de tudo o que for possível, a mercadorização de tudo o que for possível.

A criação do novo arranjo socioeconômico é um resultado combinado do que ocorre no nível macro, predominantemente protagonizado pela esfera estatal (legislação, normas), e do nível micro, em que se mesclam esses instrumentos políticos (legislação), alternados com a ação dos empresários. Esse fator – a ação das e nas empresas – é decisivo para criar o terreno em que medra a cultura neoliberal, suas ideias, crenças, seus sentimentos e valores.

Assim, para mencionar alguns exemplos, os círculos empresariais dominantes desbaratam regras e resistências no mercado de trabalho, com a reengenharia das firmas, o *outsourcing* (subcontratação) generalizado e a flexibilização dos contratos de trabalho, via expedientes como contratação de trabalhadores como pessoas jurídicas, agências de temporários, “cooperativas” de trabalho, franquias etc.

Esse movimento pode ser visto na história recente dos Estados Unidos, de modo tão brutal e claro que serve como revelador do sentido geral dessa política. A velha máxima de que os países adiantados colocam diante dos atrasados um espelho de seu futuro tem aí, talvez, sua mais perfeita encarnação, com o adendo

---

5. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=KrkT1yAN2pE>>.



de que se trata de um espelho que reduz alguns traços, amplia outros, distorce outros mais.

### 3 A AMÉRICA NÃO É MAIS AQUELA

Numerosos estudos descreveram a trajetória da economia norte-americana no final do século passado, sublinhando a “desindustrialização” e a passagem para uma alegada “sociedade de serviços”. Estudos como o de Bluestone e Harrison (1982) já retratavam essa mudança no começo dos anos 1980, quando esse processo estava decolando.<sup>6</sup> Davis (2009; 2016) apanha tal processo já com um espelho retrovisor, em dois estudos recentes. O autor mostra como, nas duas últimas décadas do século XX, alguns mantras hipnotizavam o mundo empresarial norte-americano: reengenharia, *downsizing* (enxugamento), *outsourcing*.

O mandamento central do administrador criativo era focalizar a firma em suas atividades centrais, o chamado *core*, transferindo para subcontratadas as operações tidas como auxiliares ou periféricas. Isso significava a adoção de um modelo radicalmente distinto daquele que fizera o sucesso das grandes corporações integradas. Ainda no levantamento anual da revista *Fortune* (as quinhentas maiores), de 1980, as empresas típicas operavam em três ramos diferentes – muitas delas em dúzias de setores. Assim, uma corporação originalmente devotada à produção de alimentos industrializados absorvera coisas tão distintas como uma firma de *trailers*, outra de equipamento hidráulico, outra de aparelhos estereofônicos, de malas e bagagens, e assim por diante. Era mais do que uma manufatura integrada, era um conglomerado de empresas com *cores* distintos.

Essa forma empresarial tinha seus pontos fracos. Como o mercado acionário dava valor maior à soma das partes do que ao todo, esses conglomerados ficavam vulneráveis ao ataque de compradores canibais. Alguns catalisadores foram criados pelos “empreendedores políticos”: leis e normas foram reconfiguradas, instrumentos financeiros foram criados – como os empréstimos especificamente desenhados para “alavancar”, fundir e desmembrar esses paquidermes. E isso, de fato, aconteceu. Perto de 1990, um terço das maiores corporações americanas tinha desaparecido como entidade independente.

Um processo paralelo a esse – e a ele fundamentalmente conectado – foi a financeirização das empresas, muitas das quais quase deixaram de ser manufaturas para virar mesas de operações. Não faziam coisas, movimentavam dígitos – o

---

6. Os dois autores voltaram ao tema alguns anos depois, em *The Great U-Turn: corporate restructuring and the polarizing of America* (Bluestone e Harrison, 1988). E Harrison (1995) assinou, sozinho, o estudo seguinte, quando o processo estava em marcha, com a obra *Lean and Mean: the changing landscape of corporate power in the age of flexibility*.

que Reich (1983) chamou de “capitalismo de papel”.<sup>7</sup> O ramo das finanças viu surgirem novos atores em seu meio, transcendendo, em muito, o velho mundo dos bancos. Além das manufaturas convertidas em financeiras, multiplicavam-se os especialistas independentes, que negociavam hipotecas imobiliárias, como a Countrywide, posteriormente absorvida pelo Bank of America. Alguns atores da indústria financeira eram mais nebulosos, caso dos fundos de *hedge*, que especulam com valores das moedas, estoques de bens, opções de compra, contratos futuros etc. Davis (2009, p. 102) resume esse fenômeno com uma frase: “agora Wall Street está em todo lugar”. Não é apenas um quarteirão na zona sul de Manhattan – é a vida corrente, em cada canto do país. Sua descrição é rica: proprietários de postos de gasolina fazem *hedge* para se proteger de choques do Oriente Médio; proprietários de casas veem suas hipotecas serem compradas por noruegueses; e as estradas do Meio-Oeste (que cobram pedágios) acabam sendo propriedade de fundos de pensão australianos.

#### 4 O TRABALHO EM MIGALHAS – OU EM FRANGALHOS

Como não podia deixar de ser, a transformação chega ao chão da fábrica e aos contratos de trabalho por variados caminhos. Em 2007, das doze maiores empregadoras do país, nove eram do setor varejista ou do setor de serviços de alimentação: Walmart, United Parcel Service (UPS), McDonald’s, Target, Kroger, AT&T, Sears Holdings, Home Depot, Verizon, Walgreens, Lowe’s e Safeway. Sozinha, a Walmart empregava nessa data mais americanos do que as doze maiores indústrias manufatureiras somadas.

Um traço especial da sociedade americana contribuiu para que esse movimento – de reengenharia das corporações – desse uma cor especial às reformas neoliberais.

Há um grande número de estudos mostrando a peculiaridade do *welfare state* norte-americano, se assim podemos chamar o conjunto de políticas sociais como atendimento médico, seguro-desemprego, previdência social etc. Tais estudos contrastam esse modelo com o europeu.<sup>8</sup> Na Europa continental, mas também na Inglaterra e no Canadá, essas políticas modelam, literalmente, um *welfare state*, um estado de bem-estar social. São políticas públicas, de provisão estatal. Não é e nem foi assim nos Estados Unidos, onde diversas políticas sociais foram implementadas pelas corporações e/ou através delas, mesmo quando recebendo fundos públicos ou beneficiárias de renúncias fiscais. Desse modo, nos Estados Unidos, as políticas de *welfare* eram intrinsecamente ligadas aos contratos de trabalho.

7. Ver também Lazonick e O’Sullivan (2000).

8. Ver, por exemplo, Hacker (2002) e Howard (1999).

Um episódio relevante do nascimento desse “Estado” de bem-estar foi o famoso Tratado de Detroit, um acordo entre a General Motors e o sindicato dos trabalhadores (United Auto Workers), assinado em 1950. Para evitar greves e interrupções na produção, o acordo estendia para os trabalhadores da fábrica algo que antes era reservado aos executivos e gerentes: plano de aposentadoria, de saúde, reajuste anual de salário conforme o custo de vida, progressão na carreira. Nos anos seguintes, o plano de saúde foi estendido aos dependentes. Assim, o modelo foi sendo adotado por outras empresas do ramo automotivo – mais ainda, tornou-se um modelo adotado pela maioria das empresas, principalmente as grandes e médias. Repetindo e enfatizando: praticamente todo o *welfare state* americano está vinculado ao contrato de trabalho – o seu lado *state* só aparece indiretamente, na forma das deduções fiscais, o desconto no Imposto de Renda. Isso, em grande medida, justifica o termo utilizado por Mettler (2011): um Estado submerso.

Se assim for, e tudo indica que assim foi, a eventual fragmentação ou dissolução da empresa tem implicações enormes para a sobrevivência ou o desaparecimento da rede de benefícios. Foi o que ocorreu a partir de 1980, dando uma cor peculiar ao desmanche neoliberal nos Estados Unidos.

O andar da carruagem é relativamente claro e simples, mesmo que desconfortável para a maior parte dos viajantes. As grandes empresas industriais tinham políticas de longo prazo para seus empregados – contratos longos com a filosofia de “uma carreira, uma vida, degrau a degrau”. Em contraste, o empregado médio, no ramo de serviços alimentares (McDonald’s), fica na empresa por um ano e meio. O mesmo se aplica às empresas “prestadoras de serviços”, resultantes do processo generalizado de *outsourcing* e *offshoring* (deslocalização). O mesmo se aplica, também, ao enorme contingente de trabalhadores organizados como “patrões de si mesmos”, os fornecedores de serviços “independentes” e subcontratados, às agências de serviços contingentes, aos sistemas de franquias. São formas de contratar que não se enquadram nas leis trabalhistas existentes, o que torna esses trabalhos cada vez mais precários e vulneráveis.

Em suma, a reconfiguração do emprego – transformado progressivamente em “serviço” e “tarefa” (*task*) – mudou o acesso e, com ele, a extensão do peculiar *welfare state* americano. O impacto de desmembramentos, deslocalizações e *outsourcing* não se verificou apenas nos salários, mas também nos chamados benefícios indiretos, como a cobertura de planos de saúde e previdência, entre outros.

## 5 A PESTE FINANCISTA

Um dos desdobramentos dessa reengenharia abrangente foi o crescimento dos planos de previdência privada. Este crescimento, por sua vez, seria um poderoso

incentivo para a financeirização da vida cotidiana.<sup>9</sup> A legislação estimulou esse passo e a cadeia de acontecimentos foi fatal: um enorme contingente de famílias entrou no rol dos “investidores”, mesmo sem saber exatamente o que isso significava. A reforma de leis e regras foi essencial. O Departamento de Imposto de Renda dos Estados Unidos definiu mais claramente o tratamento que daria ao que chamava de planos tipo 401(k),<sup>10</sup> garantindo mais segurança ao comprador. Em contrapartida, como vimos, grandes corporações eram desmembradas e “enxugadas” – expeliam seus empregados e, com eles, os planos coletivos de saúde e previdência.

Para os empregadores, a vantagem dos 401(k), planos individuais e “portáteis”, era lançar para fora do balanço o passivo trabalhista. Para os trabalhadores, com o tempo, esses planos eram quase impositivos. Como o “emprego” se tornava evanescente ou migrante, os planos tinham mesmo que ser “portáteis”, pois não se podia depender de um emprego específico, um contrato de trabalho – porque ele já não existia. O número de planos 401(k) cresceu tremendamente nos anos 1980 e 1990, e o número de participantes mais do que triplicou: 7,5 milhões em 1984 para mais de 23 milhões em 1993. Hacker (2019) retratou esse novo cenário com um rótulo preciso indicado pelo título do livro em que o examina: *The Great Risk Shift: the new economic insecurity and the decline of the American economy*.

Finda a primeira década do novo milênio, a maior parte dos trabalhadores já era cliente desses planos de contribuição definida, mas com retornos (benefícios) dependentes do mercado, já que são, basicamente, fundos de investimento. A expansão dessa privatização da saúde e da previdência é parte de uma financeirização geral da economia. Em 1982, cerca de 20% das famílias tinham dinheiro investido no mercado de ações. Em 2000, mais da metade estava incluída nesse circuito, a maior parte por meio de fundos mútuos e contas de previdência privada. Transformaram-se, por assim dizer, em investidores passivos. Tomando dados do Federal Reserve Board (Fed), Davis (2016) evidencia um crescimento singular da evolução das famílias com posse de ações e títulos financeiros entre 1983 e 2013. Esse gênero de propriedade mais do que duplicou, mas o que cresceu não foi a propriedade direta, foi a indireta – aquela se exerce pela participação em coisas como as contas de previdência e os fundos mútuos. O tal “investidor passivo” (Davis, 2016).

Os administradores dos planos 401(k) canalizavam investimentos para fundos mútuos de aplicações. Bancos e financeiras não podiam ter achado fonte

9. Dois estudos importantes sobre esse tema são o de Fraser (2005) e de Langley (2008).

10. Planos de aposentadoria consistentes na capitalização de aplicações financeiras periódicas. Os rendimentos variam com o mercado.

mais rica. Repetindo a frase de Davis (2009, p. 102): “agora Wall Street está em todo lugar”. Acrescentaríamos: e na alma das pessoas.

A imprensa de negócios e os analistas cunharam neologismos para rotular os novos enquadramentos empresariais – por exemplo, a “nikeificação”. Computadores, comida para animais, fármacos, sapatos e até serviços governamentais são cada vez mais produzidos por contratados, não pela companhia cujo nome figura na etiqueta. Muitas vezes, inclusive, como no caso da Nike, é precisamente a etiqueta que a empresa produz.

O outro modelo é a “uberificação”, o “capitalismo de plataformas”. Lembra Davis (2016) que a plataforma virtual – empresas na *web*, aplicativos de *smartphone* – é uma inovação talvez tão relevante quanto outrora foi a linha de montagem, para agregar e disciplinar os trabalhadores. Nelas, o emprego é substituído por tarefas específicas, pontuais (Srnicsek, 2016).

## 6 DESTERRITORIALIZAÇÃO EM MARCHA

Ainda um detalhe, não menos importante, deve ser acrescentado à descrição desse processo. Como dissemos, as corporações se transformam, cada vez mais, em redes de contratos. Com esse formato, onipresentes e crescentemente desterritorializadas, escolhem sua nova relação com os Estados nacionais, o ambiente político em que nasceram e cresceram, mas que, em seguida, se figura como limite. Escolhem onde hospedar sua produção para gerir os custos de trabalho, mas também onde hospedar sua “sede jurídica” e sua emissão de notas fiscais, conforme as taxas que pesam sobre vendas, *royalties*, direitos de propriedade intelectual e assim por diante.

Como vemos, essas inovações liberam as empresas de seus laços e compromissos com a força de trabalho. Liberam-nas, também, de compromissos com os indivíduos enquanto cidadãos detentores de direitos – aqueles direitos que são cobertos pelo Estado e pagos por impostos. Certa vez, Barack Obama reclamou da falta de patriotismo das empresas que trocavam de passaporte. De fato, elas se beneficiavam daquilo que o poder público criava por meio da poupança forçada de seus cidadãos, como infraestrutura, escolas, lei e ordem, para citar alguns bens essenciais ao funcionamento desses empreendimentos. Ao mesmo tempo, porém, as novas firmas internacionalizadas eximem-se progressivamente da manutenção dessa estrutura. Não é tão novo, a propósito, mas é agora uma estratégia consolidada. A Libéria teve seu sistema de registro de navios criado por empresas petrolíferas americanas, a fim de evitar as leis trabalhistas americanas. Uma vez firmado esse ponto, o país “diversificou” sua oferta, acolhendo sedes “legais” de diferentes corporações, como a Royal Caribbean Cruises, de fato sediada em Miami. As companhias que mudam de nacionalidade têm sedes legais nesses refúgios, mas continuam operando no

território americano. Evidentemente, beneficiam-se da infraestrutura paga pelo contribuinte – com uma carga cada vez mais pesada sobre os trabalhadores e a classe média, menos móveis do que o capital.

Aparentemente, ninguém questiona que a Apple, uma espécie de símbolo da América, tenha de fato outra nacionalidade, a das Ilhas Cayman, embora sua sede, ali, meça apenas 40 cm por 50 cm. Repare: são as dimensões de uma caixa postal. Assim, a empresa Tyco International, tradicionalmente sediada em New Hampshire, nos Estados Unidos, “reincorporou-se” nas ilhas Bermudas nos anos 1990, ao lado de Accenture, Cooper Industries, Ingersoll Rand e muitas outras firmas. Aproveitaram-se de um sistema legal projetado por empresas americanas de seguros e consultoria, poucas décadas antes – e “recomendado” aos senhores congressistas por equipes de *lobby* bem nutridas. Países foram praticamente inventados para isso.

O roteiro dessa “reengenharia” tem episódios de filme B. Uma “nação” inventada, a South Pacific Island (Ilha do Sul do Pacífico), criou um setor bancário da noite para o dia, para servir de entreposto para gângsteres russos, que tinham enriquecido graças aos planos de privatização selvagem, desenhados, em grande medida, por economistas de Harvard, gênios que receberam boas comissões para esse trabalho intelectual – e se transformaram em gurus de *think tanks* neoliberais.

## 7 E OS COVEIROS DO CAPITAL?

Falta destacar um elemento nesse enredo complexo. Como se diz sobre o século XIX, o capital varria avassaladoramente o mundo, mas, ao mesmo tempo, necessariamente, criava e concentrava seus coveiros: os proletários.

Com todo esse novo desenho das empresas, porém, fica mais difícil identificar a classe trabalhadora (como classe em si) e, também, reconhecer essa nova identidade (como classe para si). Ou seja, fica invisível também para si mesma, não se reconhece. Por isso, alguns estudos sobre essa classe precisam constantemente recuperar até mesmo sua existência. O título de um deles é sintomático: *The Working Class Majority: America's best kept secret* (Zweig, 2011).<sup>11</sup>

Para além de recuperar a percepção de sua existência, no entanto, é preciso identificar o impacto dessas mudanças no cotidiano da classe trabalhadora e na formação dos sentimentos e valores. Com a eleição de Donald Trump para a presidência dos Estados Unidos, muito se falou sobre o novo alinhamento político da classe trabalhadora norte-americana, seu distanciamento do Partido Democrata e migração para o Republicano, mais precisamente para a ala mais conservadora dos republicanos. Com algum acerto mas muito exagero, a chamada *white working class* foi apontada como uma base fundamental do eleitorado de

---

11. Ver também Levison (2013).

Trump. O populista de direita teria explorado a angústia e a insegurança desse grupo diante dos efeitos perversos da globalização. A decepção da *white working class* com o Partido Democrata teria esvaziado Hilary Clinton e até levado votos a Trump. A evolução recente da classe trabalhadora norte-americana já vinha sendo alvo de atenção de numerosos livros, artigos e conferências. Alguns eram estudos sobre suas mutações mais visíveis e “objetivas” – geográficas, demográficas, ocupacionais. Há também, entretanto, aqueles que exploram os impactos psicossociais dessas mudanças, isto é, o modo como elas sugerem a predisposição ou disponibilidade para o assédio de grupos políticos neoconservadores.

Um deles é o estudo de Draut (2016). A autora tenta dar outra resposta ao mistério do suposto “desaparecimento” da classe trabalhadora, mostrando os sinais que revelariam seu novo despertar, suas lutas, suas novas formas de organização. Desde logo, Draut (2016) afirma, em síntese, algo parecido ao que dizem Zweig (2011) e Levison (2013): a classe trabalhadora norte-americana não “morreu” nem se dissolveu numa hipotética classe média. É apenas diferente do que era. E essa diferença tem consequências muito importantes para sua falta de visibilidade e para a perda de protagonismo político.

É conhecida a elaboração de Polanyi (2000) para caracterizar a “grande transformação” da época contemporânea. De fato, quando pensamos na longa marcha da classe trabalhadora, “civilizando o capital” e arrancando regulações, leis, políticas públicas, percebemos mais claramente que a flexibilização dos contratos é o meio pelo qual o capital tenta escapar desses limites civilizadores e recuperar o moinho satânico do livre mercado. Nesse sentido, poderíamos dizer que as flexibilizações são a vingança, o contra-ataque dos capitalistas ultraliberais em resposta aos avanços dos reformistas. É uma resposta a quase dois séculos de atividade civilizadora do movimento operário e popular, que reformava o capitalismo.

É assim peculiar, mas também exemplar, o impacto dessa revanche do capital na pátria do capital. Há uns cinquenta anos, os estudiosos do subdesenvolvimento diziam que países “retardatários” eram sociedades com “terciário inchado”. A migração do campo para a cidade não era acompanhada da criação de indústria. Assim, milhões de pessoas se acomodavam em empregos precários e mal pagos no setor de comércio e serviços de baixa qualificação. Enquanto isso, país desenvolvido era país industrializado. Não durou muito tempo essa caracterização dicotômica. No meio dos anos 1970, Bell (1973), otimista, dizia que os Estados Unidos – líder e modelo de país industrializado – tinham virado uma sociedade pós-industrial, uma economia de serviços. Só que, nessa nova versão, os serviços não eram o lugar do atraso, eram o centro da criatividade, dos empregos em tecnologia e ciência, em planejamento e projeto, em consultoria

financeira. Eram o campo em que pululavam aqueles que mais tarde Reich (1983) chamaria de “analistas simbólicos”, os sofisticados e ultramodernos trabalhadores que não produzem objetos, não manuseiam coisas, mas criam símbolos, imagens, conceitos, desenhos, códigos informáticos, descobertas tecnocientíficas.

## 8 A RESISTÊNCIA NA ENCRUZILHADA

Nada disso escondia a realidade, no entanto: nos Estados Unidos, modelo de Primeiro Mundo, estava-se criando um conjunto de bolsões cada vez maiores de Terceiro Mundo. A coisa pioraria quando o Segundo Mundo (o bloco socialista) se desagregasse, virando uma selva de desempregados e máfias. Na pátria americana, indústrias se desmanchavam e migravam para países de baixos salários e baixos impostos. Aquilo que ficava dentro do território americano se transformava brutalmente. Os grandes oligopólios verticalizados se desmembravam – terceirizavam atividades, subcontratavam e viabilizavam a criação de um “precariado” cada vez mais vulnerável, além de uma “subclasse” simplesmente miserável. O contingente de necessitados de *food stamps* (cupons que asseguram a compra de comida para pessoas de baixa renda nos Estados Unidos) atingiu o recorde de 50 milhões de indivíduos, mais de 15% da população toda.

O quadro é mais chocante na América, mas não é tão desimportante para entender a nova Europa, pressionada por ondas migratórias, deslocalizações e desindustrializações que desmancham a base social da esquerda – sindicatos, partidos, movimentos. Não surpreende que alguns dirigentes trabalhistas, como Toni Blair, digam que a luta de classes acabou, enquanto grandes empresários, como Warren Buffett, afirmem que ela existe e que estamos ganhando. A ideia de Blair já foi repetida ou assumida por líderes de outros partidos.

Não foram apenas dirigentes políticos que “desistiram” da classe trabalhadora ou decretaram o fim de seu protagonismo político. Nas últimas décadas, proliferaram novos “teóricos” da pós-modernidade e das plataformas pós-materialistas. Alguns foram bem longe, decretando o caráter estrutural e definitivo desse esvaziamento político. Castells (1997), por exemplo, no final dos anos 1990, dizia que a era da informação tinha colocado em segundo plano os trabalhadores, incapazes de influir sobre o conflito ou coesão social, o cenário político e ideológico. O proletariado não seria mais o sujeito político da transformação, uma identidade política capaz de liderar um projeto de sociedade. Para o sociólogo espanhol, os novos movimentos “identitários” e sem definição de classe eram os novos portadores da mudança na nova era (Castells, 1997). Visões como essas se espalharam.

Além disso, mesmo na pátria exportadora de neoliberalismo, viceja uma nova literatura que busca recompor a identidade dessa nova classe trabalhadora e de seus movimentos indecisos em busca de luz. Desenham-se outras formas de



ativismo – como o chamado sindicalismo, movimento social que é uma alternativa à fragmentação provocada pela reengenharia que descrevemos anteriormente.<sup>12</sup>

Não se trata de um movimento uniforme e sem nuances. O sindicato da grande fábrica de automóveis, do petróleo e da química continuará a existir. Não se fazem chapas e perfilados de aço em quiosques e microempresas individuais, não se extrai e refina petróleo em fornos domésticos. Ao lado desse núcleo capitalista mais formal e concentrado, entretanto, há todo um mundo de capitalismo selvagem, com trabalhadores fragmentados, amontoados em guetos e bairros periféricos, sem direitos, seduzidos por assembleias religiosas, domesticados pela televisão, cortejados por demagogos ultraconservadores. Um mundo a roubar das trevas e a conquistar para a luz.

## REFERÊNCIAS

BELL, D. **The coming of post-industrial society** – a venture in social forecasting. New York: Basic Books, 1973.

BLUESTONE, B.; HARRISON, B. **The de-industrialization of America**. New York: Basic Books, 1982.

\_\_\_\_\_. **The great u-turn: corporate restructuring and the polarizing of America**. New York: Basic Books, 1988.

BRONFENBRENNER, K. et al. (Ed.). **Organizing to win: new research on union strategies**. Ithaca: Cornell University Press, 1998.

CASTELLS, M. **The information age: the power of identity**. Oxford, United Kingdom: Blackwell, 1997. v. 2.

DAVIS, G. F. **Managed by the markets: how finance re-shaped America**. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, 2009.

\_\_\_\_\_. **The vanishing American corporation: navigating the hazards of a new economy**. [s.l.]: Berrett-Koehler Publishers, 2016.

DRAUT, T. **Sleeping giant: how the new working class will transform America**. New York: Doubleday, 2016.

FANTASIA, R.; VOSS, K. **Hard work: remaking the American labor movements**. Berkeley: University of California Press, 2004.

FINE, J. **Worker centers: organizing communities at the edge of the dream**. Ithaca: Cornell University Press, 2006.

---

12. Ver, por exemplo, Bronfenbrenner *et al.* (1998); Fantasia e Voss (2004); Fine (2006); Fletcher Junior e Gapsin (2008); Lopez (2004); Milkman, Bloom e Narro (2013); Ness (2005); e Tait (2016).

FLETCHER JUNIOR, B.; GAPASIN, F. **Solidarity divided**: the crisis in organized labor and a new path toward social justice. Berkeley: University of California Press, 2008.

FRASER, S. **Every man a speculator**: a history of Wall Street in American life. [s.l.]: HarperCollins Publishers, 2005.

FRIEDMAN, M. **Capitalism and freedom**. Chicago: University of Chicago Press, 1982.

HACKER, J. **The divided welfare state**: the battle over public and private social benefits in the United States. New York: Cambridge University Press, 2002.

\_\_\_\_\_. **The great risk shift**: the new economic insecurity and the decline of the American economy. Oakland: Berrett-Koehler Publishers, 2019.

HARRISON, B. **Lean and mean**: the changing landscape of corporate power in the age of flexibility. New York: Basic Books, 1995.

HOWARD, C. **The hidden welfare state**: tax expenditures and social policy in the United States. Princeton: Princeton University Press, 1999.

LANGLEY, P. **The everyday life of global finance**: saving and borrowing in Anglo-America. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, 2008.

LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, Feb. 2000.

LEVISON, A. **The white working class today**: who they are, what they think and how progressives can regain their support. Washington: The Democratic Strategist, 2013.

LOPEZ, S. H. **Reorganizing the rust belt**: an inside study of the American Labor Movement. Berkeley: University of California Press, 2004.

METTLER, S. **The submerged state**: how invisible government policies undermine American democracy. Illinois: University of Chicago Press, 2011.

MILKMAN, R.; BLOOM, J.; NARRO, V. (Ed.). **Working for justice**: the L.A. model of organizing and advocacy. Ithaca: IRL Press, 2013.

MORAES, R. C. **Neoliberalismo**: de onde vem, para onde vai? São Paulo: Senac, 2001.

NESS, I. **Immigrants, unions, and the new US labor market**. Philadelphia: Temple University Press, 2005.

POLANYI, K. **A grande transformação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

REICH, R. **The next American frontier**. New York: Times Books, 1983.

SRNICEK, N. **Platform capitalism**. Cambridge: Polity Press, 2016.

TAIT, V. **Poor workers' unions**: rebuilding labor from below. Chicago: Haymarket Books, 2016.

VALDÉS, J. G. **Pinochet's economists**: the Chicago School of Economics in Chile. New York: Cambridge University Press, 1995.

ZWEIG, M. **The working class majority**: America's best kept secret. Ithaca: ILR Press, 2011.

#### **BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR**

BAGEANT, J. **Deer hunting with Jesus**: dispatches from America's Class War. New York: Broadway Books, 2008.

GEST, J. **The new minority**: white working class politics in an age of immigration and inequality. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, 2016.

SCAHILL, J. **Blackwater**: the rise of the world's most powerful mercenary army. New York: Nation Books, 2008.



# RELAÇÕES FINANCEIRAS ENTRE O BRASIL E OS ESTADOS UNIDOS<sup>1</sup>

Maria Cristina Penido de Freitas<sup>2</sup>

O estudo das relações econômicas e políticas entre Brasil e Estados Unidos apresenta uma importante lacuna no que se refere ao tema das relações financeiras. Com o propósito de contribuir para a superação dessa omissão, este texto analisa, em perspectiva histórica, a evolução e o aprofundamento das relações financeiras entre os dois países. São examinados os fluxos financeiros entre eles, bem como a presença de bancos norte-americanos no sistema bancário brasileiro e de bancos brasileiros no mercado estadunidense. Igualmente, o texto discute, ainda que de forma breve, as relações entre os dois países nos fóruns internacionais de regulação econômica e financeira, como o Grupo dos 20 (G20), na sequência da crise financeira global de 2008.

**Palavras-chave:** relações financeiras; empréstimos bancários; investimento de portfólio; investimento direto estrangeiro; Brasil; Estados Unidos; G20.

## FINANCIAL RELATIONS BETWEEN BRAZIL AND UNITED STATES

The study of economic and political relations between Brazil and the United States presents an important void regarding the subject of financial relations. In order to contribute to overcoming this omission, this text analyzes, in a historical perspective, the evolution and deepening of financial relations between these two countries. It examines the financial flows between the two countries, as well as the presence of US banks in the Brazilian banking system and Brazilian banks in the US market. Also, this text briefly discusses the relations between the two countries in international forums for economic and financial regulation, such as the G20, following the global financial crisis of 2008.

**Keywords:** financial relations; bank loans; portfolio investment; foreign direct investment; Brazil; United States; G20.

## RELACIONES FINANCIERAS ENTRE BRASIL Y ESTADOS UNIDOS

El estudio de las relaciones económicas y políticas entre Brasil y los Estados Unidos presenta un vacío importante con respecto al tema de las relaciones financieras. Para contribuir a superar esta omisión, este texto analiza, en una perspectiva histórica, la evolución y profundización de las relaciones financieras entre estos dos países. Examina también los flujos financieros entre los dos países, así como la presencia de bancos estadounidenses en el sistema bancario brasileño y bancos brasileños en el mercado estadounidense. Además, este texto discute brevemente las relaciones

---

1. Estudo realizado com dados disponíveis até o mês de junho de 2016. A pesquisa contou com suporte financeiro do Ipea no âmbito do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) ao longo do período de fevereiro a agosto de 2016.

2. Economista; e pesquisadora associada do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Cecon/IE/Unicamp). A autora agradece a leitura atenta e os comentários de Marcos Antônio Macedo Cintra e Maria Luísa Levi, responsabilizando-se pelos erros e pelas omissões remanescentes.

entre los dos países en foros internacionales para la regulación económica y financiera, como el G20, luego de la crisis financiera mundial de 2008.

**Palabras clave:** relaciones financieras; préstamos bancarios; portafolio de inversiones; inversión extranjera directa; Brasil; Estados Unidos; G20.

**JEL:** F21, F32, F55, F62, G15.

## 1 INTRODUÇÃO

Desde a abertura da sua economia, iniciada em 1989 e aprofundada ao longo dos anos 1990 e da primeira metade da década de 2000, o Brasil vem estreitando suas conexões financeiras com a economia internacional, em geral, e com os Estados Unidos, em particular. Além de potência – econômica e militar – hegemônica, os Estados Unidos são o principal centro financeiro mundial e o país emissor da moeda de reserva internacional. Nem a crise sistêmica de 2007/2008, cujo epicentro foi o mercado norte-americano de hipotecas, reduziu a importância de seu sistema financeiro e o dinamismo de seu mercado doméstico de capitais ou abalou a força do dólar como moeda-chave da economia mundial.

O governo dos Estados Unidos, diretamente ou por meio do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, foi a principal fonte inspiradora desse movimento de ampliação do grau de abertura financeira da economia brasileira, promovida por sucessivos governos, de diferentes matizes políticos. A liberalização financeira era uma das principais recomendações do chamado “consenso de Washington”, que agrupou, integrou e disseminou as propostas do ideário neoliberal do governo norte-americano e dos organismos financeiros internacionais para as reformas econômicas na América Latina nas décadas de 1980 e 1990.

Com a eliminação progressiva das barreiras à entrada de investidores não residentes no mercado financeiro doméstico, à captação por residentes de recursos externos e à posse de ativos externos por residentes, os investidores norte-americanos tornaram-se responsáveis por parte substancial dos fluxos de capital de curto prazo que entram e saem do Brasil em busca de valorização. Ao mesmo tempo, o afrouxamento dos obstáculos para a entrada de capital estrangeiro no sistema financeiro doméstico viabilizou a ampliação da presença das instituições financeiras americanas no Sistema Financeiro Nacional (SFN). De igual modo, o mercado de capitais norte-americano passou a atrair, de forma crescente, empresas e bancos brasileiros que buscam tanto captar recursos por meio de emissão de títulos de dívida direta ou de recibo de depósito de ações (*depository receipt*) como diversificar suas aplicações financeiras, adquirindo ativos norte-americanos.

O uso do dólar como moeda de denominação dos títulos de dívida direta (notas e bônus) emitidos por bancos e empresas brasileiras no exterior reforça as conexões financeiras entre o Brasil e os Estados Unidos. Ainda que nem sempre

esses títulos sejam emitidos exclusivamente no mercado norte-americano e/ou adquiridos por investidores americanos, a emissão em dólar reforça os elos entre os dois países, ao mesmo tempo que contribui, ainda que marginalmente, para reforçar o papel internacional da moeda americana.

Dada a posição hegemônica dos Estados Unidos, as relações financeiras bilaterais entre os dois países são, como seria de se esperar, marcadamente assimétricas e subordinadas. Em termos de magnitude e de volatilidade, os fluxos de capitais originários dos Estados Unidos têm impacto importante sobre a economia brasileira, enquanto os fluxos originários do Brasil destinados aos Estados Unidos são diminutos diante do tamanho do mercado e da economia norte-americana.

A posição subordinada do Brasil, cuja moeda nacional não é conversível nem no âmbito internacional nem no doméstico, também se reflete no fato de as obrigações financeiras externas serem, majoritariamente, denominadas em dólar. Adicionalmente, parte substancial das reservas internacionais brasileiras está investida em títulos do Tesouro dos Estados Unidos, que, mesmo após a perda da nota máxima da classificação de risco, triplo A, em 2011, manteve-se como ativo refúgio de segurança dos mercados globais.

A posição subordinada brasileira se expressa igualmente nos determinantes dos movimentos de capitais entre os dois países. Ainda que o grau de abertura, o desempenho macroeconômico da economia brasileira e as oportunidades de negócio condicionem os fluxos de capital entre os dois países, a conjuntura econômica e financeira dos Estados Unidos, o estado da liquidez internacional e as estratégias de valorização e de diversificação dos investidores ditam o ritmo, a intensidade e a composição dos fluxos de capitais. Os chamados “fundamentos” da economia brasileira, por sua vez, desempenham um papel relativamente secundário.

Ao não aderir ou não ratificar tratados e/ou acordos que impõem plena conversibilidade da conta capital e/ou a completa liberalização do setor de serviços financeiros, o Brasil conseguiu preservar algum espaço da autonomia de política. Tal autonomia tornou possível a introdução de controle dos fluxos de capitais entre 2009 e 2011 para conter a entrada de capital especulativo – esses fluxos causavam forte apreciação da taxa de câmbio e ameaçavam a estabilidade macroeconômica. Esse intenso afluxo de capitais ocorreu em consequência direta da política monetária fortemente expansionista praticada pelo Federal Reserve Board (Fed) e por outros bancos centrais das economias desenvolvidas para mitigar os efeitos da crise internacional nas respectivas economias domésticas.

Em decorrência da crise financeira internacional de 2008 e das iniciativas de gestão concertada dos seus impactos, Brasil e Estados Unidos também estreitaram relações no campo da regulação financeira internacional. O Brasil

tem participado ativamente do Grupo dos 20 (G20), assim como do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia e do Conselho de Estabilidade Financeira, dos quais se tornou membro pleno em 2010. Em termos da política externa, sua participação nas negociações financeiras internacionais no âmbito do G20 financeiro constitui, como ressaltam Hirst, Lima e Pinheiro (2010, p. 30), uma novidade importante. Nessa instância, o país atuou de forma coordenada com os demais países do BRICS – acrônimo para Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul – para fazer avançar a agenda de reforma da arquitetura financeira internacional, com destaque para a revisão das cotas no FMI.

O estudo das relações econômicas e políticas entre Brasil e Estados Unidos apresenta uma importante lacuna no que se refere especificamente ao tema das relações financeiras. Praticamente não há literatura disponível que examine os fluxos de investimento de portfólio de investidores brasileiros nos Estados Unidos nem os de investidores americanos no Brasil. Também são raras as análises que focam o relacionamento desses dois países nos fóruns e organismos financeiros internacionais.

Uma possível explicação para esse relativo desinteresse reside no fato de que, na esfera financeira, foram, historicamente, bem menores as divergências e os conflitos entre os interesses do Brasil e dos Estados Unidos do que os verificados em outras esferas, envolvendo temas como segurança internacional, comércio e propriedade intelectual, meio ambiente e mudança climática, entre outros. A principal exceção tem se dado na órbita financeira multilateral, na qual Brasil e Estados Unidos mantêm estratégias divergentes e até mesmo conflitantes. Há casos, por exemplo, como o do veto norte-americano à entrada do Brasil como sócio não regional do Banco Asiático de Desenvolvimento e o da participação do Brasil no processo de criação do Novo Banco de Desenvolvimento (Banco dos BRICS), do Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura e do Arranjo Contingente de Reservas.

Outra explicação é a dificuldade de obtenção de dados estatísticos homogêneos e comparáveis para séries históricas longas. Não obstante todos os esforços que, sob a coordenação do FMI, vêm sendo realizados no sentido de harmonização das séries nacionais de dados de balanço de pagamento e de finanças internacionais, as informações disponíveis ainda apresentam discrepâncias e discontinuidades. Uma dificuldade adicional para a análise das relações financeiras bilaterais entre Brasil e Estados Unidos advém do fato de que residentes de ambos os países podem manter entidades controladas em paraísos fiscais, e por meio dessas realizam investimentos no exterior – os quais, nas estatísticas, são registrados como originários de algum centro financeiro offshore, em geral caribenho.



Com o propósito de contribuir para o conhecimento sobre as relações financeiras entre Brasil e Estados Unidos, este artigo irá analisar a evolução e a composição dos fluxos e estoques financeiros interbancários e de investimento de portfólio no período compreendido entre 2000 e 2015, bem como a presença de bancos americanos no sistema bancário brasileiro e de bancos brasileiros no mercado americano e os fluxos de investimento direto financeiro entre os dois países.

Além desta breve introdução e das considerações finais, este texto divide-se em mais duas partes. Na seção 2, apresenta-se um retrospecto das relações financeiras entre o Brasil e os Estados Unidos no século XX. Primeiro, delinea-se um breve histórico das relações financeiras bilaterais, dos anos 1930 à crise da dívida externa; em seguida, a ênfase recai sobre a abertura financeira, que permitiu a ampliação das conexões financeiras da economia brasileira com os mercados financeiros internacionais e, em particular, com o mercado norte-americano. Na seção 3, composta de três subseções e centrada no século XXI, examina-se, primeiramente, a evolução dos fluxos financeiros entre os dois países no período de 2000 a 2008, que compreende o aprofundamento da abertura financeira no Brasil em direção à completa conversibilidade da conta capital, com a liberalização adicional dos obstáculos para a saída de capitais de residentes. Na sequência, na segunda subseção, o foco recai sobre os impactos da crise global de 2008-2009 nos fluxos financeiros entre Brasil e Estados Unidos e sobre a ação coordenada dos bancos centrais para assegurar a liquidez em dólar. Na terceira e última subseção, são analisados os fluxos financeiros entre os dois países em um contexto de baixo crescimento da economia norte-americana, de liquidez internacional abundante e de taxas de juros próximas de zero nas economias desenvolvidas.

## **2 RELAÇÕES FINANCEIRAS ENTRE BRASIL E ESTADOS UNIDOS NO SÉCULO XX**

As relações financeiras entre o Brasil e os Estados Unidos remontam às primeiras décadas do século XX. Em um mundo ainda sob a égide do padrão libra-ouro, o dólar despontava como moeda de reserva internacional. Com a eclosão da Primeira Grande Guerra e consequente interrupção dos fluxos de capitais britânicos, os Estados Unidos suplantaram a Grã-Bretanha, a então potência hegemônica mundial, como principal exportador de capitais e de produtos manufaturados para o Brasil (Garcia, 2002; Freitas Júnior, 1994).

Foi nesse contexto de intensificação das exportações norte-americanas para o Brasil que se deu, em 1915, a abertura de filial do primeiro banco norte-americano no país, o National City Bank of New York, atual Citibank. Nesse momento, que foi um primeiro ensaio da internacionalização dos bancos norte-americanos associada à expansão das exportações comerciais e de capitais, também estabeleceram sucursais

no Brasil o Mercantile Bank of the Americas (1917), a American and Foreign Banking Corporation (1918) e o First National Bank of Boston (1920).<sup>3</sup>

Inicialmente, as relações financeiras entre os dois países se constituíam basicamente de investimento direto e de financiamentos para a importação de máquinas e equipamentos norte-americanos. Com a crise de 1929 e a Grande Depressão, as relações financeiras – sob a forma de investimento direto – entre o Brasil e os Estados Unidos refluíram e só voltaram a se aprofundar na segunda metade dos anos 1950. Outras formas de relações financeiras, contudo, emergiram, a exemplo do financiamento de importações e créditos oficiais compensatórios para o balanço de pagamento, como será visto a seguir.

### 2.1 Dos anos 1930 à crise da dívida externa

Nos anos 1930, o Brasil enfrentou, em diversas ocasiões, crises cambiais, que resultaram em atrasos nos pagamentos das importações de bens de capital e de insumos industriais originários dos Estados Unidos, devido à escassez de divisas.<sup>4</sup> Nas negociações com os credores norte-americanos, esses denominados atrasos comerciais se transformavam em empréstimos bancários de médio prazo, concedidos pelo Export-Import Bank of Washington (EXIM Bank), agência governamental criada em fevereiro de 1934 pelo governo Roosevelt para financiar o comércio exterior.<sup>5</sup> Desse modo, a dívida externa brasileira, até então essencialmente sob a forma de títulos denominados em libra esterlina, passou a incluir créditos oficiais denominados em dólar. Em julho de 1937, o governo norte-americano abriu igualmente uma linha de crédito para o Brasil junto ao Exchange Stability Fund (ESF),<sup>6</sup> no valor de US\$ 60 milhões por prazo

---

3. Em 1913, para estimular o financiamento do comércio exterior, a legislação bancária dos Estados Unidos tornou possível que os bancos com capital e reservas superiores a US\$ 1 milhão instalassem sucursais no exterior (Freitas, 1989, p. 10). Em 1916, uma ementa na seção nº 25 do Federal Reserve Act permitiu que os bancos investissem em corporações, instituídas com licença estadual, engajadas em atividades bancárias e financeiras no exterior. Em 1919, por meio do Edge Act, os bancos norte-americanos foram autorizados a constituir corporações para realizar atividades bancárias e financeiras no exterior e/ou investir em instituições domésticas. Nos anos 1920 e 1930, atividades dos bancos americanos no exterior seguiam em paralelo ao ritmo e à extensão do movimento do comércio mundial. Com a crise de 1929, ocorreu uma substancial retração no volume de negócios no exterior, com consequente redução da rede externa de sucursais, que encolheu ainda mais com a Segunda Grande Guerra (gráfico A.1 e tabela A.1 do apêndice estatístico).

4. Na década de 1930, vigorou no Brasil o controle de câmbio, com a centralização das operações de compra e venda de divisas no Banco do Brasil. Nos momentos de escassez, esse banco recebia dos importadores o pagamento em cruzeiro, mas não remetia as divisas correspondentes aos fornecedores externos, gerando o acúmulo de atrasados comerciais. Esses controles foram abolidos em 1939, mas voltaram a ser introduzidos em 1947 (Abreu, 2003).

5. Essa situação de acúmulo de atrasados comerciais com exportadores norte-americanos, em razão de dificuldades cambiais, voltou a se repetir no período 1946-1952, o que levou o Brasil a solicitar um empréstimo da ordem de US\$ 300 milhões junto ao EXIM Bank em 1953 (Malan *et al.*, 1977, p. 189).

6. O ESF foi criado em 1934 pelo governo Roosevelt para garantir a manutenção do valor externo do dólar, que enfrentava uma guerra cambial contra a libra esterlina. A partir de 1936, o Tesouro norte-americano estabeleceu diversos acordos de estabilização cambial com governos estrangeiros, como México, China, Brasil, Equador e outros, mediante a concessão de crédito do ESF. Sobre o processo de criação do ESF e suas operações, ver Henning (1999).

de cinco anos, a qual, entretanto, foi extinta em 1942 sem ter sido utilizada (Henning, 1999, p. 22).<sup>7</sup>

Com o início da Segunda Grande Guerra, Estados Unidos e Brasil estreitaram as relações econômicas. O comércio bilateral se intensificou, com os Estados Unidos reforçando sua posição de principal exportador para o Brasil e, ao mesmo tempo, o Brasil tornando-se fornecedor de materiais estratégicos para o esforço de guerra norte-americano. Durante a guerra, parte significativa das exportações de produtos norte-americanos para o Brasil foi realizada sob o amparo do programa Lend-Lease para os países aliados, cujo pagamento só seria definido no pós-guerra. Segundo Abreu (2003, p. 19), o Brasil foi o quinto maior beneficiário desse programa, recebendo US\$ 330 milhões em créditos oficiais.

Também durante a Segunda Grande Guerra, o governo Getúlio Vargas conseguiu que o governo Roosevelt aprovasse o financiamento para a construção da primeira usina siderúrgica brasileira a coque, para a produção de aço e laminados de aço: a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN). Como as máquinas e os equipamentos seriam importados dos Estados Unidos, o EXIM Bank concedeu, em setembro de 1940, um empréstimo no valor inicial de US\$ 20 milhões, o qual foi elevado a US\$ 45 milhões em 1943.

Os Estados Unidos emergiram da Segunda Grande Guerra como potência hegemônica incontestada, em relação à qual o Brasil se tornara fortemente dependente. Como principal credor internacional e detentor da maior reserva mundial de ouro, os Estados Unidos impuseram sua hegemonia na negociação do Acordo de Bretton Woods, que definiu o padrão ouro-dólar para o sistema monetário internacional. Ao longo do governo Eurico Dutra (1946-1950) e do segundo governo Getúlio Vargas (1951-1954), a economia brasileira conviveu com severas dificuldades cambiais, devido à escassez de dólares, problema que afetava igualmente toda a economia mundial e, em particular, a Europa. Além de as exportações brasileiras para os Estados Unidos terem diminuído no pós-guerra, ocasionando *deficit* no comércio bilateral, o Brasil enfrentou saída líquida de capitais privados entre 1946 e 1952, o que agravava as dificuldades cambiais do país.<sup>8</sup>

Nesse período, além do crédito já mencionado para honrar dívidas comerciais de curto prazo com fornecedores norte-americanos, o Brasil recorreu

---

7. Em junho de 1942, uma nova linha de crédito do ESF foi aberta para o Brasil, no valor de US\$ 100 milhões, por prazo de cinco anos, que também não foi utilizada. Foi somente no início da década de 1960 que o Brasil utilizou os recursos da linha de crédito aberta em maio de 1961 junto ao ESF, por um período de dois anos. Foram sacados US\$ 130 milhões, embora o valor original concedido fosse de US\$ 70 milhões (Henning, 1999, p. 21).

8. De acordo com Malan *et al.* (1977, p. 394), embora o Brasil tivesse acumulado expressivas reservas internacionais no período 1939-1946, quando passaram de US\$ 67 milhões para US\$ 760 milhões, apenas uma parte dessas reservas era constituída de moedas conversíveis (US\$ 96 milhões).

ativamente ao EXIM Bank para a obtenção de empréstimos para o financiamento de projetos, que envolviam importações de materiais, máquinas e equipamentos norte-americanos. Esses empréstimos foram concedidos para empresas de infraestrutura econômica, sobretudo transporte e energia, e para a instalação de indústria de base, como fábricas de cimento e de produtos químicos, e ajudaram a aliviar a forte escassez de dólares da economia. Embora, no segundo governo Vargas, o Brasil tenha contraído empréstimo no montante de US\$ 200 milhões junto a um consórcio de bancos privados norte-americanos para cobrir o *deficit* do balanço de pagamentos, o acesso a capitais privados de empréstimo não era fácil para os países em desenvolvimento. Por essa razão, a dívida externa brasileira, que se manteve praticamente estável entre 1950 e 1960, era composta basicamente de créditos oficiais, crédito de fornecedores (*supplier credit*) e crédito de organismos internacionais, como o Banco Mundial e o FMI.

A partir da segunda metade da década de 1950, depois de concluído o processo de reconstrução econômica da Europa e do Japão, que deu início ao movimento de rápida e crescente internacionalização das atividades comerciais e produtivas das empresas norte-americanas, bem como do capital financeiro,<sup>9</sup> o Brasil voltou a receber investimentos diretos norte-americanos. Sob a lógica do tripé capital produtivo estatal, privado nacional e estrangeiro, que caracterizou o processo de industrialização no Plano de Metas do governo Juscelino Kubitschek, entraram no Brasil US\$ 216 milhões de investimento direto norte-americano, equivalente a 43,5% do total do volume de investimento direto estrangeiro (IDE) entre 1955 e 1963 (Caputo e Melo, 2009, p. 524). Esses investimentos foram realizados nos moldes da Instrução nº 113 da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) de 1955, que, ao autorizar a importação sem cobertura cambial de equipamentos na forma de IDE, estabeleceu um marco institucional favorável à entrada de capital estrangeiro no país.

Ainda que o grosso desses fluxos tenha sido direcionado à indústria de transformação, atraído pela política de substituição de importações, a ampliação do peso do capital norte-americano no setor produtivo brasileiro foi acompanhada do aumento da presença de instituições financeiras estadunidenses no país, viabilizada pelo marco legal favorável. De 1946 até a primeira metade da década de 1960, prevaleceram no Brasil condições de livre acesso de capitais estrangeiros ao SFN. Além de a Constituição Federal de 1946 não estabelecer

---

9. Como pode ser observado na tabela A.1 do apêndice estatístico, o número de dependências de bancos americanos no exterior saltou de 95 em 1950 para 211 em 1965, alcançando 460 em 1970. Nesse mesmo período, o número de bancos atuando diretamente no exterior cresceu mais de dez vezes, passando de 7 em 1950 para 79 em 1970. Esse movimento de internacionalização dos bancos norte-americanos – estimulado pela adoção, em meados da década e 1960, pelo governo dos Estados Unidos, de medidas de controle do fluxo de capital para o exterior com o propósito de reduzir o *deficit* do balanço de pagamentos e proteger o dólar e o sistema monetário de câmbio fixo – impulsionou o desenvolvimento sem precedente da intermediação financeira internacional, baseada em divisas e fora do controle das autoridades nacionais, no chamado Euromercado (Freitas, 1989).

distinção entre instituições de capital nacional e de capital estrangeiro, a Lei nº 4.131, de 2 de setembro de 1962, definiu o princípio de tratamento nacional ao capital estrangeiro, assegurando tratamento jurídico idêntico ao do capital nacional, vetando qualquer discriminação.<sup>10</sup>

Nesse período, retornou ao país o First National City Bank of Boston, que havia encerrado, na década de 1930, as atividades de sua agência instalada no Rio de Janeiro, e ingressaram no país, mediante a instalação de subsidiária, o Chase Manhattan Bank e o Bank of America (quadro 1). Em razão da escassez de informações disponíveis sobre as instituições financeiras não bancárias, é provável, porém, que o número de instituições financeiras norte-americanas ingressantes no SFN entre 1948 e meados dos anos 1960 esteja subestimado.

Nesse mesmo período, ocorreu a primeira incursão de bancos brasileiros ao mercado norte-americano. Em 1958, o Banco Real, então denominado Banco da Lavoura, instalou um escritório de representação em Nova Iorque, transformado em agência em 1964, com o objetivo de atuar na promoção do comércio exterior entre o Brasil e os Estados Unidos. A crise cambial vivida pelo Brasil no início dos anos 1960 impediu que o Banco do Brasil, que já possuía dependências externas em diversos países latino-americanos, instalasse uma agência em Nova Iorque, o que só foi ocorrer em 1969.

#### QUADRO 1

##### Brasil: instituições do SFN sob controle<sup>1</sup> ou participação de grupos americanos

Instituição	Ano	Segmento	Controle ou participação	Investidor americano
National City Bank of New York	1915	Banco comercial	Controle	National City Bank of New York
Mercantile Bank of the Americas	1917		Controle	Mercantile Bank of the Americas
American and Foreign Banking Corporation	1918		Controle	American and Foreign Banking Corporation
First National City Bank of Boston	1948		Controle	First National City Bank of Boston (1920)
Banco Lar Brasileiro	1962		Controle	Chase Manhattan Bank
Banco Internacional	1967		Controle	Bank of America

(Continua)

10. A Lei nº 4.131/1962 instituiu igualmente o princípio de reciprocidade, estabelecendo a aplicação para as instituições estrangeiras das mesmas exigências e obrigações requeridas às instituições brasileiras presentes e/ou interessadas em estabelecer presença nas praças financeiras de suas matrizes (Freitas, 1999).

(Continuação)

Instituição	Ano	Segmento	Controle ou participação	Investidor americano
Banco de Investimento Crefisul	1967	Banco de investimento	Controle	First National City Bank of New York
Lar Brasileiro	1967		Controle	Chase Manhattan Bank
Bonzano Simonsen	1967		Participação	Mellon National Corporation (1974)
Creditbanco	1967		Participação	Irving Trust Corporation (1971)
Denasa	1967		Participação	Security Pacific National Bank (1974)
Finasa	1967		Participação	Morgan Guaranty International Finance Corporation (1969)
Multibanco	1967		Participação	Bank of America
Noroeste	1974		Participação	Chemical International Finance (1974)
Safra	1967		Participação	Bank Credit National (1972)
Unibanco	1967		Participação	Harris Bancorp e Philadelphia National Corporation
Boston Lease	1967	Arrendamento mercantil	Controle	First National City Bank of Boston
Companhia Leasing do Brasil	n.d.		Controle	Continental Illinois Bank Corporation
Citicorp Leasing	1967		Controle	First National City Bank of New York
Leasing Lar Brasileiro	1967		Controle	Chase Manhattan Bank
Manufacturers Hanover Arrendamento Mercantil	1974		Controle	Manufacturers Hanover Corporation
Leasing Capital do Brasil	n.d.		Controle	Capital First Corporation
Irving Trust Leasing	1973		Controle	Irving Trust Corporation
Bamerindus Leasing	1967		Participação	Marine Midland Bank (1973)
BCN Leasing	1967		Participação	Walter Heller Financial Corporation
Bozano Simonsen Leasing	1967		Participação	United States Leasing International (1973)
Noroeste-Chemical Leasing	1974		Participação	Chemical New York Corporation
Ultramex	n.d.		Participação	American Express
Citybank Financeira	1967	Financeira	Controle	First National City Bank of New York
Financeira Crefisul	1967		Controle	First National City Bank of New York
Financeira Lar Brasileiro	1967		Controle	Chase Manhattan Bank
Boston Financeira	1967		Controle	First National City Bank of Boston
General Motors Financeira	n.d.		Controle	General Motors Financial Company
Financeira Ford	n.d.		Controle	Ford Motors Credit Company
Financeira Singer	n.d.		Controle	Singer Company

Fonte: Baer (1983); Freitas Júnior (1994); Teixeira (2000).

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Participação no capital volante superior a 50%. Inclui filial.

Obs.: 1. n.d. – não disponível.

2. Na última coluna, as datas entre parênteses referem-se aos anos de entrada da instituição estrangeira quando estes são diferentes dos de criação de tal instituição no Brasil.

Com o Golpe Militar de 1964, que foi apoiado pelos Estados Unidos, ambos os países estreitaram as relações financeiras, estremecidas no período 1961-1964, nos governos Jânio Quadros e João Goulart. De um lado, o governo militar, favorável à participação de capital estrangeiro no desenvolvimento brasileiro, revogou a lei sobre o envio de lucros das corporações multinacionais que havia sido aprovada em 1962. De outro, os Estados Unidos, que concederam apoio financeiro ao governo e à economia brasileira, diretamente por meio da United States Agency for International Development (USAID) e do EXIM Bank e indiretamente por meio do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) – instituição financeira multilateral, criada em 1959, da qual os Estados Unidos são sócios majoritários, com poder de veto.<sup>11</sup>

Os empréstimos concessionais outorgados pela USAID foram, no período 1964-1966, a principal fonte de recursos externos para o Brasil, superando o volume de empréstimos concedidos pelas instituições financeiras multilaterais.<sup>12</sup> Esses recursos financiaram a construção de usinas hidrelétricas, estradas, obras de saneamento básico, casas e escolas. Apenas em 1964, a USAID concedeu ao Brasil empréstimos no total de US\$ 337 milhões (gráfico 1), e entre 1964 e 1968, o montante acumulado atingiu US\$ 1,5 bilhão. A partir de 1967, com a expansão das atividades do Banco Mundial e do EXIM Bank, esses empréstimos foram direcionados à área de educação, perdendo importância relativa. Em 1969, no âmbito do acordo entre o Ministério da Educação e a USAID (Acordo MEC-USAID),<sup>13</sup> foram concedidos dois empréstimos no total de US\$ 160 milhões (Freitas Júnior, 1994, p. 70). Na década 1970, os empréstimos da USAID ao Brasil foram diminuindo, e a partir de meados da década perderam a importância.

Na segunda metade dos anos 1960 e ao longo de toda a década de 1970, o fluxo de investimento direto norte-americano no Brasil se intensificou, saltando de US\$ 26 milhões em 1966 para US\$ 173 milhões em 1972, atingindo US\$ 610 milhões em 1979. No período 1966-1979, o fluxo de IDE acumulado alcançou US\$ 2,8 bilhões, excluídos os reinvestimentos (Freitas Júnior, 1994, p. 95). O destino principal desse fluxo foi a indústria de

---

11. Vale mencionar que o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), elaborado pelos ministros Roberto Campos e Octávio Gouveia de Bulhões, e anunciado pelo governo militar em novembro de 1964, tinha entre os seus objetivos estimular o ingresso de capitais estrangeiros, a ativa cooperação técnica com governos e agências internacionais – em particular com o sistema multilateral da Aliança para o Progresso (USAID e BID) – e a integração da economia com os centros financeiros internacionais.

12. Segundo Resende (1990, p. 219), o Brasil foi o quarto maior receptor de ajuda financeira líquida da USAID no período 1964-1967, ficando atrás apenas de Paquistão, Índia e Vietnã do Sul.

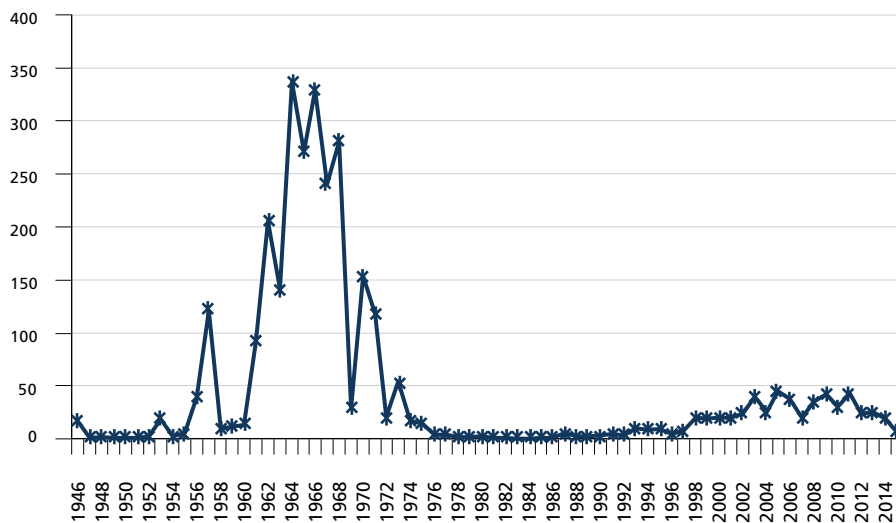
13. Parte integrante da Aliança para o Progresso, iniciativa lançada pelo governo Kennedy em 1961 para barrar a influência da Revolução Cubana na América Latina, o Acordo MEC-USAID, assinado em 1966, lançou as bases para a reforma do sistema de ensino no Brasil. Esse acordo foi objeto de muita controvérsia, pois a reforma delineada pelos norte-americanos significava, na prática, a privatização parcial da educação pública no Brasil.

transformação, que se encontrava em plena expansão – todavia, uma parte dele foi direcionada ao sistema financeiro. A despeito das restrições introduzidas pela reforma financeira de 1964-1965 às condições de entrada e expansão das atividades dos bancos estrangeiros no país, os fluxos de investimento direto financeiro representaram, em média, 3,6% do volume de IDE no Brasil entre 1970 e 1981 (Baer, 1983, p. 14).

GRÁFICO 1

**Assistência financeira da USAID ao Brasil (1946-2015)**

(Em US\$ 1 mil)



Fonte: USAID. Disponível em: <<https://explorer.usaid.gov/reports-greenbook.html>>.

Elaboração da autora.

Obs.: 1. Ano fiscal de julho a junho de 1946 a 1976 e de outubro a setembro a partir de 1976.

2. Exclui recursos de assistência militar.

A reforma financeira de 1965-1966, por meio do art. 18 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, estabeleceu que a entrada de capital estrangeiro no SFN dependia de autorização prévia do Banco Central do Brasil (BCB) ou de decreto do Poder Executivo, abolindo, portanto, a liberdade de entrada que vigorava desde o final da Segunda Grande Guerra.<sup>14</sup> Todavia, manteve a validade do princípio de reciprocidade. Com base nesse critério, autorizava-se a entrada de novas instituições estrangeiras no segmento bancário comercial, exclusivamente em contrapartida à entrada de bancos comerciais brasileiros em seus sistemas

14. Autores como Ghosh e Qureshi (2016, p. 21) consideram o Golpe Militar no Brasil como um marco do fechamento financeiro na América Latina, onde as condições eram até então muito mais abertas ao capital estrangeiro.



financeiros de origem (Freitas, 1999).<sup>15</sup> A instalação de escritórios de representação permaneceu, porém, livremente admitida no país: não havia sequer a exigência de solicitar autorização prévia às autoridades brasileiras.

Ao mesmo tempo que restringia o acesso de bancos estrangeiros no segmento bancário comercial, o governo brasileiro incentivava a integração do SFN com o sistema financeiro internacional. De um lado, permitiu a entrada de novas instituições estrangeiras nos segmentos de bancos de investimento e de arrendamento mercantil, mediante participação minoritária no capital de instituições privadas domésticas. De outro, viabilizou a captação de recursos externos para repasse no mercado doméstico por meio da Resolução nº 63/1967. Para os bancos nacionais privados, a associação com os estrangeiros – e com os norte-americanos, em particular – tinha o atrativo de aportar conhecimento e experiência nas novas áreas de negócio, como investimento e arrendamento mercantil, bem como maior facilidade de acesso ao mercado financeiro internacional.

Desse modo, não obstante as limitações existentes, o capital financeiro norte-americano pôde ampliar sua presença no Brasil nas décadas de 1960 e 1970, não somente por meio de instituições bancárias comerciais e de investimento, mas também por instituições financeiras não bancárias, como financeiras e empresas de arrendamento mercantil (quadro 2). Nesse período, houve igualmente um expressivo crescimento no número de escritórios de representação instalados no país por bancos estadunidenses. Como se observa no gráfico 2, em 1969, havia apenas seis bancos norte-americanos com representação no Brasil, número que saltou para 43 em 1981 (33 em 1975), o que correspondia a quase um quarto do total de bancos estrangeiros representados no país. Embora não possa realizar operações bancárias, o escritório de representação – forma de estabelecer presença direta no exterior a um baixo custo – atua como intermediário de negócios entre a rede externa e bancos, empresas e governos locais. Além de prospectar negócios, os escritórios realizam estudos e pesquisas no mercado local, que subsidiam as análises de risco-país, essenciais para as operações de empréstimos dos bancos internacionais.

Também nos anos 1970, diversos bancos brasileiros optaram por instalar dependências na praça financeira de Nova Iorque, com o objetivo de facilitar o acesso às linhas de crédito internacional. Em 1969, havia apenas três bancos brasileiros presentes no mercado norte-americano: dois estatais e um privado. Em 1979, esse número subiu para oito, alcançando dezenove em 1982, treze dos quais privados (quadro 2). A maior

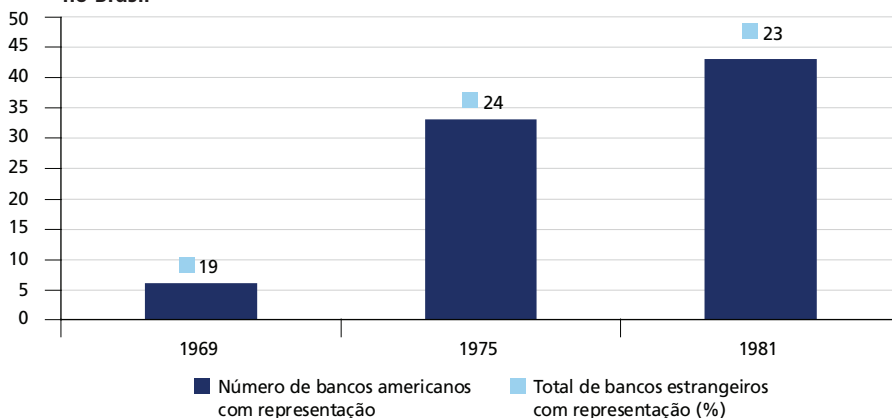
---

15. Como a reforma financeira de 1965-1966 introduziu a especialização das instituições financeiras, assim como os bancos privados nacionais, os bancos comerciais estrangeiros já presentes no Brasil puderam criar instituições para atuar em diferentes segmentos, como o de investimento, o financeiro, o de arrendamento mercantil, entre outros. Todavia, tal como os bancos brasileiros, os estrangeiros não estavam autorizados a expandir a rede de agência sem anuência prévia do BCB: como o governo almejava estimular a concentração bancária, raramente se autorizava a abertura de novas agências. Esse movimento de concentração bancária se desenrolou entre 1969 e 1977.

parte optou pela instalação de agência, que, na modalidade *full* do licenciamento norte-americano, permitia todas as operações previstas em lei, tais como captação de depósitos, transações no interbancário, empréstimos de curto e longo prazo a pessoas jurídicas, financiamento de comércio exterior, entre outras (Freitas, 1989).

GRÁFICO 2

### Evolução do número de bancos norte-americanos com escritórios de representação no Brasil



Fonte: Baer (1983).  
Elaboração da autora.

Na década de 1970, sob o contexto de grandes transformações do sistema financeiro internacional,<sup>16</sup> as relações financeiras do Brasil e dos Estados Unidos se modificaram significativamente com a crescente dependência da economia brasileira por fluxos financeiros privados para equilibrar o balanço de pagamento. Com a ruptura do Acordo de Bretton Woods, o esquema de funcionamento do sistema monetário e financeiro internacional se alterou completamente. Os países em desenvolvimento – que até então tinham acesso muito limitado ao mercado internacional de crédito privado, basicamente sob a forma de créditos comerciais de curto prazo (financiamento ao comércio exterior) e de empréstimos de longo prazo,

16. Duas decisões de política econômica do governo dos Estados Unidos marcaram de forma radical a década de 1970 por suas consequências para a economia mundial e para a dinâmica do sistema financeiro internacional. A primeira delas foi a decretação unilateral pelo governo Nixon da inconvertibilidade do dólar ao ouro em 1971, que conduziu à ruptura do Acordo de Bretton Woods e à emergência de sistema de câmbio flutuante das moedas das economias desenvolvidas, aumentando significativamente os riscos nas transações efetuadas no mercado financeiro internacional e alterando os preços relativos das *commodities* (Schulmeister, 2000). A segunda foi a decisão do presidente do Fed de elevar abruptamente, em outubro de 1979, a taxa oficial de juros da economia norte-americana, principal referência para as taxas de juros praticadas no mercado financeiro internacional, a taxa Libor (London Interbank Offered Rate). Esse aumento desencadeou uma forte retração na liquidez internacional e uma profunda crise econômica e financeira mundial, que levaram à falência grandes empresas e vários bancos, inclusive norte-americanos. Cabe mencionar, ainda, que na primeira metade da década de 1970 inicia-se o processo de desregulamentação bancária e financeira nos Estados Unidos, aprofundado nos anos subsequentes, que vai dar origem a novos instrumentos e atores que revolucionarão o mundo das finanças nos âmbitos doméstico e mundial. Para mais informações, ver Ferreira e Freitas (1990) e Guttman (1994).

com garantia dos governos dos países desenvolvidos – passaram a se financiar, de forma crescente, por meio de empréstimos de médio e longo prazo sem garantia.

## QUADRO 2

### Bancos brasileiros com dependências nos Estados Unidos (1958-1982)

Bancos	Ano	Tipo
Banco Real	1958	Escritório, transformado em agência em 1964
Banco do Brasil	1969	Agência
Banespa	1969	Escritório, transformado em agência em 1973
Banco Mercantil de São Paulo	1972	Agência
Banco Econômico	1976	Agência
Banco do Comércio e Indústria de São Paulo (Comind)	1978	Agência
Banco Nacional	1978	Agência
Itaú	1979	Agência
Banco de Crédito Nacional (BCN)	1980	Agência
União de Bancos Brasileiros (Unibanco)	1980	Agência
Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj)	1981	Agência
Banco do Estado de Minas Gerais (Bemge)	1981	Escritório
Safra	1981	Agência
Banco Noroeste	1981	Agência
Banrisul	1982	Agência
Banco Auxiliar	1982	Agência
Bradesco	1982	Agência
Bamerindus	1982	Agência
Bandeirantes	1982	Agência

Fonte: Freitas (1989).  
Elaboração da autora.

Entre 1970 e 1973, o total de obrigações dos países em desenvolvimento com o sistema bancário internacional mais do que duplicou, superando o montante de US\$ 35 bilhões em fins de 1973. O choque do petróleo em 1973, ao quadruplicar os *deficit* em conta corrente dos países não exportadores de petróleo, aumentou ainda mais a necessidade dos países em desenvolvimento, entre os quais o Brasil, em obter recursos externos para financiar o saldo negativo do balanço de pagamento, gerando forte demanda pelos empréstimos privados de longo prazo sem garantia soberana, os chamados empréstimos sindicados.<sup>17</sup>

Os empréstimos bancários privados – de longo prazo e com taxas de juros flutuantes ajustadas semestralmente, contraídos junto aos bancos internacionais, sobretudo os norte-americanos – foram a principal modalidade do endividamento dos setores público e privado brasileiros nos anos 1970. Esses empréstimos,

17. Esses empréstimos eram concedidos por meio de um conjunto de bancos, organizados em um sindicato ou consórcio de bancos, em operações que chegavam a envolver até cem instituições (Freitas, 1989, p. 50-53).

que em 1967 representavam uma pequena fração da dívida externa bruta brasileira, rapidamente suplantaram as fontes de crédito oficiais tradicionais – agências governamentais, como o EXIM Bank norte-americano, e organismos multilaterais, como o Banco Mundial, o BID e o FMI. Contraídos diretamente pelas empresas no exterior, nos moldes da Lei nº 4.131/1962, ou captados pelas instituições financeiras em atuação no país para repasse pelo sistema bancário doméstico, nos moldes da Resolução nº 63/1967, os empréstimos em moeda destinados ao Brasil chegaram a representar, em 1976, 11,2% dos empréstimos bancários totais concedidos no Euromercado, recuando para 7,6% em 1979 e 4,3% em 1981 (Baer, 1983, p. 70).

Considerando apenas a dívida externa pública, os empréstimos externos de longo prazo junto às instituições privadas saltaram de 12,6% do total do estoque da dívida externa em 1967 para 68,6% do saldo da dívida externa brasileira em 1979, antes do impacto do brutal aumento das taxas de juros internacionais. Em 1982, por ocasião da eclosão da crise da dívida externa dos países em desenvolvimento a partir da moratória mexicana, o peso dos empréstimos privados atinge 74,8% da dívida externa pública (tabela A.2 do apêndice estatístico).

A partir de 1974, em um contexto de liquidez extremamente abundante no Euromercado,<sup>18</sup> associada à reciclagem de parte expressiva dos *superavit* dos países exportadores de petróleo, o governo brasileiro incentivou ainda mais a conexão das instituições bancárias brasileiras com o mercado financeiro internacional, ao restringir as operações de crédito com *funding* nos depósitos domésticos e estimular a captação de recursos no exterior por bancos e empresas. Vários bancos de investimento nacionais se associaram a bancos norte-americanos por meio da venda de participação acionária minoritária (quadro 1), enquanto outros instalaram dependências em centros financeiros internacionais, como Nova Iorque (quadro 2).<sup>19</sup> Mencione-se ainda a associação de bancos brasileiros com bancos norte-americanos nos anos 1970 para a criação de consórcios, instalados na praça

18. Estimativas do Bank for International Settlements (BIS) e do Morgan Guaranty Trust sobre a dimensão do Euromercado mostravam que este mercado financeiro internacional, que na década de 1960 já vinha registrando expressivo crescimento, teve seu tamanho quadruplicado no biênio 1973-1974, em razão dos vultosos *superavit* dos países exportadores de petróleo que se dirigiram a esse mercado em busca de valorização. De um volume de recursos transacionados da ordem de US\$ 32 bilhões em 1964, saltou para US\$ 132 bilhões em 1972 e atingiu US\$ 485 bilhões em 1975, dos quais 75% em eurodólar, ou seja, dólar em circulação fora dos Estados Unidos (Freitas, 1989, p. 15 e 17). Esse extraordinário crescimento do Euromercado e a expansão sem precedente do crédito internacional privado permitiram que a economia mundial superasse, sem ajustamentos profundos, as tensões geradas pela ruptura do padrão ouro-dólar e pela recessão subsequente à quadruplicação dos preços do petróleo. Nesse processo, porém, foram geradas as condições de elevado endividamento, que resultou na crise da dívida externa dos países em desenvolvimento no início da década de 1980.

19. Na década de 1970 e no início dos anos 1980, vinte bancos brasileiros instituíram dependências no exterior (sucursal e/ou escritório de representação) ou constituíram subsidiárias bancária e não bancária de controle integral. Todos se instalaram em Nova Iorque, enquanto alguns abriram agências também em outras cidades norte-americanas, como Miami, Los Angeles, São Francisco, Houston e Dallas, com o objetivo de realizar operações de financiamento ao comércio bilateral Brasil-Estados Unidos. Em 1980, da rede de 117 dependências externas de bancos brasileiros, 26 estavam localizadas nos Estados Unidos, número que se elevou a 36 em 1983 (Freitas, 1989).

financeira de Londres, como foram os casos do European Brazilian Bank (Banco do Brasil e Bank of America como sócios majoritários, detendo 31% do capital cada) e do Libra Bank (Chase Manhattan como sócio majoritário, e Itaú com participação de 10%).<sup>20</sup>

A opção da política econômica do governo militar pelo crescimento financiado com base no endividamento externo resultou em forte elevação da dívida externa brasileira.<sup>21</sup> Não obstante os esforços realizados pelo governo brasileiro para diversificar suas relações comerciais e financeiras com outros países desenvolvidos – e, assim, reduzir a dependência diante dos Estados Unidos –, os bancos norte-americanos se mantiveram como os principais credores externos do país. No período 1972-1975, 26 deles foram responsáveis por 36% dos empréstimos concedidos ao Brasil no Euromercado. Essa participação subiu a 51% em 1977, para recuar para 41% em junho de 1979 (Baer, 1983, p. 69), envolvendo um pequeno número de grandes bancos. Entre os bancos norte-americanos credores do Brasil, destacavam-se Citibank, Morgan Guaranty Trust, Bank of America, BankBoston, Bankers Trust e Wells Fargo.

O aumento da importância das instituições norte-americanas para a economia brasileira nos anos 1970 também pode ser notado pela observação no perfil do IED financeiro e dos empréstimos domésticos. Responsáveis por 29,7% do estoque de investimento direto financeiro no Brasil, as instituições norte-americanas respondiam, em 1981, por 52% dos empréstimos concedidos por bancos estrangeiros no país, os quais representavam 29% do total dos empréstimos concedidos pelos bancos comerciais privados – ante 13,3% em 1970, conforme Baer (1983).

Como aponta Cruz (1984, p. 130), a captação de recursos externos para repasse no mercado doméstico foi um dos eixos centrais da estratégia de crescimento dos bancos estrangeiros no mercado brasileiro. Esse foi particularmente o caso do Citibank, que no início da década de 1970 respondia por apenas 1,4% dos recursos externos captados nos moldes da Resolução nº 63/1967.<sup>22</sup> Ao final dessa década, destacava-se como o principal banco estrangeiro do país, respondendo por 8,3% dos empréstimos concedidos pelo segmento bancário privado em 1981, atrás somente do Bradesco e do Itaú (Baer, 1983, p. 44), e por 7,9% da captação de recursos externos por essa mesma resolução (Cruz, 1984, p. 129). Tal importância se traduzia em lucros elevados, razão pela qual as atividades no

---

20. Do European Brazilian Bank (Eurobraz) participavam ainda o francês Banque Ameribas (*joint venture* do Paribas com Bank of America, Bayerische Vereinsbank e National Westminster), o alemão Deutsche e o suíço Union Bank of Switzerland. Já no Libra Bank, o Chase compartilhava o controle com o britânico National Westminster.

21. Em consequência da opção da política econômica do governo brasileiro, a dívida externa de longo prazo saltou de US\$ 3,4 bilhões em 1967 para US\$ 12,6 bilhões em 1973, atingindo US\$ 49,9 bilhões no final da década de 1970 (gráfico A.2 do apêndice estatístico). Sobre a política econômica brasileira nos anos 1970 e o endividamento externo, ver Cruz (1984).

22. A Resolução nº 63/1967 estabelecia o direcionamento dos recursos externos para o financiamento de capital fixo e capital de giro de empresas no país, que, pelo porte, não tinham acesso direto ao mercado internacional de crédito nos moldes da Lei nº 4.131/1962, como as multinacionais e as grandes estatais.

Brasil se tornaram, na época, a principal fonte individual de lucro da extensa rede externa desse banco.

A partir de 1979, com o segundo “choque” do petróleo, a elevação sem precedentes das taxas de juros internacionais, que aumentaram os encargos da dívida externa, e a recessão generalizada nos países industrializados, os bancos internacionais tornaram-se relutantes em aumentar as suas exposições junto ao Brasil e a outros países em desenvolvimento. Essa relutância se traduzia em elevação dos *spreads* e redução do prazo médio dos empréstimos.

Tanto o Brasil como os próprios bancos, porém, viram-se presos na armadilha da dívida externa. Do lado do país, que enfrentava forte desequilíbrio do balanço de pagamentos, a elevação dos encargos tornava imperativa a ampliação do endividamento, ainda que a custos crescentes, para continuar pagando os encargos da dívida antiga (típica situação de *Ponzi finance*). Do lado dos bancos credores, reduzir a exposição diante da elevação dos riscos poderia se traduzir em inadimplência e conseqüente crise de confiança. Assim, os bancos norte-americanos e outros bancos credores, como os japoneses e canadenses, continuaram a conceder empréstimos ao Brasil, ampliando sua exposição ao risco-país (gráfico 3). Nas negociações, o governo brasileiro aceitava elevar o custo em troca de alongamento do prazo das novas dívidas, que eram contraídas para honrar compromissos financeiros externos. No final de 1980, o Brasil estava pagando *spreads* superiores a 2% sobre a Libor, que estava acima de 16% ao ano.

Em 1982, apesar da crise do México e da Argentina e da regionalização dos riscos para os demais países da América Latina, o Brasil ainda conseguiu obter um fluxo de crédito no mercado internacional da ordem de US\$ 1,5 bilhão ao mês nos primeiros seis meses do ano. Após a declaração da moratória mexicana, o volume caiu à metade e, no último trimestre, o fluxo de empréstimo privado voluntário destinado ao Brasil virtualmente desapareceu (Freitas, 1989, p. 139).<sup>23</sup> Começava, então, a longa batalha para a renegociação com os bancos credores, que manteve o Brasil afastado do mercado financeiro internacional pelo resto da década de 1980 e início dos anos 1990.<sup>24</sup>

---

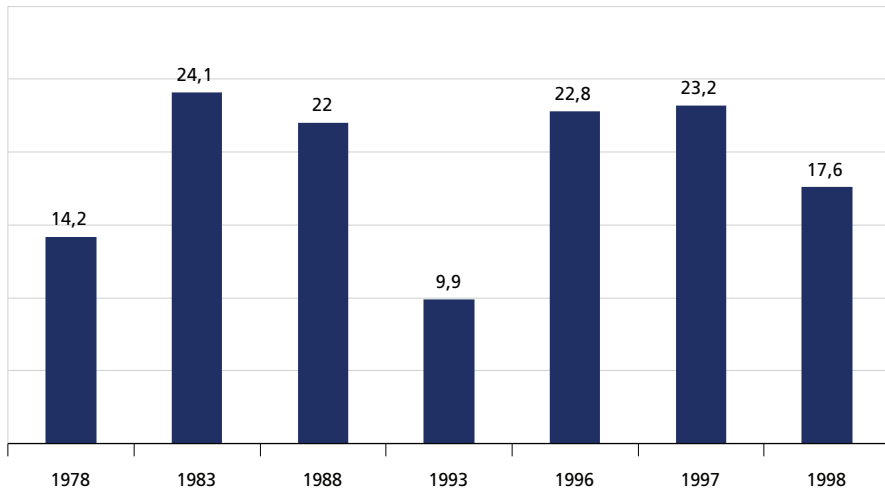
23. No último trimestre de 1982, o Brasil recebeu empréstimos compensatórios de curto prazo em um montante total de US\$ 4,3 bilhões para financiar o *deficit* do balanço de pagamentos. Esses empréstimos-ponte foram concedidos pelo Tesouro norte-americano, com recursos do ESF, pelo FMI e BIS, e também por bancos comerciais privados, que foram “forçados” a participar da operação de salvamento do Brasil (Freitas, 1989). O Brasil voltou a receber empréstimo-ponte do ESF em 1983 (US\$ 400 milhões) e em julho de 1988 (US\$ 250 milhões) como parte de pacote de empréstimo com o FMI, que se encarregava de repagar o ESF norte-americano (Henning, 1999, p. 19 e 28).

24. Para uma informação técnica detalhada das diversas fases desse longo processo de renegociação da dívida externa com os bancos privados e com os credores oficiais, ver Cerqueira (2003). Para uma análise crítica desse processo, ver Batista Junior (1988), Baer (1993), entre outros.

GRÁFICO 3

**Exposição dos bancos norte-americanos ao Risco-Brasil (1978-1998)**

(Em US\$ bilhões)



Fonte: Haupt (1999).

Elaboração da autora.

Obs.: 1. Apenas bancos comerciais com seguro de depósito.

2. Consideram-se tanto os direitos transfronteiriços (*cross border*) como os direitos relativos às operações locais.

O processo de renegociação da dívida externa com os bancos credores foi difícil, desenrolando-se em várias fases entre dezembro de 1982 e novembro de 1993, nas quais se sucederam inúmeras negociações frustradas e suspensões de pagamento. As dificuldades na renegociação foram potencializadas pelos equívocos das autoridades econômicas brasileiras, que inicialmente subestimaram a gravidade e a profundidade da crise financeira internacional. Ademais, no BCB prevalecia o total desconhecimento sobre as atividades dos bancos brasileiros no exterior e suas necessidades de recursos interbancários (Freitas, 1989).

Ao longo desse processo, os Estados Unidos desempenharam um papel central. Diretamente por meio do Departamento do Tesouro e indiretamente pelo FMI, o governo desse país agiu para garantir os interesses dos credores privados, de modo a evitar que a crise da dívida externa do Brasil e dos demais países em desenvolvimento se traduzisse em insolvência dos grandes bancos norte-americanos e em colapso do sistema financeiro internacional. Como ressalta Baer (1983, p. 63), os grandes bancos norte-americanos lideravam os comitês de bancos credores, que foram criados na esteira da crise e conseguiram impor seus interesses aos demais bancos – eles recebiam ajuda tanto do Fed e de alguns bancos centrais dos países desenvolvidos como do FMI, que desempenhava o papel de gestor da crise.

A política adotada pelo governo norte-americano para o enfrentamento da crise global dos débitos foi forçar a redução sistemática das exposições dos bancos, limitando o volume de dinheiro novo a ser concedido e pressionando os grandes bancos (os chamados *money center banks*) a elevarem suas reservas de capital.<sup>25</sup> Ao mesmo tempo, impunha aos países, por meio do FMI, metas inatingíveis de desempenho macroeconômico, que condicionavam a liberação dos recursos previstos nos acordos assinados com os bancos credores. O objetivo do ajustamento macroeconômico fortemente recessivo era a geração de *superavit* comerciais, de modo a garantir que o país tivesse condições de honrar, pontualmente, os pagamentos do serviço da dívida.<sup>26</sup>

Com o fim do regime militar e a posse de um presidente civil em 1985, as relações do Brasil com o FMI e os Estados Unidos se alteraram. As novas autoridades brasileiras buscaram autonomia na política econômica e procuraram se distanciar do FMI, negociando diretamente com os bancos credores privados, de maneira a beneficiar-se das divergências existentes entre os bancos norte-americanos e seus congêneres europeus e japoneses.<sup>27</sup> Tal posicionamento mais autônomo foi fortemente rechaçado pelo governo norte-americano e pelos demais países desenvolvidos, integrantes do Clube de Paris, que reunia os credores oficiais, os quais consideravam inaceitável qualquer acordo sem entendimento prévio com o FMI.<sup>28</sup>

Em fevereiro de 1987, em um contexto de crescente fragilidade externa, com as reservas internacionais brasileiras reduzidas a somente US\$ 3 bilhões, o suficiente para menos de três meses de importação, o governo brasileiro decretou a moratória da dívida, por tempo indeterminado. Como ressalta Batista Junior (1988, p. 29-30), porém, não foi a escassez de reserva o fator primordial para essa decisão: ela foi de natureza política, para forçar a alteração do padrão de negociação em prol de uma solução duradoura para a crise da dívida externa.

---

25. Os bancos internacionais norte-americanos elevaram suas reservas de capital não somente em resposta às pressões das autoridades supervisoras, mas também para recuperar a confiança do mercado e dos acionistas (Freitas, 1989).

26. No período 1983-1986, o Brasil pagou US\$ 41,5 bilhões de juros à comunidade financeira internacional, dos quais US\$ 33 bilhões aos bancos internacionais privados, o que corresponde, em média, a montantes anuais equivalentes a 4% do PIB da época (Cerqueira, 2003, p. 149-150). Nesse período, a transferência líquida de recursos financeiros para o exterior, que desconta o ingresso de capital estrangeiro, foi da ordem de US\$ 34 bilhões (Batista Junior, 1988, p. 151). Mesmo recebendo apenas US\$ 587 milhões em dinheiro novo de instituições privadas em 1985 e US\$ 973 milhões em 1987, o saldo da dívida externa de longo prazo cresceu de US\$ 70,2 bilhões em 1982 para US\$ 101,2 bilhões em 1986, alcançando US\$ 107,5 bilhões em 1987, ano em que o governo brasileiro decretou a moratória.

27. Os bancos credores da Europa continental, que desde início da década de 1980 havia elevado substancialmente suas reservas de capital e provisões contra perdas nos empréstimos aos países em desenvolvimento, por exigência das autoridades regulatórias domésticas, eram fortes críticos dos esquemas de reescalonamento das dívidas com foco no curto prazo, propostos pelos norte-americanos. Os bancos europeus, e sobretudo os alemães, defendiam a capitalização dos juros em um horizonte temporal mais longo, que permitisse a recuperação econômica dos países devedores.

28. Em janeiro de 1987, o Brasil e o Clube de Paris chegaram a um acordo de reescalonamento dos débitos depois de duras negociações. Esse acordo exigiu a intervenção direta de Paul Volcker, presidente do banco central norte-americano, homem forte da área econômica do governo Reagan.



Com a declaração da moratória, houve suspensão imediata do pagamento, em dólar, dos juros dos bancos comerciais e, na sequência, dos créditos comerciais e interbancários que fossem vencendo.<sup>29</sup> A retomada dos pagamentos foi condicionada à realização de um acordo abrangente e mais favorável ao Brasil, no qual se pretendiam a capitalização plurianual dos juros, com redução dos *spreads*, a transformação das taxas de juros flutuantes em taxas fixas e a conversão de parte dos juros capitalizados em investimento direto no Brasil.

Essa decisão unilateral, que foi tomada sem negociação prévia com o governo norte-americano, desencadeou fortes reações de Paul Volcker, que rapidamente agiu para isolar o Brasil dos demais países devedores, pressionando os bancos norte-americanos para reduzir suas exigências nas renegociações com México, Chile e Filipinas. Houve reações internas igualmente contrárias à moratória em certas alas do governo e no Congresso brasileiro, bem como no meio empresarial, que temiam que o Brasil se tornasse um pária na comunidade financeira internacional.<sup>30</sup>

Sob as fortes pressões do governo norte-americano e a falta de apoio político interno, o governo brasileiro recuou da sua estratégia de endurecer as negociações com os credores por meio da moratória. A troca de comando na equipe econômica brasileira, no final de abril de 1987, levou à retomada das negociações com os Estados Unidos para a normalização dos pagamentos da dívida externa. Em setembro de 1987, o ministro Bresser Pereira, que havia substituído o ministro Funaro no comando do Ministério da Fazenda, levou para a mesa de negociação com o secretário do Tesouro norte-americano, James Baker, a ideia de garantir um desconto no estoque da dívida externa brasileira, uma vez que os direitos dos bancos internacionais privados em relação ao Brasil estavam sendo negociados com deságio no mercado secundário. A sugestão, porém, foi extremamente mal recebida pelo governo dos Estados Unidos e sequer foi incorporada na proposta apresentada aos bancos credores.

No final da década de 1980, com os grandes bancos norte-americanos já razoavelmente capitalizados e com menor exposição aos países devedores, a

---

29. Os valores correspondentes em cruzados foram depositados em contas abertas junto ao BCB e ficaram à disposição dos bancos credores. Cabe destacar que o pagamento dos juros dos créditos privados de curto prazo e dos créditos oficiais não foi suspenso. De acordo com Batista Junior (1988, p. 38), para evitar confisco das reservas mantidas sob a forma de depósito nos bancos internacionais, antes da decretação da moratória, o BCB transferiu os recursos para depósitos no BIS, em bancos centrais, ou transformou-os em títulos governamentais e outros ativos não sujeitos ao confisco como forma de compensação aos juros não pagos.

30. Havia também aqueles que temiam que a moratória desencadeasse a apreensão de navios, aviões, mercadorias e outros bens brasileiros no exterior. Tais retaliações, contudo, não passaram de ameaças vazias, de caráter intimidativo, pois, na prática, como bem salienta Batista Junior (1988, p. 78), a adoção de represálias pelos bancos credores acarretaria a redução da capacidade de pagamento do país e dificultaria a normalização dos pagamentos, com consequente impacto sobre o valor acionário dos próprios bancos, que já enfrentavam queda nos valores de suas ações.

postura do governo norte-americano mudou de forma significativa.<sup>31</sup> No novo plano de renegociação das dívidas, elaborado no governo Bush pelo secretário do Tesouro Nicholas Brady, em 1989, os Estados Unidos admitiram pela primeira vez a necessidade de promover a redução do estoque da dívida externa privada mediante um processo de securitização dos débitos bancários, de modo a garantir uma solução duradoura.<sup>32</sup>

A proposta divulgada pelo secretário Brady em março de 1989 refletia a preocupação do governo norte-americano com as tensões políticas crescentes na América Latina, onde vários países – como Argentina, Brasil, Chile, Peru e Venezuela – estavam em pleno processo de eleição presidencial e a questão da dívida externa presente nos debates poderia ser fonte de radicalização política contrária aos interesses dos Estados Unidos na região. Igualmente, com a proposta, os Estados Unidos procuravam reafirmar sua liderança no enfrentamento de uma das questões centrais do desajuste da economia mundial. Essa liderança vinha sendo questionada pelos demais países desenvolvidos credores, críticos da estratégia norte-americana de renegociação, que, ao recusar as propostas de desvalorização dos estoques da dívida externa, impedia a retomada do crescimento das economias altamente endividadas (Baer, 1989).

O Plano Brady sugeria a concessão de garantias para o pagamento do serviço das dívidas (juros e amortização) necessárias ao processo de securitização. Nas renegociações das dívidas de México, Venezuela e Argentina no âmbito do Plano Brady, grande parte das garantias foi financiada com recursos oficiais, do FMI, do Banco Mundial e do BID. No caso do Brasil, aquelas no valor total de US\$ 3,9 bilhões foram financiadas com imobilização das reservas internacionais brasileiras (US\$ 3,5 bilhões) e com US\$ 400 milhões de empréstimos dos bancos comerciais internacionais.

O plano propunha também que os países desenvolvidos alterassem suas legislações bancárias e concedessem incentivos fiscais para estimular os bancos privados a desvalorizar, de forma inteiramente voluntária, os seus ativos em termos contábeis. Igualmente, sugeria a suspensão temporária das cláusulas presentes em todos os contratos de reescalonamento com os bancos privados que, ao garantir tratamento igual a todos os credores, impediam o processo de

---

31. Cabe mencionar que, em maio de 1987, três meses depois da decretação da moratória brasileira, o Citibank elevou as suas provisões contra empréstimos em atraso (*non performing loans*) de US\$ 2 bilhões para US\$ 5 bilhões, indicando, pela primeira vez, que reconhecia que parte dos seus créditos de US\$ 14,5 bilhões aos países em desenvolvimento não seria paga, e, com essa medida, mostrava ao público que teria condições de absorver as perdas. A decisão do Citibank de elevar as provisões foi seguida por outros grandes bancos norte-americanos com elevada exposição ao Brasil e outros países devedores, bem como por grandes bancos ingleses e canadenses.

32. Em 1987 e 1988, surgiram várias propostas inovadoras de redução do estoque das dívidas, apresentadas por atores privados e por representantes de governos, inclusive de países credores, como França e Japão. Todavia, nenhuma delas prosperou ante a forte resistência do governo norte-americano, que se recusava terminantemente a discutir o assunto.

securitização. Porém, em contrapartida à desvalorização dos passivos externos junto aos bancos privados, os países devedores deveriam se comprometer com a remoção dos obstáculos ao livre fluxo do comércio e de investimento, com a eliminação de práticas discriminatórias ao capital estrangeiro e com a reforma e a liberalização dos sistemas financeiros domésticos. Como já mencionado, a liberalização financeira era das peças centrais do ideário neoliberal do governo norte-americano, o qual foi largamente difundido pelo FMI e pelo Banco Mundial nas décadas de 1980 e 1990.<sup>33</sup>

No caso do Brasil, as negociações com os bancos credores no âmbito do Plano Brady, iniciadas em 1991, no governo Collor, foram concluídas em 1994, no final da gestão de Fernando Henrique Cardoso (FHC) no Ministério da Fazenda no governo Itamar Franco.<sup>34</sup> Embora não tenha se traduzido em redução significativa do nível do endividamento brasileiro,<sup>35</sup> a adesão do país ao Plano Brady contribuiu para a normalização das relações do Brasil com a comunidade financeira internacional – em particular com os bancos credores norte-americanos. Cabe ressaltar, entretanto, que o acesso do Brasil ao mercado financeiro internacional e aos fluxos de capitais voluntários antecedeu ao acordo fechado com os bancos credores.<sup>36</sup>

## 2.2 A abertura financeira na década de 1990

O principal determinante do retorno dos fluxos de capital privado foi a reversão da política monetária contracionista nos Estados Unidos, a qual, com o corte dos juros e a ampliação da oferta de crédito, contribuiu para a liquidez abundante nos mercados internacionais, em parte direcionada aos países em desenvolvimento da

---

33. Os países desenvolvidos também enfrentaram, nos anos 1980, uma pressão crescente para a liberalização dos sistemas financeiros domésticos e para a adesão ao princípio da livre mobilidade dos capitais, como parte do processo de globalização financeira. Essa pressão, contudo, foi bastante distinta da imposta sobre os países em desenvolvimento, em particular os da América Latina. Nos países desenvolvidos, a liberalização foi consequência direta da dinâmica concorrencial das instituições financeiras, como foi o caso nos Estados Unidos, e/ou de uma ação proativa dos governos, caso da França e do Japão (Freitas, 1997).

34. O Plano Brady foi aplicado inicialmente nas renegociações das dívidas do México em 1990 e da Venezuela e da Argentina em 1991, resultando em moderada redução das dívidas externas desses países.

35. Nas negociações com os credores, seguindo o esquema do Plano Brady, o governo brasileiro trocou a parte da dívida externa de responsabilidade do setor público junto aos bancos por seis emissões de bônus da República, com prazos que variavam de quinze a trinta anos (Cerqueira, 2003, p. 78). O desconto obtido pelo Brasil na negociação com os credores privados foi da ordem de US\$ 7,6 bilhões e correspondeu a 15,5% da dívida externa da União com os bancos privados, a qual, por sua vez, representava 37% da dívida externa total (Batista Junior e Rangel, 1994, p. 41).

36. O retorno dos fluxos financeiros internacionais voluntários ao Brasil ocorreu em 1991, quando o país recebeu investimentos estrangeiros de portfólio (IEPs) da ordem de US\$ 482 milhões. Também em agosto daquele mesmo ano, a Petrobras efetuou uma captação no mercado de crédito internacional por meio da emissão de eurobônus na Bolsa de Luxemburgo, com prazo de dois anos, reabrindo o mercado para títulos brasileiros, sendo seguida por outras empresas e bancos estatais – como Vale do Rio Doce, Telebras, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Banco do Brasil. No total, por meio da emissão de bônus, notas (*notes*) e *commercial papers*, o setor público captou US\$ 967 milhões em 1991. Já o setor privado, financeiro e não financeiro, levantou US\$ 344 milhões. Em 1992, o montante de recursos novos captados via emissão de títulos de dívida direta subiu para US\$ 5,6 bilhões e atingiu US\$ 12,1 bilhões em 1993 (gráfico A.3 do apêndice estatístico).

América Latina, entre os quais o Brasil.<sup>37</sup> O colapso do mercado norte-americano de *junk bonds* (títulos de dívida direta corporativa, de elevado risco e rendimento) deixou insatisfeita a demanda dos investidores mais agressivos por papéis de alto rendimento, abrindo espaço para as colocações de títulos emitidos pelas empresas brasileiras, que pagavam prêmios de risco bastante elevado.

No plano interno, a reinserção internacional do Brasil foi facilitada pelo avanço no processo de abertura financeira,<sup>38</sup> iniciado no governo Collor em 1990 e ampliado nos governos Itamar e FHC.<sup>39</sup> As inúmeras medidas de liberalização na área cambial adotadas entre 1990 e 1993, aliadas às elevadas taxas de juros domésticas, permitiram que o Brasil, mesmo em uma conjuntura de forte instabilidade política em 1992 – que culminou no impedimento do presidente Collor – atraísse o capital externo em busca de valorização antes mesmo que estivesse concluído o acordo de reestruturação da dívida externa. As expectativas de estabilização e valorização de ativos associadas ao Plano Real,<sup>40</sup> editado em junho de 1994, foram um fator adicional de atração para o capital estrangeiro, levando o estoque de IEP a dobrar entre 1993 e 1994 (gráfico A.4 do apêndice estatístico).

A abertura financeira da economia brasileira na década de 1990, promovida nos governos Collor, Itamar e FHC, liberalizou de forma significativa os movimentos de capitais entre o país e o exterior.<sup>41</sup> Esse processo ocasionou um aprofundamento sem precedentes das conexões financeiras do

---

37. A criação, em 1991, pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio da Resolução nº 1.891, do anexo IV à Resolução nº 1.289, de 1983, que disciplina os investimentos estrangeiros em títulos e valores mobiliários das companhias abertas e em derivativos financeiros, permitiu a entrada direta de investidores institucionais estrangeiros – instituições financeiras, fundos de pensão, seguradoras, fundos mútuos de investimento – no mercado de capitais brasileiro. Para mais detalhes sobre os procedimentos operacionais do anexo IV e sobre as mudanças das regras de entrada dos investidores estrangeiros, ver Prates (1999). Até sua extinção, em janeiro de 2000, pela Resolução nº 2.689, o anexo IV foi a principal modalidade de entrada dos fluxos de IEP. Os dados sobre evolução do estoque e dos fluxos líquidos de investimento estrangeiro são apresentados no gráfico A.4 do apêndice estatístico.

38. A abertura financeira de uma economia envolve dois processos independentes: a liberalização da conta de capital do balanço de pagamentos, ou seja, dos movimentos de capitais, e a permissão de transações monetárias e financeiras em moeda estrangeira no espaço nacional (Freitas e Prates, 2001). No caso brasileiro, apenas o primeiro processo foi concluído – a legislação não autoriza depósitos em moeda estrangeira nem relações de crédito e débito entre residentes denominadas em moeda estrangeira.

39. Com o governo Collor, o Brasil aderiu à agenda de reformas neoliberais proposta pelo Consenso de Washington. Além de acelerar a abertura comercial, que havia começado em 1989, último ano do governo Sarney, o governo Collor iniciou a abertura ao capital estrangeiro, a liberalização cambial e financeira, a desregulamentação, o processo de privatização e redução do tamanho do Estado e a austeridade fiscal. No governo FHC, a execução da agenda neoliberal ganhou maior ímpeto, com substancial avanço na abertura financeira e na liberalização cambial e, no segundo mandato, com a adoção do tripé macroeconômico (*superavit* fiscal primário, regime de metas de inflação e regime de câmbio flutuante).

40. Para uma crítica do Plano Real e de seus impactos sobre as relações externas do Brasil, ver, entre outros, Batista Junior (1996).

41. Como mostra Prates (1999), a abertura financeira na década de 1990 teve dois eixos centrais: o relaxamento das restrições à entrada de investidores estrangeiros no mercado financeiro brasileiro (portfólio); e o IDE financeiro no SFN e a adequação do marco regulatório doméstico, relativo à emissão de títulos no exterior, ao modelo contemporâneo de financiamento internacional, ancorado na emissão de *securities* negociáveis (títulos de dívida direta e ações). O ritmo e a extensão da liberalização não foram homogêneos, concentrando-se inicialmente no segmento do IEP, com ênfase no mercado acionário.

Brasil com o mundo, e resultou no aumento da vulnerabilidade do país à reversão dos fluxos de capitais externos. Com a ampliação do grau de abertura externa, a economia brasileira tornou-se, ao longo da década de 1990, cada vez mais dependente das condições financeiras e de liquidez vigentes nos países desenvolvidos, em particular nos Estados Unidos. As contas externas brasileiras e a política macroeconômica passaram a ser crescentemente influenciadas pelas fases de expansão e de contração dos fluxos financeiros internacionais, principalmente dos fluxos de capital de curto prazo, como os IEPs, de natureza extremamente volátil. Os movimentos de realocação do portfólio dos investidores estrangeiros afetam tanto o comportamento do mercado financeiro como o do mercado de câmbio.

Com o afrouxamento das restrições aos investimentos estrangeiros, o Brasil recebeu expressivo volume de capitais de curto prazo originários dos Estados Unidos. Embora os dados sobre os fluxos de IEP na década de 1990 não discriminem a origem dos investidores, é possível inferir que a entrada de capital norte-americano no mercado financeiro brasileiro se deu principalmente pela aquisição direta de ações (inclusive as sem direito a voto de instituições financeiras) e debêntures conversíveis emitidas por companhias de capital aberto, modalidade de investimento permitida pelo anexo IV. Os investimentos estrangeiros realizados nos moldes desse anexo representavam, em média, 86% do estoque total de IEP no período 1993-1997 (Prates, 1999, p. 36).<sup>42</sup>

De acordo com as regras em vigor, as carteiras de investimentos estrangeiros do anexo IV eram registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e administradas (e custodiadas) por instituição financeira local credenciada junto à CVM. Como se observa na tabela 1, os bancos internacionais norte-americanos presentes no SFN se tornaram os principais administradores das carteiras do anexo IV, respondendo por 74,8% do mercado de administração e custódia. Por serem instituições com atuação global, esses bancos eram os favoritos dos investidores estrangeiros, que preferiam, por razão de custo e praticidade, concentrar suas aplicações com instituições com presença local em praticamente todos os mercados financeiros ao redor do mundo.

---

42. As demais modalidades de investimento de portfólio disponíveis aos estrangeiros eram: participação em sociedade de investimento de capital estrangeiro (anexo I), aquisição de quotas de fundo aberto de investimento (anexo II), de fundo coletivo fechado e listado em bolsa no exterior (anexo III) e aquisição de quotas de fundo de fundo aberto de investimento em renda fixa (FRFCE). Em 1996, foram criadas mais duas modalidades para o IPE por meio da aquisição de quotas: fundo fechado de investimento em empresas emergentes e o fundo de investimento imobiliário.

TABELA 1  
Participação dos bancos norte-americanos na administração do anexo IV (31 dez./1997)

Administradores	Patrimônio líquido (R\$ milhões)	Patrimônio líquido (%)
Citibank	12.049	33,4
Chase Manhattan	7.229	20,0
Bank Boston	5.812	16,1
Bank of America <sup>1</sup>	1.935	5,4
<b>Total norte-americanos</b>	<b>27.025</b>	<b>74,8</b>
<b>Total geral</b>	<b>36.126</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Prates (1999).

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Por meio de sua controlada, o banco Liberal CCVM.

Dados sobre a posse por residentes norte-americanos de ações e títulos de dívida emitidos por brasileiros mostram que, entre 1994 e 1997, únicos anos disponíveis na série histórica do Departamento do Tesouro, o volume de ativos brasileiros cresceu 330%, saltando de US\$ 12 bilhões em 1994 para US\$ 52 bilhões em 1997 (tabela 2). Os investimentos norte-americanos se concentraram em ações, atraídos pela valorização do mercado acionário brasileiro<sup>43</sup> e pelo processo de privatização. Embora menor, também foi expressivo o investimento em títulos de dívida de longo prazo, emitidos pelo governo e por empresas brasileiras no mercado internacional, que chegaram a alcançar US\$ 20 bilhões em 1997 (ante US\$ 3,6 bilhões em 1994).

A retração do investimento norte-americano em ativos brasileiros que se observa entre 1997 e 2001 foi resultado da sequência de episódios de crise – como a crise cambial e financeira do Sudeste Asiático, que se iniciou na Tailândia em julho de 1997 e se alastrou para Malásia, Indonésia e Coreia do Sul, com efeito contágio para a Rússia, que decretou moratória em agosto de 1998, e para o Brasil, que enfrentou crise cambial em janeiro de 1999.<sup>44</sup> A instabilidade financeira internacional foi agravada em março de 2000, em razão do estouro da bolha das empresas “ponto com” (aquelas do setor de *software* para a internet) e do colapso da National Association of Securities Dealers Automated Quotation System (NASDAQ) e da crise cambial da Argentina (2001), bem como do

43. De dezembro de 1990 a julho de 1997, o Índice Bovespa subiu 2.400% em dólar (Prates, 1999, p. 45).

44. Na esteira da crise da Ásia, o Brasil passou a enfrentar um ataque especulativo contra o real, que era avaliado pelos analistas como estando excessivamente sobrevalorizado. As dificuldades cambiais foram atenuadas por um curto período em 1998, quando o país recebeu expressivo afluxo de capitais externos, em razão da privatização das empresas de telecomunicação. Com início da crise na Rússia, porém, o Brasil voltou a enfrentar ataques especulativos contra o real, fuga de capitais e perdas de reservas, situação que se agravou com a decretação da moratória russa em agosto de 1998. A fuga de capitais foi facilitada pela existência da conta CC5, que permitia aos não residentes manter conta corrente em moeda nacional e remeter recursos para o exterior. A partir da liberalização financeira e cambial nos anos 1990, essas contas passaram a ser utilizadas como meio de ingresso de fluxos de capital estrangeiro especulativo de curtíssimo prazo, conhecidos como fluxos de *hot money*, bem como para a remessa de recursos de residentes para o exterior (Carta-Circular nº 2.259/1992). Sobre as contas CC5, ver, entre outros, Prates (1999), Franco e Pinho Neto (2004) e Gottschalk e Sodré (2008).

atentado de 11 de setembro de 2001, que paralisou a economia norte-americana e ocasionou forte desvalorização dos mercados acionários. Nesse período, a saída de investidores norte-americanos do Brasil e de outras economias emergentes ocorreu não somente para cobrir perdas em outros mercados, mas também por maior aversão ao risco.<sup>45</sup> No caso brasileiro, a saída dos investidores estrangeiros do mercado acionário doméstico resultou em forte recuo da capitalização da Bovespa, que só voltou a se recuperar a partir de 2003 (gráfico A.7 do apêndice estatístico).

TABELA 2

**Ações e títulos de dívida detidos por norte-americanos residentes no Brasil<sup>1</sup> – posição em final de período**  
(Em US\$ milhões)

	<b>Total</b>	Ações	Títulos de dívida de longo prazo	Títulos de dívida de curto prazo
1994	<b>12.013</b>	8.447	3.566	n.d.
1997	<b>51.656</b>	31.338	20.318	n.d.
2001	<b>34.130</b>	21.801	11.652	677
2002	<b>24.865</b>	14.641	10.224	n.d.
2003	<b>50.229</b>	31.781	18.365	83
2004	<b>62.999</b>	43.104	19.885	10
2005	<b>90.286</b>	68.560	21.697	28
2006	<b>110.294</b>	92.045	18.211	38
2007	<b>188.888</b>	172.662	16.181	44
2008	<b>91.453</b>	72.070	18.906	477
2009	<b>212.809</b>	180.325	32.420	64
2010	<b>235.128</b>	193.900	40.571	658
2011	<b>196.178</b>	154.650	41.388	140
2012	<b>216.116</b>	150.015	65.808	293
2013	<b>179.869</b>	128.765	50.833	271
2014	<b>165.863</b>	109.379	56.457	27
2015	<b>115.791</b>	66.053	49.391	348

Fonte: Treasury International Capital (TIC) System, 2016.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Inclui títulos e ações emitidos no mercado financeiro internacional e no mercado doméstico brasileiro.

45. Cabe ressaltar que, como reação ao aumento da aversão ao risco dos investidores estrangeiros, o governo brasileiro procurou atrair investimentos externos de portfólio, mediante redução do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre diversas modalidades de operações. Por meio da Portaria nº 85 do Ministério da Fazenda, foram: *i*) zeradas as alíquotas sobre emissões de títulos de dívida de agentes domésticos no exterior, independentemente do prazo; e *ii*) reduzidas as alíquotas sobre os investimentos de estrangeiros em títulos de renda fixa no mercado brasileiro e sobre a conta-corrente de não residentes. Em 1999, a alíquota de IOF sobre IEPs em renda fixa foi zerada.

Como o governo FHC atuava de forma bastante alinhada aos interesses do governo norte-americano, para enfrentar a crise cambial, o Brasil recebeu ajuda do Tesouro estadunidense. O Tesouro organizou um pacote de empréstimos ao país, do qual participaram o Banco Mundial, o FMI, o BID e também o BIS – parte do empréstimo concedido por este último foi garantida pelo ESF (US\$ 5 bilhões de um montante total de US\$ 13,3 bilhões). Segundo Henning (1999, p. 79), as negociações para a montagem desse pacote foram iniciadas em setembro de 1998 pelo secretário Rubin, em razão da decisão do governo Clinton de formar um “cordão sanitário” em torno do Brasil, a fim de evitar a propagação, por efeito contágio, da crise russa na América Latina. Em meados de novembro, o acordo foi anunciado e o Brasil recebeu o primeiro desembolso na metade de dezembro.<sup>46</sup> Não obstante o socorro financeiro internacional, a crise cambial se agravou e, em meados de janeiro de 1999, o governo brasileiro anunciou a mudança do regime de câmbio, passando de câmbio administrado para câmbio flutuante, medida preconizada pelos organismos financeiros multilaterais.<sup>47</sup>

Nos anos 1990, como já mencionado, houve significativa captação de recursos externos por meio da emissão de títulos no exterior, estimulada pelas alterações introduzidas no marco regulatório em 1990 e 1991,<sup>48</sup> que ampliaram o leque de instrumentos disponíveis. Apesar disso, a manutenção de exigência de autorização prévia para as emissões externas junto ao BCB e de restrições quanto ao direcionamento dos recursos captados pelas instituições financeiras,<sup>49</sup> os bancos e as empresas brasileiras – tanto do setor público como do privado – foram ativos na colocação de títulos de dívida direta no exterior desde o início da década (gráfico A.3 do apêndice estatístico). O governo brasileiro – o qual havia retornado ao mercado financeiro internacional em junho de 1995 por meio da emissão de bônus da República, com prazo de dois anos, no mercado

---

46. De acordo com Henning (1999), diferentemente do que ocorreu por ocasião do socorro de Tesouro dos Estados Unidos para o México e para a Argentina em 1995, o Congresso norte-americano não criticou a iniciativa do governo Clinton em relação ao Brasil.

47. À inserção do regime de câmbio flutuante se seguiu a adoção do regime de metas de inflação em meados de 1999. Completava-se, assim, a introdução no país do tripé da política macroeconômica recomendado pelo Consenso de Washington: *superavit* fiscal primário, câmbio flutuante e regime de metas de inflação.

48. As instituições financeiras foram autorizadas, no início de 1990, a emitir *commercial papers* para repasse interno, nos moldes da Resolução nº 63/1967. Posteriormente, além de já contarem com instrumentos de captação de recursos externos mais tradicionais, como os eurobônus e as notas com taxas fixas e flutuantes, as empresas não financeiras foram autorizadas a emitir *export securities*, títulos e debêntures conversíveis em ações, enquanto as dependências externas dos bancos brasileiros foram autorizadas a emitir certificados de depósito (Resolução nº 1.835, de julho de 1991). Essa mesma norma legal autorizou os bancos a emitirem eurobônus e euronotas para a captação de recursos no exterior nos moldes da Resolução nº 63/1967. Para mais detalhes sobre as alterações introduzidas no marco regulatório das emissões de título de dívida direta por residentes no mercado internacional, ver Freitas e Prates (1999, p. 62-66).

49. No biênio 1995-1996, os bancos foram autorizados a efetuar repasses a pessoas físicas e jurídicas para financiamento de custeio, investimento e comercialização da produção agropecuária (Resolução nº 2.148, de 16 de março de 1995); para o setor exportador e o financiamento imobiliário (Resolução nº 2.170, de 30 de junho de 1996); e para a regularização de Adiantamento sobre Contratos de Câmbio (ACCs) não realizados (Resolução nº 2.312).



japonês de *samurai bonds*, seguida de lançamento de um bônus de três anos, denominado em marco alemão no Euromercado – voltou também a emitir títulos do bônus, denominados em dólar, no mercado financeiro dos Estados Unidos, em novembro de 1996 (tabela 3), com prazo de cinco anos e *spread* de 265 pontos-base (Cerqueira, 2003, p. 297).

TABELA 3

**Colocações de bônus da República Federativa do Brasil no mercado internacional (1995-1º trim./2016)**

	<b>Volume total (US\$ milhões)</b>	<b>Emissão denominada em dólar (US\$ milhões)</b>	<b>Participação das emissões em dólar (%)</b>
1995	1.670	0	0,0
1996	1.261	750	59,5
1997	4.926	3.075	62,4
1998	2.708	1.750	64,6
1999	6.721	4.000	59,5
2000	11.997	8.757	73,0
2001	6.683	3.000	44,9
2002	3.942	3.500	88,8
2003	5.833	5.833	100,0
2004	5.708	4.500	78,8
2005	11.014	10.359	94,1
2006	3.863	3.500	90,6
2007	1.025	1.025	100,0
2008	525	525	100,0
2009	4.100	4.100	100,0
2010	2.163	2.163	100,0
2011	2.650	2.650	100,0
2012	3.425	3.425	100,0
2013	7.012	7.012	100,0
2014	5.980	4.600	76,9
2015	0	0	0,0
1º trim./2016	1.500	1.500	100,0

Fonte: Cerqueira (2003) e BIS.  
Elaboração da autora.

Ainda que o volume dessa emissão da República no mercado norte-americano não tenha sido significativo (apenas US\$ 750 milhões), foi importante para marcar o retorno do Brasil ao principal mercado internacional e melhorar as condições de acesso do setor privado ao crédito externo, em termos de custo e prazo, ao estabelecer um *benchmark* para os títulos brasileiros de médio e

longo prazo. Como se nota na tabela 3, a participação das emissões soberanas do Brasil denominadas em dólar cresceu ao longo da segunda metade da década,<sup>50</sup> atingindo 73% em 2000, quando ocorreu a captação de US\$ 8,7 bilhões, por meio da colocação de cinco bônus, com prazos de vinte, trinta e quarenta anos (Cerqueira, 2003, p. 311).

Na década de 1990, a captação de recursos por empresas brasileiras no mercado financeiro norte-americano ocorreu igualmente mediante a emissão de recibo de depósito de ações, os *American depositary receipts* (ADRs).<sup>51</sup> Com o maior e mais profundo mercado de capitais do mundo, os Estados Unidos abrigam o mais antigo mercado de recibo de depósito de ações e valores mobiliários de empresas estrangeiras. No mercado norte-americano de ADRs, criado em 1927, são negociados, atualmente, papéis de várias centenas de empresas de mais de 45 países (NYSE, 2016). Na década de 1990, 26 empresas brasileiras lançaram o programa de ADR na Bolsa de Valores de Nova Iorque,<sup>52</sup> mas, como se observa no quadro 3, apenas oito empresas efetuaram a captação de capital adicional no mercado norte-americano por meio de oferta pública inicial (*initial public offer* – IPO). Esse foi o caso da Aracruz Celulose, que, em maio de 1992, efetuou emissão primária de ADR de ações preferenciais, levantando US\$ 132,5 milhões na Bolsa de Valores de Nova Iorque.<sup>53</sup>

---

50. Parte das emissões soberanas efetuadas no período 1997-2000 constituiu-se de substituição de bônus do Plano Brady, que contavam com garantia aportada pelo Brasil sob a forma de títulos do Tesouro norte-americano, o que representava um ônus adicional. Ao cancelar os títulos Brady recebidos como pagamento de parte dos bônus novos, o país recuperava a garantia.

51. Esses recibos constituem um certificado representativo de ações (ou outros valores mobiliários) de empresas estrangeiras negociadas nos mercados de capitais dos Estados Unidos. Se as ações são negociadas simultaneamente em tal país e em mercados europeus, o recibo de depósito recebe a denominação *global depositary receipt* (GDR). No Brasil, os investimentos estrangeiros feitos por meio desse mecanismo foram regulamentados pela Resolução nº 1.972/1992, que criou o anexo V à Resolução nº 1.289, já mencionada, a qual disciplina os IEPs (Freitas e Prates, 1999, p. 70).

52. A maior parte das empresas lançou programas de ADR utilizando ações já existentes no mercado acionário brasileiro, denominado programa Nível II, o qual, embora exija ampla divulgação das informações financeiras das empresas estrangeiras, não envolve a captação de recursos no mercado norte-americano. A captação de recursos por meio de oferta pública no mercado primário é permitida no programa de ADR Nível III, que, além de registro na Comissão de Títulos e Câmbio (Securities and Exchange Commission – SEC) – o órgão regulador do mercado de capitais nos Estados Unidos –, exige a adequação dos balanços ao padrão contábil norte-americano e ampla divulgação da situação financeira da empresa estrangeira. Já o programa de ADR Regra 144A permite a captação de recursos por meio da colocação privada dos certificados de recibo junto com investidores qualificados. Para essa modalidade, não há exigência de registro ou de divulgação de informações. Há, ainda, a modalidade de ADR Nível I, na qual a exigência de divulgação é menor, já que os papéis não são listados em bolsa, e são negociados somente no mercado de balcão. Sobre os diferentes programas de ADR existentes no mercado norte-americano na década de 1990, ver Freitas e Prates (1999, p. 72-74).

53. Não foi possível obter informação sobre o volume de capital levantado por empresas brasileiras no mercado norte-americano, na década de 1990, por meio da emissão dos programas de ADR Nível III e ADR 144A. Só há informação disponível a partir de janeiro de 2000.

**QUADRO 3**  
**Empresas brasileiras com IPO na Bolsa de Valores de Nova Iorque (1992-2015)**

Empresa	Data da IPO	Tipo de emissão
Aracruz Celulose S/A	27/5/1992	ADR
Companhia Brasileira de Distribuição	29/5/1997	ADR
Companhia Paranaense de Energia (Copel)	30/7/1997	ADR
Unibanco S/A	22/5/1997	GDR
Ultrapar Participações S/A	7/10/1999	ADR
Empresa Brasileira de Aeronáutica S/A (Embraer)	21/7/2000	ADR
Votorantim Celulose e Papel S/A (VCP)	14/4/2000	ADR
Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras)	10/8/2000	ADR
Vale do Rio Doce	27/3/2002	ADR
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo S/A (Sabesp)	10/5/2002	ADR
Companhia Paulista de Força e Luz Energia (CPFL Energia)	29/9/2004	ADR
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S/A (GOL)	24/6/2004	ADR
Tam S/A	10/3/2006	ADR
Cosan Limited	16/8/2007	Ações ordinárias
Gafisa S/A	16/3/2007	ADR
Banco Santander (Brasil) S/A	7/10/2009	ADR
Atento Brasil S/A	2/10/2014	Ações ordinárias

Fonte: New York Stock Exchange (NYSE). Disponível em: <<https://www.nyse.com/index>>.  
 Elaboração da autora.

Empresas estatais que, na década de 1990, foram privatizadas pelo governo brasileiro, como a Embraer, ou abriram o capital, como a Petrobras, também levantaram capital nos Estados Unidos. A Embraer realizou, em julho de 2000, uma emissão de ADR Nível 3, obtendo US\$ 22 milhões. No ano seguinte, por meio de uma oferta primária subsequente, levantou mais US\$ 17 milhões. No caso da Petrobras, a entrada no mercado acionário norte-americano ocorreu em outubro de 1996, com o lançamento de programa de ADR Nível 1 de ações preferenciais, no qual o Citibank atuava como depositário no exterior, posteriormente transformado em ADR Nível 2. Em agosto de 2000, a empresa efetuou a sua primeira emissão de ADR Nível 3 de ações ordinárias, obtendo US\$ 85,3 milhões.

Além de importante fonte de capital, o lançamento de ADR no mercado de capitais norte-americano proporciona visibilidade para as empresas, que se traduz em melhores condições na captação de recursos nos mercados internacionais de crédito. Para o investidor norte-americano, a aquisição de ADR de empresas estrangeiras nos Estados Unidos, em vez de adquirir diretamente ações nos mercados locais, apresenta diversas vantagens: *i*) menor custo;<sup>54</sup> *ii*) familiaridade com os procedimentos

54. No caso brasileiro, além da taxa de corretagem mais alta, a incidência da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) sobre as operações de câmbio desestimulava a aquisição de ações brasileiras diretamente na Bovespa (Freitas e Prates, 2001).

operacionais e prazos de liquidação; e *iii*) possibilidade de reparação judicial em caso de perdas associadas a ato de má-fé ou de negligência dos administradores da empresa.<sup>55</sup>

Em razão dessas vantagens, na segunda metade da década de 1990, ocorreu, como mostram Freitas e Prates (2001, p. 89), uma evasão de negócios do mercado acionário brasileiro (Bovespa) para o mercado acionário norte-americano (NYSE e NASDAQ). Em 1999, o valor em custódia dos ADRs brasileiros nos Estados Unidos (US\$ 44,1 bilhões) já havia superado o estoque de investimento estrangeiro em ações no Brasil (US\$ 37 bilhões). Esta diferença se tornou ainda mais significativa em 2000, quando o valor em custódia dos ADRs brasileiros alcançou US\$ 58,7 bilhões e o estoque de IEP em ações declinou para US\$ 34 bilhões.

A abertura financeira da economia brasileira na década de 1990 incluiu também, como já mencionado, o afrouxamento das restrições aos IDEs no SFN. A liberalização das condições de entrada de instituições bancárias estrangeiras ocorreu em agosto de 1995, com a edição da Exposição de Motivos nº 311, que estabeleceu ser do interesse nacional a entrada e/ou o aumento da participação estrangeira no SFN.<sup>56</sup> A partir de então, o governo FHC desempenhou um papel ativo em prol da internacionalização do sistema financeiro brasileiro, mediante alterações no marco regulatório e de medidas de política financeira.

Essa política governamental favorável ao capital estrangeiro veio ao encontro dos interesses dos bancos internacionais, que enfrentavam concorrência acirrada nos mercados nacionais e mundiais e buscavam diversificar e ampliar suas atividades em outros países. O mercado bancário brasileiro, em que as instituições estrangeiras já presentes registravam alta lucratividade, atraiu bancos e demais instituições financeiras internacionais,<sup>57</sup> de diversas nacionalidades, inclusive norte-americanas, interessadas nas oportunidades de negócios associados à abertura do mercado de capital e ao processo de privatização.<sup>58</sup>

---

55. Atualmente, inúmeras empresas brasileiras que lançaram ADR têm sido objeto de ações coletivas na justiça norte-americana, movidas por investidores que alegam ter sofrido prejuízo com a redução do valor dos ADRs em razão de falhas das empresas em cumprir as regras do mercado de capitais dos Estados Unidos. Além de risco reputacional, essas ações, denominadas *securities class actions*, acarretam custos não desprezíveis, porque, em geral, são finalizadas com acordos de indenização vultosos (Alves, 2016).

56. Também em 1995, o CMN eliminou a exigência de que o capital mínimo de um banco estrangeiro fosse o dobro daquele exigido para um banco nacional (Resolução nº 2.212, de 16 de novembro de 1995). Sobre as circunstâncias e motivações da abertura do SFN ao IDE, ver Freitas (1999; 2011b).

57. Entre 1994 e 2001, o número de bancos estrangeiros em atividade no Brasil saltou de 38 para 72. A maior parte do processo de entrada do capital estrangeiro se deu por meio das autorizações para a transferência de controle de instituições nacionais a grupos estrangeiros (22 bancos e suas controladas, além de outras instituições não ligadas a grupos bancários). No mesmo período, foram concedidas dezessete autorizações para a instalação de novas instituições bancárias, incluindo autorizações para a conversão em bancos de instituições financeiras não bancárias sob controle estrangeiro – corretoras, distribuidoras ou empresas de arrendamento mercantil (*leasing*).

58. Como havia inúmeras instituições procurando ingressar no país, o BCB passou a exigir o pagamento de um “pedágio”, a título de contribuição para a recuperação dos recursos públicos utilizados no saneamento do sistema financeiro. A exigência de “pedágio” vigorou até julho de 1999, quando foi substituída por outras exigências, como: nível mínimo de *rating* no mercado internacional, manutenção de determinado nível de linhas de crédito externo, certo aporte de capital e transferência de tecnologia.

Diferentemente dos bancos europeus, os bancos norte-americanos recém-chegados ou já instalados no país não adotaram estratégia de expansão no varejo bancário, de modo a explorar o potencial de crescimento e de generalização do uso de conta bancária, propiciado pela estabilização da economia. Privilegiaram o segmento de atacado, as atividades relacionadas ao mercado de capitais – nas quais as comissões são a principal fonte de rentabilidade – e a introdução de novos instrumentos e práticas financeiras.

Como se observa na tabela 4, o IDE financeiro originário dos Estados Unidos, que representava apenas 3% do estoque de IDE total norte-americano, dobrou entre 1995 e 2000, passando de US\$ 349 milhões para US\$ 1,7 bilhão no período, registrando um crescimento de quase 400%. Todavia, quando comparado com o estoque total de IDE financeiro, a participação norte-americana reduziu de 17,2% para 14,3% entre 1995 e 2000, em razão dos expressivos investimentos dos bancos europeus, em particular dos espanhóis, que participaram ativamente do intenso processo de fusões e aquisições no triênio 1997-1999 e adquiriram importantes bancos nacionais, públicos e privados.<sup>59</sup>

TABELA 4

**Investimento direto americano (IDA)<sup>1</sup> no Brasil e no sistema financeiro brasileiro<sup>2</sup>**

IDA	Estoque <sup>1</sup>				
	1995	2000	2005	2010	2014
IDA financeiro <sup>2</sup> (US\$ milhões)	349	1.736	3.082	29.651	31.938
IDE financeiro total (US\$ milhões)	2.029	12.159	14.628	99.589	79.732
IDA total (US\$ milhões)	11.510	28.918	33.550	109.698	111.715
<b>IDA financeiro/IDA total (%)</b>	<b>3,0</b>	<b>6,0</b>	<b>9,2</b>	<b>27,0</b>	<b>28,6</b>
<b>IDA financeiro/IDE financeiro total (%)</b>	<b>17,2</b>	<b>14,3</b>	<b>21,1</b>	<b>29,8</b>	<b>40,1</b>

Fonte: BCB.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Dados do censo de capitais estrangeiros relativos ao país de origem da *holding* (investidor final). A metodologia adotada neste censo, datas-base 2010 e 2014, difere daquela aplicada nas edições de 1995, 2000 e 2005. Nas três primeiras, foram consideradas empresas em que os investidores não residentes detivessem, no mínimo, 10% das ações ou quotas com direito a voto, ou 20% de participação direta ou indireta no capital total. No censo de 2010, de acordo com o padrão estatístico internacional (sexta edição do *Manual de Balanço de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional*, de 2008, do FMI), a caracterização de empresa de investimento direto no país exigiu que o não residente detivesse, individualmente, 10% do poder de voto na empresa investida. Nesse sentido, o conceito adotado pelas edições do censo de 1995, 2000 e 2005 representa um grupo de empresas mais amplo que aquele obtido por meio da metodologia empregada no censo de 2010. Essa diferença de conceituação traz implicações para a variáveis apresentadas nesta tabela.

<sup>2</sup> Estoque de investimento direto (superior a 10%) nas atividades de intermediação financeira e nas atividades auxiliares de intermediação financeira, de acordo com a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Não inclui atividades de seguro e de previdência privada.

59. Caso, por exemplo, do espanhol Santander, que atuava no Brasil por meio de uma sucursal e adquiriu 51% do capital do Banco Geral do Comércio e 100% do Banco Noroeste em 1997, desembolsando um total de US\$ 720 milhões – além disso, em 2000, adquiriu 100% do capital do Banco do Estado de São Paulo (Banespa) por US\$ 3,5 bilhões no leilão de privatização. Outro banco espanhol, o Bilbao Viscaya (BBV), entrou no Brasil em abril de 1998, adquirindo o controle do Excel-Econômico, o sétimo maior banco privado do país, por US\$ 450 milhões em 1998. Em razão da estratégia mais agressiva de penetração do mercado bancário de varejo brasileiro, em 31 de dezembro de 2000, os bancos espanhóis superaram os norte-americanos, muito mais numerosos, comandando 27,5% dos ativos totais do segmento bancário com controle estrangeiro, ante 27,1% dos bancos norte-americanos.

Na segunda metade da década de 1990, nove instituições financeiras norte-americanas entraram no SFN (quadro 4), elevando a 47 o número de instituições financeiras com controle norte-americano (tabela 5). A maioria optou pela constituição de instituições próprias, como bancos múltiplos, distribuidoras de títulos e valores imobiliários ou sociedades de arrendamento mercantil.<sup>60</sup> Outras, como o NationsBank, que posteriormente se fundiria com o Bank of America, adquiriu controle de banco privado brasileiro. Esses também foram os casos de braços financeiros do capital industrial norte-americano, com a General Electric Capital Services e do Deere Company. O banco Wachovia, por sua vez, adquiriu o controle de um banco múltiplo de capital estrangeiro.<sup>61</sup>

#### QUADRO 4

##### Ampliação da presença de instituições financeiras norte-americanas no SFN

Novos entrantes		
Instituição financeira	Ano	Forma de entrada
Republic National Bank	1996	Constituição de banco múltiplo com participação estrangeira de até 100%
Hewlett-Packard Finance Company	1997	Constituição de sociedade de arrendamento mercantil
Morgan Stanley	1997	Constituição de uma distribuidora de títulos e valores mobiliários (DTVM)
Caterpillar Financial Service Corporation	1997	Constituição de sociedade de arrendamento mercantil e de financeira
Wachovia Bank	1997	Aquisição do Banco Português do Atlântico do Brasil
NationsBank	1998	Aquisição de 51% do capital do Banco Liberal e da corretora de títulos e valores mobiliários (CTVM)
General Electric Capital Service	1998	Aquisição de 100% do Mappin e de 60% da financeira
Deere Company	1999	Aquisição do Banco Agroinvest S/A
Cargill Financial Services Corporation	1999	Constituição de banco múltiplo com participação estrangeira de até 100%

(Continua)

60. Em setembro de 1988, por meio da Resolução CMN nº 1.524, o governo brasileiro promoveu uma importante reforma no SFN, introduzindo a figura do banco múltiplo e eliminando a exigência de cartas-patentes. Essa reforma permitiu que os bancos comerciais, de investimentos ou de desenvolvimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento e as sociedades de crédito imobiliário se reorganizassem como uma única instituição financeira: o banco múltiplo. Essa resolução se aplicava igualmente aos bancos estrangeiros, dos quais, entretanto, exigia-se o dobro do capital mínimo requerido dos bancos de capital nacional. Esta restrição foi eliminada, como mencionado, em 1995. Entre os bancos norte-americanos que optaram por se transformar em múltiplos logo após a reforma, estão o Citibank e o BankBoston, os quais, contudo, conservaram suas filiais de banco comercial. Um conjunto de indicadores sobre a evolução da presença estrangeira no sistema financeiro brasileiro é apresentado no apêndice estatístico (gráfico A.6 e tabelas A.3 e A.4).

61. Cabe ressaltar que, nesse período, o Goldman Sachs, um dos principais bancos de investimento dos Estados Unidos, tentou comprar o banco de investimento brasileiro Garantia, porém perdeu a disputa para a Credit Suisse. Outra tentativa de aquisição malsucedida foi realizada em 2004, tendo como alvo o banco Pactual, que terminou sendo adquirido pelo suíço Union de Banques Suisses (UBS). Presente no país apenas sob a forma de escritório de representação (quadro 2 do apêndice estatístico), o Goldman Sachs só constituiu uma subsidiária bancária no Brasil em 2007.

(Continuação)

Já presentes		
Instituição financeira	Ano	Formas de expansão
J.P. Morgan	1994	Transformação da DTVM em banco múltiplo
Bankers Trust	1995	Constituição de banco de investimento
Citibank	1996	Ampliação da rede de agências
BankBoston	1996	Ampliação da rede de agências e constituição de companhia hipotecária
Amex Holdings	1997	Aquisição do Banco SRL S/A e suas controladas
Merrill Lynch	1997	Transformação da DTVM em banco múltiplo
Ford Credit International	1997	Transformação da DTVM em banco múltiplo
Merrill Lynch	1998	Constituição de Merrill Lynch S/A CTVM, com duas agências
Mellon Bank	1998	Aumento de participação no capital de 48% para 80% no Banco Brascan e na Brascan DTVM
General Electric Capital Service	1998	Aquisição de 100% da financeira Mesbla
Citibank	1998	Constituição da Citibank Companhia Hipotecária
BankBoston	2000	Constituição da BankBoston CTVM S/A

Fonte: BCB.

Elaboração da autora.

Das instituições financeiras que já estavam presentes no Brasil, algumas como o Citibank e o BankBoston buscaram diversificar as atividades, constituindo companhia hipotecária e corretora de valores, e ampliaram, de forma bastante modesta, a rede de agências. Outras assumiram o controle de bancos nacionais privados, casos da Amex Holdings e do Mellon Bank. Alguns que haviam ingressado no país sob a forma de instituições não bancárias se transformaram em bancos múltiplos, como foi o caso do Merrill Lynch e o do J.P. Morgan.<sup>62</sup> Desse modo, o número de bancos múltiplos norte-americanos no sistema bancário brasileiro subiu para dezessete em 2000 (tabela 6). Somadas as filiais bancárias de Citibank, BankBoston e Morgan Guaranty Trust, o número de instituições bancárias originárias dos Estados Unidos se eleva a vinte no final da década de 1990.

62. Em setembro de 2000, devido a fusões ocorridas entre as matrizes nos Estados Unidos, o J.P. Morgan se uniu ao Chase Manhattan e tornou-se o terceiro maior banco americano no Brasil.

TABELA 5  
Quantitativo de instituições financeiras americanas<sup>1</sup> no Brasil por tipo de instituição (31 dez./1998-31 dez./2015)

	Bancos comerciais e múltiplos	Bancos de investimento	CTVMs	DTVMs	Sociedade de arrendamento mercantil	Financeiras	Crédito imobiliário	Corretoras de câmbio	Total	Total de instituições financeiras estrangeiras <sup>1</sup> (%)	Total de instituições do SFN <sup>2</sup> (%)
1998	13	1	6	5	7	2	2	-	36	22,8	4,4
1999	19	-	4	4	10	2	3	-	42	24,6	5,3
2000	20	-	6	5	11	2	3	-	47	26,1	6,1
2001	20	-	8	4	10	2	3	-	47	26,7	6,5
2002	17	-	6	4	11	2	3	-	43	27,2	6,2
2003	16	1	7	5	9	1	3	-	42	28,0	6,3
2004	16	2	7	4	7	1	3	-	40	28,2	6,2
2005	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	n.d.	n.d.	n.d.
2006	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	n.d.	n.d.	n.d.
2007	15	1	5	4	3	1	2	-	31	25,4	5,2
2008	14	1	6	5	3	1	2	-	32	23,9	5,4
2009	14	1	6	7	3	1	2	-	34	26,2	5,9
2010	15	1	6	7	4	1	2	-	36	27,1	6,2
2011	17	1	6	6	4	1	1	-	36	27,7	6,2
2012	18	1	6	6	4	-	1	1	37	28,2	6,4
2013	16	1	5	7	3	-	-	1	33	25,2	5,8
2014	15	-	5	7	3	-	-	1	31	23,3	5,6
2015	14	-	5	6	-	-	2	1	28	20,6	5,2

Fonte: BCB.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Filial e controle estrangeiro. Controle estrangeiro é a participação igual ou superior a 50% do capital volante.

<sup>2</sup> Não inclui cooperativas de crédito, administradoras de consórcio e sociedade de crédito microempreendedor.



**TABELA 6**  
**Quantitativo de instituições bancárias americanas no Brasil e participação nos principais agregados contábeis dos bancos<sup>1</sup> sob controle estrangeiro<sup>2</sup> (31 dez./1998-31 dez./2015)**

	Número de bancos americanos por tipo				Participação no total de bancos com controle estrangeiro (%)				Participação no total do sistema bancário brasileiro <sup>3</sup> (%)			
	Múltiplos	Comerciais	Filiais	Total	PL	Ativos totais	Depósitos	Operações de crédito	PL	Ativos totais	Depósitos	Operações de crédito
1998	13	-	3	16	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1999	16	-	3	19	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2000	17	-	3	20	n.d.	27,1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2001	17	-	3	20	23,3	29,4	23,6	30,7	7,3	8,8	4,8	9,8
2002	14	-	3	17	21,3	27,3	12,9	24,3	7,2	7,5	2,6	7,4
2003	13	-	3	16	18,2	22,7	12,8	21,1	5,2	4,8	2,3	5,1
2004	13	-	3	16	17,0	21,1	14,9	19,6	4,7	4,8	3,0	5,0
2005	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2006	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2007	12	-	3	15	14,2	11,4	6,5	8,9	2,3	2,3	1,2	2,1
2008	12	-	2	14	8,9	10,4	6,6	9,6	2,0	2,2	1,2	2,2
2009	12	-	2	14	9,3	11,2	8,4	8,6	2,0	2,0	1,4	1,7
2010	13	-	2	15	9,9	11,7	8,3	7,6	2,0	2,1	1,3	1,4
2011	14	1	2	17	13,1	13,8	9,2	9,7	2,5	2,5	1,4	1,7
2012	14	2	2	18	14,6	15,5	10,8	10,8	2,5	2,5	1,6	1,9
2013	12	2	2	16	15,1	14,8	11,5	12,8	2,6	2,4	1,5	2,0
2014	11	2	2	15	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2015	10	2	2	14	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: BCB.

Notas: <sup>1</sup> Inclui bancos múltiplos e bancos comerciais.

<sup>2</sup> Controle estrangeiro é a participação estrangeira igual ou superior a 50% do capital votante. Inclui filial de banco estrangeiro.

<sup>3</sup> Cálculo da autora.

Considerando apenas as cinquenta maiores instituições bancárias, observa-se na tabela 7, igualmente, a ampliação da presença do capital financeiro norte-americano no Brasil na segunda metade da década de 1990. Além do aumento no número de bancos classificados entre os cinquenta maiores, que passou de quatro em 1995 para sete em 2000, verifica-se igualmente um importante crescimento no volume de ativos (taxa média anual nominal de 37% entre 1995 e 2000). Cabe ressaltar, contudo, que a forte elevação dos ativos totais em 1999 reflete, em grande medida, o impacto da desvalorização do real que se seguiu à mudança no regime cambial no balanço dos bancos norte-americanos. No período, vê-se também a ampliação no número de agências e no número de empregados, que, todavia, não se dá de modo contínuo, oscilando com os ciclos do negócio e com a conjuntura econômica. Os dois maiores bancos norte-americanos, o Citibank e o BankBoston, presentes entre os dez maiores bancos privados do sistema bancário

brasileiro, concentravam mais de 74% dos ativos e mais de 85% do número de agências e de funcionários.

TABELA 7

**Bancos sob controle de grupos americanos no Brasil presentes no ranking dos cinquenta maiores – posição em final de período (1995-2015)**

	Número de bancos <sup>1</sup>	Ativos totais (R\$ bilhões)	Número de agências	Número de empregados
1995	4	11,44	108	5.442
1996	4	18,92	138	5.895
1997	4	22,16	130	6.425
1998	4	22,99	113	7.238
1999	6	41,21	130	7.766
2000	7	52,62	132	7.549
2001	6	66,63	122	7.399
2002	6	70,68	120	7.296
2003	5	48,31	166	6.709
2004	6	56,09	180	7.235
2005	6	63,43	185	8.055
2006 <sup>2</sup>	4	44,81	117	5.627
2007	4	75,74	128	6.865
2008	5	61,85	143	7.221
2009	12	68,50	150	7.016
2010	12	89,17	145	7.310
2011	13	117,86	148	9.089
2012	15	143,02	150	8.694
2013	14	143,41	149	8.233
2014	14	164,62	146	n.d.
2015	13	197,62	146	n.d.

Fonte: BCB. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/infdata/>>.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Inclui bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial (Consolidado Bancário I) e bancos de investimento e bancos múltiplos sem carteira comercial (Consolidado Bancário II).

<sup>2</sup> Em 2006, dois bancos sob controle americano, o BankBoston e a Amex Holdings, foram adquiridos por bancos nacionais brasileiros, respectivamente Itaú e Bradesco.

Com a abertura financeira e a maior participação do capital estrangeiro no SFN, na década final do século XX, estreitaram-se, sobremaneira, os vínculos do mercado financeiro doméstico com os mercados internacionais, e em particular com o financeiro norte-americano. Se, por um lado, a ampliação dos graus de abertura financeira não teve os impactos virtuosos preconizados pelos

organismos multilaterais e pelas autoridades econômicas brasileiras,<sup>63</sup> por outro, tal integração contribuiu para aumentar a exposição da economia brasileira às abruptas alterações nas condições de liquidez internacional.<sup>64</sup> Ademais, favoreceu o aumento da especulação financeira no SFN, com efeitos deletérios para a gestão macroeconômica doméstica.

Os bancos estrangeiros, com destaque para os grandes bancos norte-americanos, introduziram no Brasil uma nova dinâmica nas operações de tesouraria e no mercado de derivativos financeiros,<sup>65</sup> que passaram a refletir as avaliações dos mercados internacionais.<sup>66</sup> Atuando simultaneamente em diferentes praças financeiras e de modo muito mais agressivo nas operações de arbitragem, esses bancos contribuíram para ampliar os canais de transmissão da instabilidade financeira internacional para a economia brasileira, situação que se agravou ainda mais a partir da adoção do regime de câmbio flutuante no início de 1999. Como mostra Farhi (2010), a presença marcante de bancos estrangeiros no mercado brasileiro de derivativos cambiais, com atuação bastante agressiva na realização de operações de arbitragem entre os segmentos à vista e futuro do mercado de câmbio, associada ao fato de a liquidação dos contratos de derivativos de câmbio não envolver a entrega física de divisas, esteve na origem da instabilidade cambial da economia brasileira em diversos momentos da

---

63. Como destacam Freitas e Prates (2001, p. 104), “a abertura financeira da economia brasileira não contribuiu para a superação da fragilidade financeira estrutural do país: a inexistência de mecanismos privados domésticos de financiamento de longo prazo”. Não ocorreram os efeitos benéficos esperados nem no mercado primário de ações, que se manteve como fonte marginal de financiamento para as empresas domésticas, nem no mercado de crédito bancário, em termos da ampliação dos prazos, redução dos custos e seletividade.

64. Em um mundo com mobilidade de capitais e sistemas financeiros crescentemente integrados, a liquidez internacional – como mostra o estudo do Comitê sobre o Sistema Financeiro Global (CGFS) do BIS, de 2011 – tem um importante componente privado, que é a liquidez criada pelos bancos internacionais, ligada à dinâmica de fluxos internacionais de capital brutos, incluindo os movimentos de portfólio e créditos transfronteiriços. Essa liquidez internacional privada tem um forte comportamento cíclico, o qual pode ser uma fonte potencial de instabilidade por causa de sua própria dinâmica, ou porque amplifica movimentos cíclicos das condições financeiras internas e intensifica os desequilíbrios domésticos. No apêndice estatístico são apresentados gráficos com indicadores da liquidez global.

65. Como mostram Prates, Freitas e Farhi (2005, p. 165), “alegando fazer *hedge* dos seus investimentos no Brasil”, os bancos estrangeiros, notadamente os grandes bancos internacionais norte-americanos, registraram lucros consideráveis com derivativos cambiais, especulando contra o real em 1998 e 1999. No primeiro trimestre de 1999, com a crise cambial, os ganhos patrimoniais dos bancos norte-americanos no Brasil foram: *i*) 231,5% para o J.P. Morgan; *ii*) 99,7% para o Chase Manhattan; *iii*) 41% para o Morgan Guaranty Trust; *iv*) e 8,3% para o Citibank. Enquanto isso, os quatro maiores bancos brasileiros e os bancos estrangeiros com perfil de atuação menos agressivo registraram perdas.

66. Segundo Farhi (2010), surgidos da necessidade de proteção dos agentes em razão da volatilidade dos principais preços macroeconômicos (câmbio e juros), os mercados de derivativos financeiros cresceram com a desregulamentação e a liberalização financeira dos anos 1980 e 1990, tornando-se instrumento privilegiado de especulação. Em países emergentes com elevado grau de abertura financeira, como é o caso do Brasil, a existência de um mercado de derivativos líquido e profundo, além de permitir operações de arbitragem entre praças diferentes, viabiliza a arbitragem entre os segmentos futuro e à vista do mercado doméstico de câmbio, dificultando a gestão da política cambial.

história recente do país.<sup>67</sup> Essas operações de arbitragem colaboram para a alta volatilidade da taxa de câmbio e para o aumento da incerteza dos agentes em torno de um dos preços-chave da economia.

A seguir, analisa-se a evolução das relações financeiras bilaterais entre o Brasil e os Estados Unidos nos primeiros quinze anos deste século. Embora o período seja marcado pela eclosão da mais severa crise internacional desde a crise de 1929, com epicentro no mercado financeiro norte-americano, as conexões financeiras entre o Brasil e os Estados Unidos se tornaram ainda mais estreitas e profundas.

### 3 RELAÇÕES FINANCEIRAS ENTRE BRASIL E ESTADOS UNIDOS NO SÉCULO XXI

Na primeira década do século XXI, mais precisamente no período 2003-2008, a combinação de diversos elementos – tais como a política monetária expansionista na economia norte-americana (até 2006), fase de expansão da liquidez internacional e de alta do ciclo de preço das *commodities* primárias, associada, inicialmente, à forte demanda chinesa e, posteriormente, à dinâmica da oferta – contribuiu para o crescimento dos fluxos de capitais direcionados aos países em desenvolvimento, entre os quais o Brasil. Parte importante desses fluxos foi originária dos Estados Unidos, cuja posição internacional de investimento saltou de US\$ 8,6 trilhões em 2003 (US\$ 7,6 trilhões em 2000) para US\$ 20,7 trilhões em 2007. Após retrair em um pouco mais de US\$ 1 trilhão em 2008, voltou a crescer, atingindo US\$ 24,7 trilhões em 2014.

O Brasil recebeu expressivos fluxos de capitais norte-americanos, tanto sob a forma de investimento direto no setor produtivo e no sistema financeiro (gráfico A.5 do apêndice estatístico) como de investimento de portfólio e de crédito. Ao mesmo tempo, os Estados Unidos tornaram-se o principal destino dos investimentos, diretos e de portfólio, de residentes brasileiros, enquanto o mercado financeiro norte-americano acolheu emissões de títulos denominados em dólar realizadas por empresas e bancos brasileiros. Igualmente, com o acúmulo de reservas internacionais, o Brasil se tornou um dos principais financiadores da dívida pública norte-americana, transferindo volumes crescentes de recursos para os Estados Unidos.

---

67. No início da década de 1990, surgiu e se desenvolveu no mercado financeiro norte-americano um novo instrumento financeiro denominado *non deliverable forward* (NDF), um contrato a termo sem a entrega física de ativos financeiros e mercadorias subjacentes. Esse mercado se tornou o lócus preferencial para as negociações de moedas não conversíveis dos países em desenvolvimento. Como o real brasileiro é uma das moedas mais transacionadas nos mercados internacionais de NDF, as operações de arbitragem realizadas pelos bancos internacionais funcionam como "vasos comunicantes" entre o mercado internacional e o mercado doméstico de derivativos, reverberando neste as voláteis percepções dos investidores estrangeiros em relação à economia brasileira (Prates, Freitas e Farhi, 2005, p. 168). No Brasil, o mercado de derivativo de câmbio também é *non deliverable*, por força da legislação, de modo que as transações são liquidadas em reais, o que diminui a pressão no mercado de câmbio à vista em períodos de crise (Prates e Farhi, 2009, p. 16).

### 3.1 Os fluxos financeiros entre Brasil e Estados Unidos no período 2000-2008

À desaceleração da economia norte-americana no início da década de 2000, na esteira do colapso da NASDAQ e do atentado de 11 de setembro de 2001, que afetou negativamente os fluxos de capitais destinados aos países em desenvolvimento, seguiu-se uma fase de forte crescimento da liquidez internacional, expressa na expansão dos direitos dos bancos internacionais, com variação anual média de quase 15% entre junho de 2002 e março de 2008 (gráfico 4). Nesse mesmo período, ocorreu igualmente um aumento ainda mais expressivo do estoque de créditos transfronteiriços do sistema bancário norte-americano (gráfico 5), o qual avançou a uma taxa média anual superior a 17%, ajudando a irrigar a liquidez dos mercados financeiros ao redor do mundo.<sup>68</sup> Nesse contexto internacional favorável, regressaram ao Brasil, a partir de 2003, os investidores estrangeiros de portfólio, que haviam se retirado do país no final da década de 1990, e o mercado internacional de capitais voltou a ficar receptivo aos emissores brasileiros.

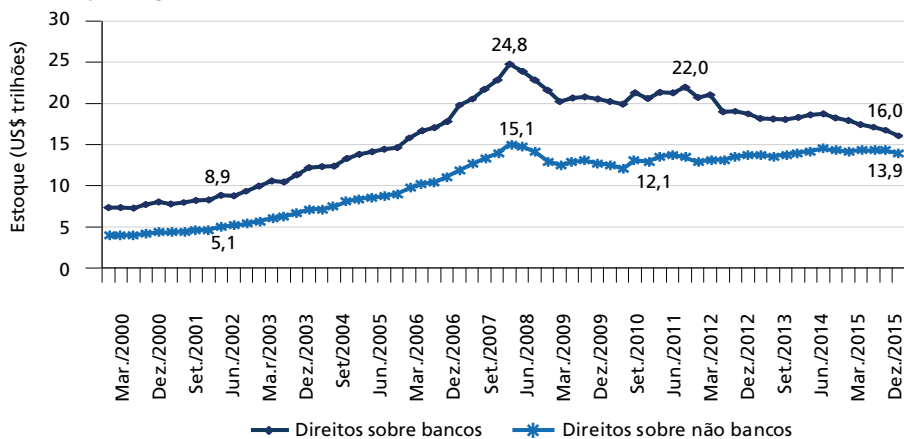
No âmbito doméstico, a liberalização dos movimentos de capitais entre o Brasil e o exterior foi aprofundada na primeira metade da década de 2000, a partir da adoção de uma série de medidas de flexibilização das condições de entrada de investidores estrangeiros no mercado doméstico e de captação de recursos externos por empresas e bancos brasileiros. No segundo governo FHC, a Resolução nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000, permitiu a aquisição direta de títulos de renda fixa pelos investidores estrangeiros – até então limitados à aquisição de cotas de fundos de investimento de renda fixa – e eliminou as restrições ainda existentes à participação desses investidores no mercado doméstico de derivativos. Nesse mesmo ano, a Resolução nº 2.770, de 30 de agosto, revogou mais de duas centenas de normativos que disciplinavam as operações de emissão de títulos de renda fixa no exterior, além de eliminar a exigência de autorização para qualquer tipo de captação de recursos, tornando o regime declaratório.<sup>69</sup>

68. O estoque do crédito global (empréstimos e títulos de dívida) a não residentes, denominado em dólar e destinado ao setor não bancário, também registrou forte expansão no período em tela, a uma taxa média anual de 13% (gráficos A.8 e A.9 do apêndice estatístico). Esse ritmo de crescimento foi muito superior ao verificado para os estoques denominados em euro (variação média anual de 5%) e em ienes (0,1%), entre junho de 2001 e março de 2008.

69. Sobre o aprofundamento da abertura financeira no segundo governo FHC, ver Freitas e Prates (2001) e Franco e Pinho Neto (2004).

GRÁFICO 4

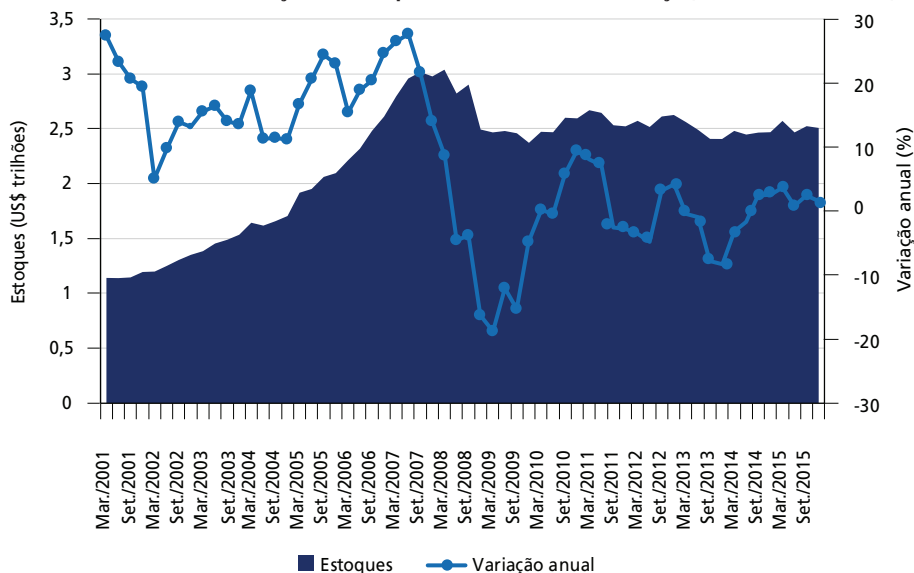
Liquidez global: direitos bancários internacionais (mar./2000-dez./2015)

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/gli.htm>>.

Elaboração da autora.

GRÁFICO 5

Estados Unidos: evolução do estoque de crédito transfronteiriço (mar./2001-dez./2015)

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/gli.htm>>.

Elaboração da autora.

A troca do comando político em 2003 não acarretou ruptura na política de abertura financeira da economia brasileira. Se no que se refere à política externa

o governo Luiz Inácio Lula da Silva procurou ampliar o grau de autonomia do Brasil nas relações com os Estados Unidos,<sup>70</sup> em termos econômicos não houve uma reorientação da política macroeconômica, que continuou seguindo as diretrizes do Consenso de Washington. Além de manter intacto o tripé do regime macroeconômico – câmbio flutuante, metas de inflação e *superavit* fiscal primário –, o governo Lula, cujo início coincidiu com a fase de elevada liquidez internacional, deu continuidade à estratégia de integração financeira da economia brasileira com o exterior mediante a liberalização da conta de capital, reforçando as conexões financeiras entre o Brasil e os Estados Unidos.

Assim, em 2005, foi aprovado o novo Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (Resolução nº 3.265, de 4 de março de 2005, e Circular BCB nº 3.280, de 16 de março de 2005), o qual unificou o mercado de câmbio e extinguiu a conta CC5, eliminando os limites para a conversão de reais a dólares e para a remessa de valores ao exterior.<sup>71</sup> Em 2006, com o intuito de reduzir os custos e estimular a demanda dos investidores estrangeiros por papéis brasileiros, foram concedidos incentivos fiscais a esses investidores, para a aquisição de títulos públicos federais negociados e liquidados em reais no mercado interno e para a aquisição de emissões primárias de ações (Medida Provisória nº 281, de 15 de fevereiro de 2006).<sup>72</sup>

O novo indicador de abertura financeira – elaborado por pesquisadores do FMI a partir das informações compiladas no Relatório Anual sobre Regimes Cambiais e Controle de Câmbio (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions – AREAER), o índice Wang-Jahan de abertura da conta capital – mostra como, no período 1999-2006, o grau de liberalização e abertura financeira no Brasil se aproximou do patamar de abertura vigente nos Estados Unidos: 0,8 naquele ante 0,82 neste (tabela 8). Curioso observar, no componente de liberalização para transações de não residentes, que o Brasil registrava, em 2006, um grau de abertura superior ao dos Estados Unidos, uma vez que o governo norte-americano veta transações financeiras (e comerciais) com residentes de países considerados inimigos. Como será visto na próxima seção, a partir de 2009, o índice de abertura financeira da economia brasileira se reduziu em razão da introdução de controle aos afluxos de capitais, a fim de conter a

---

70. Sobre a política externa brasileira no governo Lula, ver, entre outros, Cervo (2010), Hirst, Lima e Pinheiro (2010), Visentini (2011) e Spector (2014).

71. A partir dessa mudança, pessoas físicas e jurídicas passaram a poder comprar e vender moeda estrangeira, de qualquer natureza, sem limitação de valor, via celebração de contrato de câmbio com os agentes autorizados, operações que antes só podiam ser feitas via CC5. Igualmente, foi afrouxada a exigência de cobertura cambial das exportações, com ampliação dos prazos de retenção de dólares no exterior pelos exportadores. Sobre as medidas de abertura financeira do primeiro governo Lula, ver Prates (2006).

72. A Medida Provisória nº 281/2006 estabeleceu que a alíquota do Imposto de Renda (IR) das aplicações dos investidores estrangeiros em títulos públicos seria inversamente proporcional ao prazo das aplicações, chegando a zero para aquelas com prazo igual ou superior a dois anos. Além disso, isentou de CPMF as aquisições de ações realizadas pelos investidores estrangeiros no mercado primário.

apreciação do real diante da entrada de vultosos volumes de recursos do exterior em contexto de política monetária fortemente expansionista nos Estados Unidos e em outros países desenvolvidos.

TABELA 8

**Brasil e Estados Unidos: índice de liberalização financeira – índice Wang-Jahan<sup>1</sup>**

Variáveis (1 = total liberalização)	Brasil				Estados Unidos			
	1999	2006	2009	2013	1999	2006	2009	2013
Índice geral de liberalização	0,20	0,80	0,52	0,41	0,82	0,82	0,82	0,82
Liberalização da entrada de capital, com derivativos	0,21	0,79	0,50	0,38	0,83	0,81	0,63	0,63
Liberalização da entrada de capital	0,14	0,79	0,43	0,29	0,86	0,86	0,79	0,79
Liberalização da saída de capital	0,14	0,64	0,43	0,14	0,71	0,64	0,50	0,50
Liberalização do mercado financeiro <sup>2</sup>	0,10	0,70	0,40	0,10	0,80	0,75	0,70	0,70
Índice de liberalização para não residentes	0,10	0,60	0,10	0,00	0,60	0,50	0,40	0,40
Índice de liberalização para residentes	0,10	0,80	0,70	0,20	1,00	1,00	1,00	1,00

Fonte: FMI, 2016. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/CL/1>>.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> O índice Wang-Jahan fornece uma medida de abertura da conta capital com base em uma média não ponderada de doze tipos de ativos financeiros. Ele varia de 0 a 1, sendo que 1 indica liberalização completa.

<sup>2</sup> Transações com ações, bônus, instrumentos do mercado monetário, fundos de investimento coletivo, derivativos.

Além da política favorável ao capital estrangeiro, o fluxo de capital externo foi estimulado igualmente pelo elevado diferencial das taxas de juros oficiais do Brasil e dos Estados Unidos, que entre 2003 e 2007 se mantiveram, em média, em torno de 10% (gráfico 6). Em um contexto de liquidez abundante, com diferencial de juros tão alto e expectativas otimistas de crescimento, o país voltou a receber fluxos líquidos de investimento de portfólio a partir de 2003 (gráfico A.4 do apêndice estatístico), atraindo não apenas os *hedge funds* como também os investidores *crossover*. Esses investidores, embora concentrem suas carteiras em ativos financeiros dos países desenvolvidos, mantêm, em busca de retornos elevados, uma pequena fração de suas carteiras aplicada em ativos financeiros, sem grau de investimento, em “mercados emergentes”.

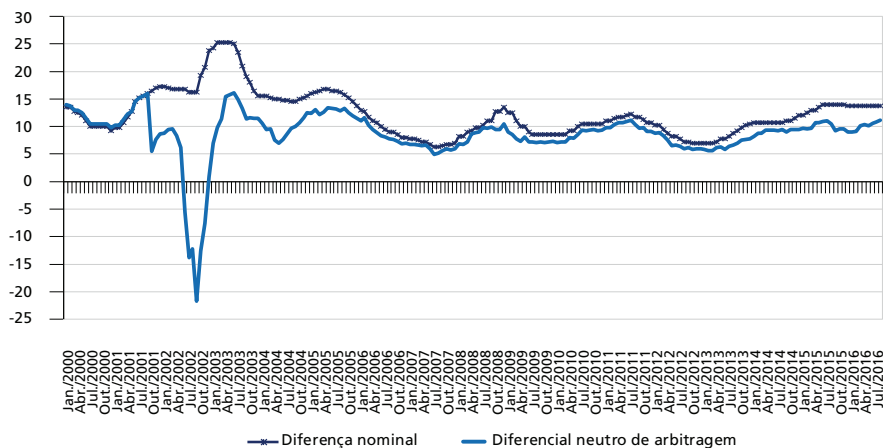
Em 2006, o ingresso líquido de IEPs foi de US\$ 10 bilhões, volume que se elevou a US\$ 33,9 bilhões em 2007 (gráfico A.4 do apêndice estatístico), com a expectativa de obtenção pelo Brasil do grau de investimento junto às agências internacionais de *rating*. Esse afluxo de recursos provocou euforia nos mercados de ativos financeiros brasileiros e resultou na contínua apreciação do real até meados de 2008 (gráfico A.12 do apêndice estatístico). Em setembro de 2008, contudo, com a transformação da crise financeira originada no mercado norte-americano de hipotecas *subprime* (de alto risco) em uma crise global sistêmica, houve uma abrupta reversão dos fluxos de IEPs destinados aos países em desenvolvimento.<sup>73</sup>

73. Os fluxos líquidos destinados ao Brasil se tornaram negativos e o real sofreu forte e abrupta desvalorização.



GRÁFICO 6

**Brasil e Estados Unidos: diferencial de juros oficiais<sup>1</sup> (jan./2000-ago./2016)**  
(Em %)



Fonte: BCB e Federal Reserve Bank (FRB).

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> O diferencial de juros livres de arbitragem desconta o prêmio de risco e é calculado subtraindo-se da meta da Selic a soma da taxa de juros oficial dos Estados Unidos (*federal funds rate*) e o prêmio do *credit default swap* (CDS) para o Brasil.

De acordo com os dados da CVM, o valor da carteira de investimentos estrangeiros no mercado de capitais brasileiros saltou de US\$ 10,4 bilhões em 2002 para US\$ 29,1 bilhões em 2004, alcançando US\$ 102 bilhões em 2006 e atingindo US\$ 214 bilhões em 2007 (gráfico A.11 do apêndice estatístico). Isto porque, ao provocar a apreciação do real, o afluxo crescente de capital externo aumentou ainda mais a atratividade das ações e dos títulos negociados no mercado de capital brasileiro, pois, como assinala Biancarelli (2007, p. 51), com a apreciação cambial, “o ganho projetado é duplo, já que, além do crescimento no preço comum em qualquer ciclo de alta de ativos, o movimento da taxa de câmbio acrescenta uma valorização adicional em dólares”.

A valorização das ações no mercado secundário, cuja capitalização registrou sucessivos recordes, desencadeou um expressivo movimento de captação por meio da oferta pública de ações no mercado primário, das quais os estrangeiros foram principais adquirentes (gráfico A.7 e tabela A.5 do apêndice estatístico). Cabe ressaltar que a participação dos investidores estrangeiros no volume financeiro negociado no mercado secundário da Bovespa passou de 26% em 2002 para 32,8% em 2005, alcançando 35,3% em 2008, ano em que o mercado acionário sofreu forte contração, em virtude da saída líquida de investimento estrangeiro da ordem de US\$ 15,5 bilhões – consideradas as entradas e saídas nos mercados primário e secundário, conjuntamente. No segmento de mercado futuro, a participação estrangeira registrou trajetória crescente até 2010 (gráficos A.15 e A.16 do apêndice estatístico).

Os dados do FMI mostram que, no período 2003-2007, o Brasil foi o país da América Latina que mais atraiu investimentos de portfólio originários dos Estados Unidos (tabela 9). Nesse quadriênio, a participação do Brasil na carteira de investimentos norte-americanos na América Latina subiu de 37% em 2003 para 55% em 2007, enquanto a participação relativa do México declinava de 41% para 32% no mesmo período.

TABELA 9

**Participação relativa do Brasil e da América Latina nos investimentos americanos de portfólio (IAPs) – posição em final do período (2001-2015)**  
(Em %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brasil	1,5	1,1	1,6	1,7	2,0	1,8	2,6	2,1	3,6	3,5	2,9	2,7	2,0	2,0	1,2
Chile	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Colômbia	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
México	2,1	2,2	1,8	1,8	1,9	1,8	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	2,0	1,7	1,7	1,6
América Latina <sup>1</sup>	4,5	4,2	4,4	4,4	4,7	4,4	4,8	4,4	5,9	6,1	5,5	5,8	4,6	4,6	3,7

Fonte: Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)/FMI.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Exceto paraísos fiscais.

Após recuar de US\$ 34 bilhões para US\$ 25 bilhões entre 2001 e 2002, os IAPs no Brasil aumentaram continuamente entre 2003 e 2007, com crescimento médio anual de 53% (tabela 10). O ritmo de expansão no Brasil foi muito superior ao dos investimentos norte-americanos totais no exterior, que registram uma variação anual média de 26% no mesmo período. Em 2007, quando atingiram o nível recorde de US\$ 189 bilhões, os IAPs correspondiam a 13,5% do produto interno bruto (PIB) brasileiro. Nota-se que, embora se mantenha em percentual diminuto da carteira total de investimentos no exterior, a participação norte-americana no total de IEP no Brasil também foi crescente, alcançando 50,6% em 2007 (40,4% em 2002).<sup>74</sup>

Os dados do Departamento do Tesouro sobre a posse por residentes norte-americanos de ações e títulos de dívida de residentes brasileiros, apresentados na tabela 2, incluem tanto os papéis emitidos no exterior como os emitidos no mercado doméstico brasileiro. Esses dados permitem verificar como se comportaram os investimentos nos distintos segmentos do mercado de capital e observar que os investimentos norte-americanos são fortemente concentrados no mercado acionário. Após recuarem para US\$ 14,6 bilhões em 2002, os investimentos em ações subiram para US\$ 31,8 bilhões em 2003, alcançando US\$ 172,7 bilhões em 2007, valor equivalente a 12,7% do PIB

74. Atrás dos Estados Unidos, em segundo lugar, entre os principais países de origem dos IEPs no Brasil, vinha Luxemburgo, com participação relativa de 10,8% em 2003, alcançando 12,2% em 2007 (tabela A.6 do apêndice estatístico).

brasileiro. No período 2003–2007, os investimentos em ações cresceram a uma taxa média nominal anual da ordem de 67%.

**TABELA 10**  
**IAPs no Brasil e no mundo – posição em final do período (2001-2015)**

	Total de IAPs no mundo (US\$ bilhões)	Total de IAPs no Brasil (US\$ bilhões)	Total de IEPs no Brasil (US\$ bilhões)	Participação do IAPs no total de IEPs no Brasil (%)	Participação do Brasil no total de IAPs (%)
2001	2.304	34	81	41,9	1,48
2002	2.246	25	62	40,4	1,11
2003	3.134	50	119	42,3	1,60
2004	3.764	63	133	47,3	1,67
2005	4.591	90	171	52,7	1,97
2006	5.972	110	237	46,5	1,85
2007	7.192	189	373	50,6	2,63
2008	4.268	91	205	44,6	2,14
2009	5.953	213	441	48,3	3,57
2010	6.738	235	555	42,4	3,49
2011	6.816	196	498	39,4	2,88
2012	7.918	216	570	37,9	2,73
2013	9.109	180	472	38,1	1,97
2014	9.556	166	440	37,7	1,74
2015	9.448	116	304	38,2	1,23

Fonte: CPIS/FMI. Disponível em: <<http://data.imf.org/>>.

Elaboração da autora.

Entre 2004 e 2007, captou-se na Bovespa, por meio de emissões primárias, o equivalente a US\$ 60 bilhões. Desse total, quase 68% foram provenientes de investidores estrangeiros (tabela A.5 do apêndice estatístico), os quais se beneficiaram, a partir de fevereiro de 2006, de isenção da CPMF. Dado o peso dos investimentos em ações no portfólio de ativos brasileiros mantidos pelos investidores norte-americanos, é possível inferir que tenha sido expressiva a participação desses investidores nas aquisições de ofertas públicas realizadas no mercado acionário primário interno.

Os investimentos norte-americanos em títulos de dívida de longo prazo, por sua vez, cresceram em ritmo mais lento (média de 14% ao ano), passando de US\$ 10,2 bilhões em 2002 para US\$ 18,3 bilhões em 2003, atingindo US\$ 21,7 bilhões em 2005, caindo para US\$ 16,1 bilhões em 2007 (tabela 2). Essa evolução dos investimentos norte-americanos no mercado de renda fixa contrasta com o verificado para os IEPs recebidos pelo Brasil em 2006 e 2007. Como em fevereiro de 2006 o governo brasileiro concedeu incentivos fiscais aos investidores para a aquisição de títulos da dívida pública interna, a combinação de juros altos e isenção de imposto atraiu um volume recorde de investimentos estrangeiros no mercado de renda fixa, em particular em títulos públicos (gráficos A.17 e A.18 do apêndice estatístico).<sup>75</sup>

75. Tal como ocorreu no mercado acionário, a entrada de investimento estrangeiro ocasionou forte valorização dos papéis emitidos pelo governo, principalmente os títulos de longo prazo e atrelados ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

No mercado de capitais norte-americano, em contraste, as emissões brasileiras de ADR não foram tão significativas em termos do volume captado. Os dados da tabela 11 mostram que, entre 2004 e 2007, embora tenha crescido o número de ofertas primárias, o volume de recursos captados nos Estados Unidos se manteve em patamar relativamente baixo e estável.<sup>76</sup> Porém, com os juros baixos nos Estados Unidos e com as expectativas de lucros das empresas brasileiras produtoras de *commodities* (Vale, Petrobras, CSN e Gerdau), o volume financeiro dos ADRs brasileiros negociados no mercado secundário da Bolsa de Valores de Nova Iorque bateu recordes sucessivos em 2006 e em 2007. O volume financeiro saltou de US\$ 35,2 bilhões no final do primeiro semestre de 2004 para US\$ 275 bilhões em 2006 e para US\$ 555,6 bilhões em 2007 (Cruz, 2004; Silva Junior, 2007; Barros, 2008).

TABELA 11  
Emissões de ADRs de empresas e bancos brasileiros (2000-2015)

	Número de emissores <sup>1</sup>	Número de emissões <sup>2</sup>	Número de ADRs patrocinados	Número de emissões com captações	Volume captado nos Estados Unidos (US\$ milhões)	Volume captado total (US\$ milhões)	Participação do volume total captado nos Estados Unidos no total captado (%)	Participação no volume total captado nos Estados Unidos (%)
2000	7	8	8	3	2.574	2.574	100,0	9,2
2001	4	4	4	2	1.326	1.326	100,0	15,6
2002	6	6	6	2	1.151	1.151	100,0	18,1
2003	1	1	1	1	183	183	100,0	2,4
2004	7	8	8	6	917	956	95,9	13,3
2005	6	11	11	11	514	578	88,9	2,0
2006	11	16	16	11	912	1.093	83,4	3,6
2007	17	26	26	12	1.458	1.486	98,1	3,9
2008	13	15	15	5	4.322	4.329	99,9	43,8
2009	15	16	16	5	4.845	4.851	99,9	19,6
2010	10	11	11	3	10.537	10.537	100,0	61,3
2011	7	7	7	1	978	978	100,0	14,4
2012	7	9	9	2	150	150	100,0	2,5
2013	7	8	8	0	0	0	0,0	0,0
2014	5	6	6	2	1.225	1.225	100,0	56,4
2015	3	4	4	0	0	0	0,0	0,0
<b>Total no período</b>	<b>101</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>66</b>	<b>31.093</b>	<b>31.418</b>	<b>98,63</b>	<b>11,8</b>

Fonte: Bank of New York Mellon. Disponível em: <<https://www.adrbnymellon.com/>>.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Empresas industriais, comerciais e de serviço e instituições financeiras.

<sup>2</sup> As emissões de ADR podem ser efetuadas em oferta pública nas bolsas de valores, em mercado de balcão e/ou em colocação privada junto a investidores qualificados. Para uma mesma empresa pode haver emissões de diferentes séries de ADR. Apenas nas ofertas públicas no mercado primário e nas colocações privadas ocorre captação de recursos.

76. Cabe mencionar que o Brasil é o país da América Latina com o maior número de empresas emissoras de ADR no mercado acionário norte-americano (tabela A.7 do apêndice estatístico).

No que se refere aos investimentos em títulos brasileiros de renda fixa, não obstante o menor peso relativo na carteira dos investidores norte-americanos, é possível, cruzando os dados da tabela 2 com os da tabela 12, concluir que os residentes norte-americanos detinham, em média, no período 2003-2007, 22% do estoque de títulos brasileiros denominados em dólar emitidos no exterior.<sup>77</sup> Observe-se que, nesse mesmo período, as emissões brasileiras de título de dívida foram realizadas predominantemente em dólar (tabela 12 e gráfico A.18 do apêndice estatístico).<sup>78</sup> A utilização do dólar pelos emissores brasileiros como moeda de denominação de suas emissões no exterior reforça os vínculos entre o Brasil e os Estados Unidos, e, conforme já mencionado, contribui para fortalecer sua posição como moeda-chave internacional.

TABELA 12  
Emissões brasileiras brutas de títulos de dívida no exterior<sup>1</sup> (1999-1º trim./2016)

	Total de emissões brutas no ano <sup>2</sup> (US\$ milhões)	Total de emissões denominado em dólar (US\$ milhões) <sup>2</sup>	Participação das emissões em dólar <sup>2</sup> (%)	Estoque total de títulos brasileiros no exterior (US\$ milhões)	Total de títulos brasileiros no exterior em dólar	Participação do total em dólar (%)
1999	15.128	11.647	77,0	78.542	68.256	86,9
2000	22.062	17.200	78,0	86.057	72.574	84,3
2001	17.112	10.566	61,7	81.224	64.795	79,8
2002	15.181	10.142	66,8	88.288	67.250	76,2
2003	25.541	24.499	95,9	103.477	83.103	80,3
2004	15.308	13.618	89,0	104.184	82.877	79,5
2005	23.270	21.169	91,0	105.218	87.356	83,0
2006	23.030	20.965	91,0	106.259	88.257	83,1
2007	22.120	17.867	80,8	110.671	95.481	86,3
2008	19.963	18.133	90,8	111.378	99.353	89,2
2009	34.230	33.459	97,7	130.956	119.353	91,1
2010	52.549	47.283	90,0	164.080	150.304	91,6
2011	49.036	43.427	88,6	194.431	177.772	91,4
2012	76.274	71.976	94,4	247.404	230.080	93,0
2013	71.039	66.508	93,6	279.021	258.922	92,8
2014	65.938	58.432	88,6	297.802	275.978	92,7
2015	20.830	17.887	85,9	273.923	255.435	93,3
1º trim./2016	3.004	2.936	97,7	266.172	248.635	93,4

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://stats.bis.org>>.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Inclui emissões do governo, de empresas não financeiras e de instituições financeiras, públicas e privadas, por nacionalidade do devedor final.

<sup>2</sup> Valores acumulados.

77. Como as aplicações de investidores estrangeiros em títulos de renda fixa em reais e negociados no mercado doméstico brasileiro eram extremamente diminutas e receberam fluxos líquidos praticamente nulos até fevereiro de 2006, quando foram concedidas vantagens fiscais (gráfico A.17 do apêndice estatístico), é possível inferir que o grosso do IEP norte-americano em renda fixa no período 2003-2007 se compunha de ativos brasileiros emitidos no exterior.

78. Cabe mencionar que, a partir de 2004, iniciaram-se emissões internacionais de títulos de dívida direta denominada em reais. Todavia, com exceção de 2007 e de 2011, essas emissões representaram uma parcela bastante reduzida das emissões externas de residentes no Brasil (gráfico A.20 do apêndice estatístico).

No caso dos títulos privados de médio e longo prazo (tabela 13), as colocações de empresas e bancos brasileiros no mercado de capitais norte-americano, que haviam se reduzido fortemente em 2002, com a elevação dos prêmios de risco exigidos pelos investidores, voltaram a crescer em 2003. Após novo recuo em 2004, em reflexo da relativa piora das condições financeiras nos Estados Unidos, em razão da política monetária restritiva praticada pelo Fed a partir do mês de junho, o volume de recursos captado mediante a emissão de bônus e notas no mercado norte-americano aumentou continuamente até 2007 – quando atingiu o pico de US\$ 4,1 bilhões (US\$ 1,7 bilhão em 2005). Naquele ano, as colocações privadas brasileiras nos Estados Unidos responderam por 27% das emissões privadas brasileiras no exterior. Nota-se, todavia, que o ritmo de expansão das colocações no mercado norte-americano foi menor do que nos demais mercados financeiros internacionais, refletindo a deterioração do ambiente financeiro a partir da emergência da crise no mercado de hipotecas de *subprime*.

TABELA 13

**Colocações de títulos de médio e longo prazo<sup>1</sup> no mercado internacional por residentes brasileiros (2001-2015)**

	<b>Volume total (US\$ milhões)</b>	Colocação no mercado norte-americano <sup>2</sup> (US\$ milhões)	Participação (%)
2001	<b>8.100</b>	2.702	33,4
2002	<b>2.186</b>	681	31,1
2003	<b>5.403</b>	1.465	27,1
2004	<b>5.168</b>	556	10,8
2005	<b>7.295</b>	1.713	23,5
2006	<b>10.190</b>	2.308	22,6
2007	<b>15.184</b>	4.115	27,1
2008	<b>7.216</b>	1.354	18,8
2009	<b>8.432</b>	3.320	39,4
2010	<b>23.029</b>	3.729	16,2
2011	<b>25.458</b>	2.330	9,2
2012	<b>13.536</b>	3.751	27,7
2013	<b>9.126</b>	5.023	55,0
2014	<b>10.266</b>	4.010	39,1
2015	<b>7.583</b>	n.d.	n.d.

Fonte: BCB, 2001-2014; Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), 2015. Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Exclui bônus da República.

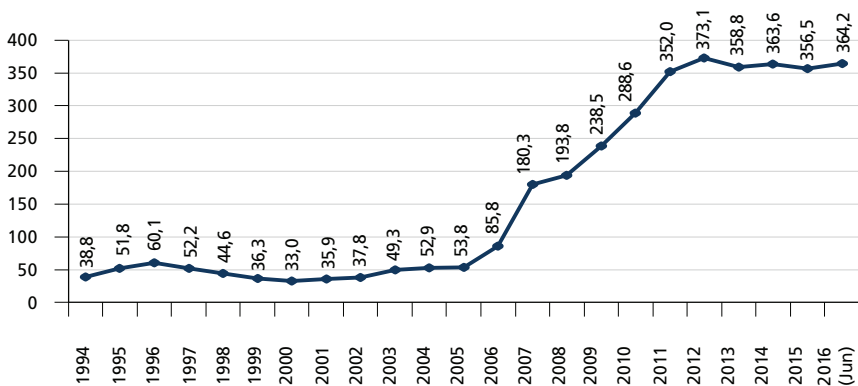
<sup>2</sup> O dado indica apenas o mercado primário em que ocorreu a distribuição dos títulos no momento da emissão. Não informa sobre o país de origem do investidor que efetivamente adquire o papel.

Os vínculos financeiros entre Brasil e Estados Unidos foram reforçados na primeira década do século XXI pela estratégia de acumulação de reservas

internacionais adotada pelo governo brasileiro em 2005 (gráfico 7),<sup>79</sup> dado que parte substancial das reservas internacionais tem sido mantida em ativos denominados em dólar (tabela 14). Em 2004, 54,6% das reservas brasileiras eram mantidas sob a forma de ativos financeiros denominados em dólar, participação que subiu para 73,2% em 2005, elevando-se a 90% em 2007. Como será visto a seguir, as reservas internacionais também representam transferência de recursos para os Estados Unidos.

GRÁFICO 7

**Brasil: evolução do estoque de reservas internacionais – conceito de caixa<sup>1</sup>**  
(1994-jun./2016)  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: BCB. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/reservasinternacionais>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Reservas pelo conceito de caixa, o qual considera apenas recursos com disponibilidade imediata e exclui o saldo de linhas com recompra e empréstimos em moedas estrangeiras.

TABELA 14

**Brasil: distribuição das reservas internacionais por moeda de denominação dos ativos (2002-2014)**  
(Em %)

	Dólar americano	Euro	Iene	Libra esterlina	Dólar canadense	Dólar australiano	Outras moedas	Ouro
2002	63,1	22,3	13,5	0,0	0,0	0,0	1,1	n.d.
2003	58,3	32,9	7,8	0,0	0,0	0,0	1,0	n.d.
2004	54,6	35,1	9,3	0,0	0,0	0,0	1,0	n.d.
2005	73,2	21,3	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1

(Continua)

79. Além de receber expressivos afluxos de capital estrangeiro em razão da ampla liquidez global, com a alta dos preços internacionais das *commodities*, o Brasil passou a registrar *superavit* do balanço de transações correntes. A exemplo de outros países em desenvolvimento, o Brasil optou pela acumulação de reservas em vez de adotar controle dos afluxos de capitais, para evitar a apreciação da moeda doméstica. Embora essa estratégia ofereça proteção contra as crises externas associadas à globalização financeira, tal acumulação não é isenta de custos. Todavia, ultrapassa os objetivos deste artigo discutir os prós e os contras da estratégia de acumulação de reservas e suas implicações macroeconômicas. Sobre esse ponto, ver, entre outros, Rodrik (2006), Stiglitz *et al.* (2009) e Carvalho (2010).

(Continuação)

	Dólar americano	Euro	Iene	Libra esterlina	Dólar canadense	Dólar australiano	Outras moedas	Ouro
2006	88,3	10,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
2007	90,0	9,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
2008	89,1	9,4	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
2009	81,9	7,0	0,8	3,7	3,5	1,9	0,7	0,5
2010	81,8	4,5	0,9	2,7	6,1	3,1	0,4	0,5
2011	79,6	4,9	1,0	3,0	6,0	3,1	1,9	0,5
2012	77,4	5,2	2,3	3,0	6,0	3,0	2,1	1,0
2013	77,7	5,7	2,0	3,2	5,8	2,7	2,1	0,8
2014	79,7	4,5	1,3	3,1	6,0	2,7	2,0	0,7

Fonte: BCB.

Elaboração da autora.

Como assinala Ocampo (2010, p. 3),

dados que as reservas internacionais mantidas pelos países em desenvolvimento são investidas em ativos emitidos pelos países industriais, e particularmente pelo governo dos Estados Unidos, a acumulação de reservas por aqueles países significa nada mais do que financiar os países ricos a uma baixa taxa de juros.

Esse é exatamente o caso do Brasil, que se tornou, na segunda metade dos anos 2000, um importante financiador do *deficit* fiscal norte-americano (tabela 16 e gráfico 8). Os dados do Tesouro dos Estados Unidos sobre os principais detentores de títulos da dívida pública federal norte-americana mostram que, em 2002, o Brasil ocupava a 19ª posição no *ranking*. Com a ampliação das reservas internacionais a partir de 2005, investidas majoritariamente em títulos do Tesouro dos Estados Unidos, o Brasil assumiu, em 2007, o quarto lugar entre os principais financiadores estrangeiros individuais do *deficit* fiscal norte-americano, atrás apenas de China, Japão e Reino Unido.



**TABELA 15**  
**Investimento brasileiro de portfólio nos Estados Unidos – posição em final de período (jun./2002-jun./2015)**

	Total (US\$ milhões)				Longo prazo				Curto prazo				Títulos do Tesouro (curto prazo + longo prazo)	
	Ações (US\$ milhões)	Total de títulos de dívida de longo prazo (US\$ milhões)	Títulos do Tesouro (US\$ milhões)	Títulos de agências (US\$ milhões)	Títulos corporativos (US\$ milhões)	Total de títulos de dívida curto prazo (US\$ milhões)	Títulos do Tesouro (US\$ milhões)	Títulos de agências (US\$ milhões)	Títulos corporativos (US\$ milhões)	Valor (US\$ milhões)	Total de securities (%)			
Jun./2002	16.289	13.829	10.883	2.459	487	407	360	7	40	11.243	69,0			
Jun./2003	14.609	12.702	11.241	1	461	830	732	6	92	11.973	82,0			
Jun./2004	16.294	14.435	13.319	396	720	768	516	7	245	13.835	84,9			
Jun./2005	27.389	24.852	21.947	1.862	1.043	1.131	425	357	349	22.372	81,7			
Jun./2006	39.302	37.368	33.092	3.443	833	566	248	26	292	33.340	84,8			
Jun./2007	106.384	102.757	94.594	7.449	714	2.147	211	1.648	288	94.805	89,1			
Jun./2008	162.110	159.307	157.091	1.358	858	1.288	1.022	2	264	158.113	97,5			
Jun./2009	155.592	113.880	109.033	2.221	2.627	40.266	39.559	1	706	148.592	95,5			
Jun./2010	169.233	134.942	132.164	389	2.389	32.524	31.677	-	847	163.841	96,8			
Jun./2011	221.358	214.275	212.000	1.323	952	4.653	4.233	-	420	216.233	97,7			
Jun./2012	251.918	239.053	235.743	1.644	1.666	9.313	8.788	25	500	244.531	97,1			
Jun./2013	260.548	237.313	234.378	2.649	286	19.593	19.263	73	257	253.641	97,3			
Jun./2014	262.816	229.226	227.978	603	644	26.291	25.778	55	457	253.756	96,6			
Jun./2015 (preliminar)	267.874	239.257	237.728	628	900	20.867	18.398	41	2.428	256.126	95,6			

Fonte: Departamento do Tesouro dos Estados Unidos/Fed.

Elaboração da autora.

Obs.: Os espaços que não contêm números correspondem a valores maiores que zero e menores que US\$ 500 mil.

**TABELA 16**  
**Investimento brasileiro de portfólio<sup>1</sup> nos Estados Unidos – posição em final de período (2001-2015)**

	Ações <sup>2</sup> (US\$ milhões)	Titulos de curto prazo (US\$ milhões)	Titulos de longo prazo (US\$ milhões)	Total de investimentos brasileiros de portfólio nos Estados Unidos (US\$ milhões)	Total geral de investimentos brasileiros de portfólio no exterior (US\$ milhões)	Investimentos brasileiros de portfólio nos Estados Unidos/ Investimentos de portfólio totais no exterior (%)
2001	294	1.394	185	1.873	5.163	36,3
2002	439	436	212	1.087	4.449	24,4
2003	723	544	306	1.573	5.946	26,5
2004	837	427	274	1.537	8.224	18,7
2005	752	1.165	256	2.174	9.586	22,7
2006	713	352	219	1.284	14.429	8,9
2007	1.273	436	309	2.019	18.216	11,1
2008	1.555	702	243	2.501	13.599	18,4
2009	1.965	705	746	3.416	16.519	20,7
2010	3.375	12.814	2.688	18.877	38.203	49,4
2011	3.858	3.322	1.244	8.424	28.485	29,6
2012	4.816	3.200	1.420	9.436	22.124	42,6
2013	7.106	2.366	1.285	10.757	25.437	42,3
2014	8.164	2.762	1.815	12.742	28.241	45,1
2015	8.223	2.638	1.101	11.962	24.840	48,2

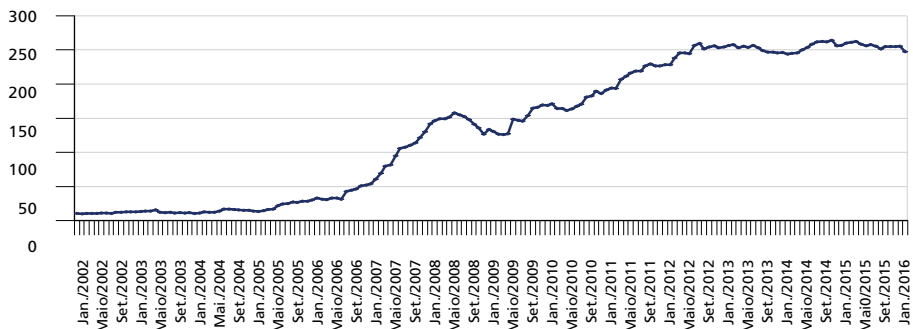
Fonte: Censo de Capitais Brasileiros no Exterior (CBEs)/BCB.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Não inclui as transações envolvendo os ativos das reservas internacionais.

<sup>2</sup> As ações representam menos de 10% do capital votante inferior da empresa emissora. Inclui *depository receipts*, fundos de ações e outros direitos relativos a participações societárias.

**GRÁFICO 8**  
**Titulos de Tesouro dos Estados Unidos em posse de residentes brasileiros**  
**(jan./2002-fev./2016)**  
**(Em US\$ bilhões)**



Fonte: Departamento do Tesouro dos Estados Unidos/Fed. Disponível em: <<https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfhhis01.txt>>.

Elaboração da autora.

TABELA 17

**Títulos do Tesouro<sup>1</sup> dos Estados Unidos em posse de residentes no Brasil<sup>2</sup> – posição em final de período (2002-2015)**

Brasil	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Volume (US\$ bilhões)	12,70	11,8	15,2	28,7	52,1	129,9	127,0	169,2	186,1	226,9	253,3	245,4	255,8	254,8
Posição no ranking dos principais países detentores <sup>3</sup>	19	21	19	13	8	4	4	4	4	3	3	4	4	4
Participação relativa (%)	1,0	0,8	0,8	1,4	2,5	5,5	4,1	4,6	4,2	4,5	4,5	4,2	4,2	4,1
Para memória														
<b>Total geral de títulos em posse de estrangeiros (US\$ bilhões)</b>	<b>1.236</b>	<b>1.523</b>	<b>1.849</b>	<b>2.034</b>	<b>2.103</b>	<b>2.353</b>	<b>3.077</b>	<b>3.685</b>	<b>4.436</b>	<b>5.007</b>	<b>5.574</b>	<b>5.793</b>	<b>6.156</b>	<b>6.148</b>
<b>Total em reservas oficiais (US\$ bilhões)</b>	<b>760</b>	<b>934</b>	<b>1.233</b>	<b>1.305</b>	<b>1.449</b>	<b>1.641</b>	<b>2.138</b>	<b>2.700</b>	<b>3.189</b>	<b>3.621</b>	<b>4.033</b>	<b>4.055</b>	<b>4.123</b>	<b>4.095</b>

Fonte: Departamento do Tesouro dos Estados Unidos/Fed. Disponível em: <<https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfhis01.txt>>.

Notas: <sup>1</sup> Letras, bônus e notas do Tesouro dos Estados Unidos.

<sup>2</sup> Inclui os títulos mantidos nas reservas oficiais.

<sup>3</sup> Foram considerados somente os países individualmente, e não grupos de países, tais como os de exportadores de petróleo e os de centros financeiros do Caribe.

Se sob a ótica dos fluxos financeiros de investimento de portfólio os vínculos entre o Brasil e os Estados Unidos se estreitaram nitidamente na década de 2000, em termos da presença do capital norte-americano no SFN, os dados sugerem um quadro mais matizado (tabelas 5 e 6). Entre 2001 e 2007, o número de instituições financeiras norte-americanas no SFN declinou, passando de 47 para 31. Considerando apenas as instituições bancárias (bancos múltiplos, comerciais e filiais), a redução foi, contudo, menor: quinze bancos norte-americanos em 2007 ante vinte em 2001, e em parte refletiu fusões e aquisições ocorridas no mercado dos Estados Unidos.

Houve igualmente, porém, casos de bancos originários dos Estados Unidos que, nos anos iniciais da década de 2000, à semelhança de bancos de outras nacionalidades, optaram por sair do país. Vários fatores podem ter motivado a revisão das estratégias de alguns bancos estrangeiros em relação ao seu posicionamento no mercado brasileiro, entre os quais: *i*) forte volatilidade macroeconômica após a introdução do câmbio flutuante; *ii*) subestimação das dificuldades; *iii*) erros de avaliação sobre as perspectivas de negócios e lucros; *iv*) regionalização de risco na esteira da crise da Argentina em 2001, que afetou a rentabilidade das filiais e/ou subsidiárias; e *v*) dificuldade de adaptação ao mercado brasileiro, considerado arriscado demais pelos acionistas.

Esses foram os casos do Bank of America e do American Express, cujas operações das subsidiárias brasileiras dos bancos norte-americanos foram

adquiridas por grandes bancos privados nacionais. A subsidiária brasileira do BankBoston, controlado pelo Bank of America, foi comprada pelo Itaú em 2005 por US\$ 2,5 bilhões,<sup>80</sup> e o Bradesco, após mais de anos de negociações, comprou todas as subsidiárias do American Express no Brasil, incluindo a empresa de cartões de crédito, em março de 2006, por US\$ 490 milhões.

Como o BankBoston era, ao lado do Citibank, um dos dez maiores bancos privados no Brasil, sua aquisição por um banco privado brasileiro se refletiu em diminuição da participação relativa nos diversos agregados contábeis dos bancos norte-americanos no SFN (tabela 6). Em termos de ativos, a participação norte-americana no segmento de bancos com controle estrangeiro declinou de 29,4%, em 2001, para 11,4%, em 2007, enquanto a participação no total do sistema bancário brasileiro reduziu-se a 2,3%, em 2007 (8,8% em 2001).

Diminuição semelhante ocorreu com a participação das operações de crédito, apesar do ciclo de expansão do crédito, iniciado em 2003, que ganhou forte ímpeto no período 2005-2007,<sup>81</sup> o qual reavivou o interesse dos bancos estrangeiros pelo mercado brasileiro.<sup>82</sup> Esse interesse aumentou ainda mais em 2007 e no início de 2008, com a possibilidade de obtenção da classificação de *investment grade* (grau de investimento) junto às agências internacionais de *rating*, dadas as inúmeras possibilidades de negócios, em particular para os bancos de investimentos.<sup>83</sup>

O contexto de maior dinamismo da economia brasileira em 2007, associado ao crescimento do mercado interno, estimulou a adoção, por parte das instituições bancárias, de estratégias de ampliação de crédito ao setor empresarial. Movidos pela dinâmica concorrencial, os bancos de investimentos estrangeiros, entre os quais os norte-americanos em atuação no SFN, introduziram no Brasil, para conquistar mercado, uma nova modalidade de empréstimo vinculada às transações com derivativos de câmbio (dólares), a qual permitia às empresas obter recursos em condições financeiras mais favoráveis.<sup>84</sup> Nessas operações de crédito de altíssimo risco, nem sempre

---

80. Além da subsidiária brasileira, o Itaú comprou igualmente as subsidiárias do BankBoston no Uruguai e no Chile.

81. O crédito ao setor privado no Brasil expandiu de forma praticamente contínua entre abril de 2003 e agosto de 2008. Sob a liderança dos bancos privados nacionais, essa ampliação se concentrou inicialmente no segmento de crédito para o consumo de pessoas físicas e se estendeu ao segmento corporativo a partir do final de 2005. Sobre o ciclo de crédito nos anos 2000, ver, entre outros, Cintra (2006) e Freitas (2007).

82. Com a fase de expansão do ciclo do crédito iniciada em 2003, o crédito bancário ao setor privado cresceu consideravelmente no Brasil, alcançando 40,7% do PIB em 2007 (29,9% em 2003), estreitando o diferencial existente em relação ao patamar de crédito bancário nos Estados Unidos. No entanto, como naquele país os bancos não são as principais fontes de crédito, o diferencial entre os dois relativo ao indicador de crédito total ao setor privado continuou considerável (tabela A.10 do apêndice estatístico).

83. Entre os bancos de investimentos interessados em entrar no mercado brasileiro estava o Lehman Brothers, que, em 28 de fevereiro de 2008, recebeu voto favorável do CMN para a constituição de uma subsidiária de controle integral no Brasil.

84. O potencial desestabilizador dessa modalidade de alto risco de gestão de ativos veio à tona com o aprofundamento da crise financeira internacional a partir da falência do Lehman Brothers em setembro de 2008. Esse ponto será retomado na próxima seção.

bem compreendido pelas empresas tomadoras, os bancos ofereciam recursos com dupla indexação: taxas entre 50% e 75% dos juros do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e variação cambial a partir de uma cotação predeterminada, que embutia a aposta de que o real não se depreciaria contra o dólar (Freitas, 2009b). Rapidamente copiada e difundida pelos bancos privados brasileiros a partir de meados de 2007, essa modalidade de empréstimo de alto risco potencializou os impactos da crise financeira internacional no mercado bancário brasileiro.

A evolução da presença norte-americana no SFN pode ser avaliada por outro prisma, a partir dos dados do censo de capital estrangeiro realizado pelo BCB (tabelas 4, 18 e 19). Em termos do estoque de IDE financeiro, os dados disponíveis para a década de 2000 mostram o aumento da importância relativa do capital americano nos investimentos estrangeiros no sistema financeiro brasileiro (tabelas 4 e 18). Como porcentagem do estoque de IDE financeiro total, o peso do capital proveniente dos Estados Unidos subiu de 14,3% em 2000 para 21,1% em 2005, alcançando 29,8% em 2010. Em termos da participação do IDE financeiro norte-americano no IDE total originário dos Estados Unidos, nota-se que o crescimento foi ainda maior: saltou de 6% em 2000 para 27% em 2010 (9,2% em 2005).

Já os dados de fluxos brutos de IDE no SFN mostram que, no período 2002-2005, as instituições norte-americanas se limitaram a realizar aportes mínimos de recursos necessários à manutenção de sua competitividade no SFN (tabela 19). Com a intensificação do crédito doméstico, em particular para o consumo das famílias, essas instituições decidiram ampliar suas atividades mediante o aumento da rede de agências, o que explica o maior fluxo de investimento observado em 2006.<sup>85</sup> Na ausência de informações disponíveis sobre os ingressos brutos de capitais norte-americanos no período 2007-2009, é possível supor que os fluxos norte-americanos acompanharam, no biênio 2007-2008, a trajetória dos fluxos totais de IDE financeiro, que cresceram de forma expressiva a partir de 2006, refletindo o interesse dos bancos estrangeiros em aproveitar as possibilidades de negócios nos mercados de capitais e de crédito, ambos em expansão.

---

85. O número de agências dos bancos norte-americanos, que havia declinado para 117 em 2006, em razão da aquisição do BankBoston pelo Itaú, subiu para 128 em 2007 e 143 em 2008 (tabela 7). No mesmo período, o número de funcionários aumentou para 7.221 (5.627 em 2006). Além de ampliar a infraestrutura física, os bancos norte-americanos também reforçaram o capital. O Citibank, por exemplo, cujo índice de Basileia estava em 12,8% em dezembro de 2006, aumentou o patrimônio líquido em 2007, elevando o índice a 14,5% neste mesmo ano e a 16,2% em 2008.

**TABELA 18**  
**Distribuição do estoque de IDE financeiro<sup>1</sup> no Brasil, por país de origem**  
 (Em %)

Países	1995	2000	2005	2010	2014
Alemanha	11,7	9,5	3,4	2,3	2,0
Canadá	0,2	0,0	0,2	0,7	2,0
China	0,0	0,0	0,0	0,3	1,4
Espanha	0,0	22,4	27,7	39,1	21,4
Estados Unidos	17,2	14,3	21,1	29,8	40,1
França	16,3	8,4	2,9	5,5	4,7
Holanda	5,9	16,0	21,1	2,3	2,0
Itália	8,4	0,3	2,4	0,2	0,3
Japão	11,3	1,8	1,5	3,6	4,1
Reino Unido	2,5	6,6	8,2	6,3	7,6
Suíça	1,1	1,8	0,6	2,2	5,0
Uruguai	0,9	3,1	2,9	0,5	0,1
Paraísos fiscais	3,6	2,3	2,4	3,5	3,5
Diversos	20,9	13,3	5,6	3,6	5,9

Fonte: Censo de CBEs/BCB, 1995; 2000; 2005; 2010; 2014.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Estoque de investimento direto (superior a 10%) nas atividades de intermediação financeira e atividades auxiliares de intermediação financeira, de acordo com a CNAE/IBGE. Não inclui atividades de seguro e de previdência privada.

**TABELA 19**  
**Fluxos brutos de IDA<sup>1</sup> no Brasil e no sistema financeiro brasileiro<sup>2</sup> (2002-2015)**

IDA	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IDA financeiro <sup>2</sup> (US\$ milhões)	43	330	367	290	1 079	n.d.	n.d.	n.d.	769	1.048	809	504	292	240
IDE financeiro total (US\$ milhões)	1.172	672	940	1.294	2.993	4.524	5.109	2.891	1.852	3.184	4.900	2.952	4.763	1.381
IDA total (US\$ milhões)	2.614	2.383	3.977	4.644	4.522	6.073	7.047	4.902	6.144	8.909	12.310	9.024	8.580	6.647
IDA financeiro/IDA total (%)	1,6	13,9	9,2	6,3	23,9	n.d.	n.d.	n.d.	12,5	11,8	6,6	5,6	3,4	3,6
IDA financeiro/IDE financeiro total (%)	3,7	49,1	39,0	22,4	36,1	n.d.	n.d.	n.d.	41,5	32,9	16,5	17,1	6,1	17,4

Fonte: BCB. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/censocapitaisestrangeiros>>.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Os dados se referem ao país de origem imediata do investidor não residente. Não incluem, portanto, os aportes realizados pelo investidor norte-americano por meio de suas controladas localizadas nos paraísos fiscais do Caribe, como Bahamas e Bermudas.

<sup>2</sup> Estoque de investimento direto (superior a 10%) nas atividades de intermediação financeira e atividades auxiliares de intermediação financeira, de acordo com a CNAE/IBGE. Não inclui atividades de seguro e de previdência privada.

A tabela 20 traz algumas informações sobre os bancos brasileiros presentes no sistema bancário norte-americano no século XXI. Nota-se que, nos anos iniciais da década de 2000, o número de bancos e de dependências bancárias brasileiras nos Estados Unidos diminuiu. Essa redução reflete tanto o processo de privatização de bancos públicos – adquiridos por bancos privados já presentes na praça financeira norte-americana ou por estrangeiros, como o caso do Banespa, comprado pelo Santander – como o intenso processo de fusão e aquisição verificado entre os bancos privados. Esse processo incluiu, por exemplo, a aquisição pelo holandês ABN Amro do Banco Real, à época o banco privado brasileiro com a mais extensa rede externa.<sup>86</sup>

**TABELA 20**  
**Evolução quantitativa dos bancos brasileiros com dependências nos Estados Unidos – posição em final de período (1999-2015)**

	Número de bancos	Dependências			Subsidiária bancária	Volume de ativos (US\$ milhões)
		Agência	Escritório	Total		
1999	12	13	6	19	-	3.577
2000	9	9	7	16	-	2.539
2001	8	7	6	13	-	2.939
2002	6	5	6	11	-	3.017
2003	6	5	6	11	-	4.198
2004	6	5	6	11	-	4.632
2005	6	5	3	8	-	4.976
2006	6	5	3	8	-	5.004
2007	6	5	3	8	-	5.318
2008	7	5	4	9	-	11.106
2009	7	5	4	9	-	14.139
2010	6	6	5	11	-	18.033
2011	6	6	5	11	1	30.079
2012	6	6	5	11	1	31.722
2013	6	6	5	11	1	34.335
2014	5	6	4	10	1	32.102
2015	5	6	4	10	1	27.199

Fonte: FRB. Disponível em: <<http://www.federalreserve.org>>. Elaboração da autora.

Essa reestruturação patrimonial não se traduziu, todavia, em retração dos ativos bancários brasileiros nos Estados Unidos, que cresceram continuamente desde 2001, alcançando US\$ 11 bilhões em 2008 (US\$ 2,9 bilhões em 2001). No entanto, cabe ressaltar que, apesar desse forte crescimento, as operações dos bancos brasileiros nos Estados Unidos permaneceram reduzidas, não superando 0,5% dos ativos totais

86. A redução do número de bancos e dependências bancárias estrangeiras presentes nos Estados Unidos não foi um fenômeno exclusivamente brasileiro. Sucessivos e intensos processos de fusões e aquisições em vários países desenvolvidos e em desenvolvimento se traduziram na concentração e consolidação das redes no exterior. Como pode ser observado na tabela A.14 do apêndice estatístico, o número de bancos e dependências estrangeiras em atuação no mercado bancário norte-americano vem caindo continuamente desde 2000. Em ambos os países, ocorreu igualmente um intenso processo de concentração bancária, expresso no total de ativos controlados pelos maiores bancos (tabela A.15 do apêndice estatístico).

dos bancos estrangeiros em atuação no país em 2008<sup>87</sup> – resultado esperado, dada a relação assimétrica entre o país hegemônico e um país periférico.

Quanto aos fluxos brutos de investimento direto brasileiro (IDB) no sistema financeiro norte-americano (tabela 21), os dados do BCB, disponíveis a partir do ano de 2007, mostram que, naquele ano, o IED financeiro correspondeu a 39% do IED brasileiro nos Estados Unidos, diminuindo para 33,2% em 2008, ano de eclosão da crise financeira internacional. Entretanto, o pequeno peso relativo dos Estados Unidos como destino do IDE financeiro brasileiro sugere que não faz parte da estratégia de expansão internacional dos bancos brasileiros a atuação no varejo bancário norte-americano, o que exigiria não só maior capital como um elevado investimento na infraestrutura bancária necessária à instalação de rede de agências.

TABELA 21  
IDB<sup>1</sup> nos Estados Unidos e no sistema financeiro americano (2007-2015)

IDB	Estoque <sup>1</sup>									
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
IDB financeiro <sup>2</sup> nos Estados Unidos (US\$ milhões)	2.379	3.040	3.300	3.771	3.878	7.254	9.722	8.124	5.900	
IDB total nos Estados Unidos (US\$ milhões)	6.063	9.167	9.943	13.184	10.291	18.401	14.086	11.812	9.606	
IDB financeiro total (US\$ milhões)	37.785	37.098	46.325	64.127	74.284	97.928	109.057	127.264	128.007	
<b>IDB financeiro nos Estados Unidos/IDB total nos Estados Unidos (%)</b>	<b>39,2</b>	<b>33,2</b>	<b>33,2</b>	<b>28,6</b>	<b>37,7</b>	<b>39,4</b>	<b>69,0</b>	<b>68,8</b>	<b>61,4</b>	
<b>IDB financeiro nos Estados Unidos/IDB financeiro total (%)</b>	<b>6,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>6,4</b>	<b>4,6</b>	

Fonte: BCB, 2015. Disponível em: <<https://www4.bcb.gov.br/rex/CBE/Port/ResultadoCBE2015p.pdf>>.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Participação no capital maior ou igual a 10%.

<sup>2</sup> Estoque de investimento direto (superior a 10%) nas atividades de intermediação financeira e atividades auxiliares de intermediação financeira, de acordo com a CNAE/IBGE. Não inclui atividades de seguro e de previdência privada.

As estatísticas bancárias internacionais produzidas pelo BIS por país de origem do banco estrangeiro e por país da contraparte imediata permitem identificar a evolução das relações financeiras dos Estados Unidos e do Brasil, tanto na dimensão da atuação local de bancos dos respectivos países nos sistemas bancários domésticos como na dimensão das transações internacionais transfronteiriças.<sup>88</sup> Como se observa

87. Os bancos estrangeiros (incluindo os domésticos de propriedade estrangeira) respondiam, em média, por 20% dos ativos totais do segmento bancário comercial nos Estados Unidos no período 2001-2008 (tabela A.16 do apêndice estatístico).

88. Essas transações transfronteiriças em divisas são efetuadas entre bancos localizados em diferentes praças financeiras, mediante acordos de correspondência bancária, e entre os bancos e seus clientes não residentes, traduzindo-se em fluxos de empréstimos e depósitos em divisas na conta financeira do balanço de pagamentos. Cabe destacar que, a partir de 2006, as estatísticas do BIS também apresentaram para alguns países informação sobre a contraparte por risco final, porém sem desagregar as transações locais e internacionais. A contraparte por risco final se refere ao cliente que, em última instância, é o responsável pela obrigação contratual – por exemplo, em uma transação feita por um banco norte-americano com uma filial brasileira de uma multinacional alemã, a contraparte imediata é a filial brasileira e a contraparte por risco final é a matriz alemã. Nas estatísticas por contraparte imediata, essa operação apareceria contabilizada como direito contra o residente no Brasil, enquanto nas estatísticas por risco final de contraparte seria um direito contra o residente na Alemanha.



na tabela 22, após reduzir as transações internacionais com residentes brasileiros entre 2001 e 2005, os bancos norte-americanos voltaram a ampliar a exposição ao risco-Brasil em 2006 e 2007. As transações em moeda local, por sua vez, seguiram as fases do ciclo de crédito brasileiro, com alguma defasagem. Após forte retração em 2002, os direitos em moeda local aumentaram entre 2004 e 2007 – descontado o efeito da compra, já mencionada, de dois bancos norte-americanos por bancos privados brasileiros em 2006. Os dados sobre os direitos por setor da contraparte (risco final), disponíveis a partir de 2006, mostram um expressivo crescimento das transações com o setor privado não financeiro e com o setor público. Essas últimas incluem a posse de títulos da dívida pública.

TABELA 22

**Direitos de bancos norte-americanos em relação à contraparte residente no Brasil – posição em final de período (1999-2015)**  
(Em US\$ milhões)

	Direitos sobre a contraparte imediata			Direitos por setor da contraparte – risco final <sup>1</sup>			
	Total	Internacional	Posição local em moeda local	Total	Bancos	Setor oficial	Setor privado não bancário
1999	<b>28.804</b>	14.467	14.337	-	-	-	-
2000	<b>30.470</b>	14.363	16.107	-	-	-	-
2001	<b>34.192</b>	16.053	18.136	-	-	-	-
2002	<b>23.149</b>	10.887	12.262	-	-	-	-
2003	<b>29.588</b>	9.255	11.333	-	-	-	-
2004	<b>21.227</b>	8.541	12.686	-	-	-	-
2005	<b>26.197</b>	8.295	17.902	-	-	-	-
2006	<b>28.323</b>	14.703	13.620	<b>28.600</b>	2.198	4.876	3.624
2007	<b>39.429</b>	17.836	21.593	<b>39.592</b>	4.832	14.614	20.146
2008	<b>28.295</b>	13.687	14.608	<b>28.740</b>	5.469	9.976	13.295
2009	<b>68.952</b>	42.272	26.680	<b>64.422</b>	15.033	22.191	27.198
2010	<b>85.230</b>	45.818	39.412	<b>86.587</b>	19.913	30.342	36.332
2011	<b>99.550</b>	50.510	49.040	<b>101.132</b>	23.624	39.931	37.577
2012	<b>107.081</b>	60.823	46.258	<b>112.654</b>	25.472	41.605	45.577
2013	<b>70.675</b>	42.408	28.267	<b>76.691</b>	17.575	24.620	34.496
2014	<b>75.538</b>	42.089	33.449	<b>84.602</b>	23.385	28.796	32.421
2015	<b>60.619</b>	38.608	22.011	<b>69.848</b>	17.179	22.567	30.102

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/constats.htm>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Não inclui derivativos, compromissos de crédito e/ou garantias.

A análise dos dados relativos aos direitos dos bancos brasileiros diante de residentes nos Estados Unidos revela claramente o peso das transações internacionais, provavelmente relacionadas a comércio exterior, em comparação com as transações locais no mercado bancário norte-americano (tabela 23). Até 2007, as transações internacionais representavam, em média, 95% dos direitos sobre residentes norte-americanos. Com a deterioração das condições financeiras nos Estados Unidos, em razão do

aprofundamento da crise das hipotecas de alto risco e da eclosão da crise financeira global, houve um crescimento expressivo das transações no mercado local norte-americano. Uma hipótese a ser considerada é que esse aumento reflete o movimento de fuga para a segurança dos bancos brasileiros, que reagiram ao alastramento da crise para os países da Europa e para os da periferia do capitalismo, ampliando a posse de ativos financeiros líquidos, como os títulos do governo norte-americano.

Nas seções a seguir, são examinados os impactos da crise financeira global nas relações financeiras entre o Brasil e os Estados Unidos.

TABELA 23

**Direitos de bancos brasileiros em relação à contraparte residente nos Estados Unidos – posição em final de período (1999-2015)**  
(Em US\$ milhões)

	Direitos sobre a contraparte imediata		
	Total	Internacional	Posição local em moeda local
1999	-	-	-
2000	-	-	-
2001	-	-	-
2002	<b>5.033</b>	4.872	161
2003	<b>6.809</b>	6.371	438
2004	<b>10.005</b>	9.610	395
2005	<b>7.886</b>	7.455	431
2006	<b>8.411</b>	8.026	385
2007	<b>11.779</b>	11.365	414
2008	<b>15.489</b>	13.084	2.405
2009	<b>17.207</b>	13.726	3.481
2010	<b>24.874</b>	22.094	2.780
2011	<b>24.872</b>	16.607	8.265
2012	<b>24.533</b>	18.369	6.164
2013	<b>29.220</b>	21.647	7.573
2014	<b>41.682</b>	35.420	6.262
2015	<b>23.614</b>	17.924	5.690

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/consstats.htm>>. Elaboração da autora.

### 3.2 A crise internacional de 2008 e suas repercussões nas relações financeiras entre Brasil e Estados Unidos

A crise financeira internacional de 2008-2009 – cuja gravidade, em termos de recessão econômica, de nível de desemprego e de desvalorização da riqueza, é comparável à da crise de 1929 – teve seu epicentro nos Estados Unidos, mais precisamente no mercado de hipotecas de alto risco (*subprime*). O colapso do mercado norte-americano de hipotecas, em meados de 2007, com a elevação da inadimplência dos mutuários e da desvalorização dos imóveis, alastrou-se por envolver complexos produtos financeiros estruturados para outros segmentos do mercado financeiro norte-americano, que

passaram a enfrentar problemas de iliquidez associados à dificuldade de obtenção de *fundings*.<sup>89</sup> Dado o intenso envolvimento dos bancos internacionais com os produtos financeiros estruturados e com derivativos de crédito associados às hipotecas de alto risco, a crise financeira atravessou o Atlântico, atingindo direta e indiretamente alguns bancos britânicos e alemães.<sup>90</sup>

A partir do último trimestre de 2007, desencadeou-se um processo de acumulação de perdas pelos bancos e de deflação dos preços dos ativos em ciclo vicioso, no qual a deterioração gradual das condições econômicas e financeiras se traduzia na depreciação adicional dos preços dos ativos e no aumento das perdas bancárias.<sup>91</sup> Nesse contexto, os problemas de iliquidez se transformaram em preocupação com a solvência, com forte elevação do risco de falência bancária.

Com a falência do banco de investimento Lehman Brothers em setembro de 2008, a crise financeira internacional, até então concentrada nas economias desenvolvidas, transformou-se em uma crise global sistêmica, provocando forte contração da economia norte-americana e da economia mundial, com queda drástica dos fluxos de comércio.<sup>92</sup> Nessa fase mais aguda (marcada por uma crise de confiança generalizada em relação ao sistema bancário, que só chegou ao fim após amplas e maciças intervenções de suporte aos bancos por parte das autoridades governamentais;<sup>93</sup> fuga para a qualidade, com reorientação massiva das aplicações para ativos refúgios considerados seguros; e quase colapso do sistema financeiro internacional), a crise global ocasionou uma contração abrupta

---

89. Sobre a origem e o desdobramento da crise do mercado norte-americano de hipotecas de alto risco, ver, entre outros, Freitas e Cintra (2008), Freitas (2009a), Farhi e Cintra (2009) e Prates (2009).

90. Para uma análise e descrição dos produtos financeiros estruturados e derivativos de crédito associados às hipotecas de alto risco, ver, entre outros, Freitas e Cintra (2008), Farhi e Cintra (2009) e Lindo (2013).

91. No quarto trimestre de 2007, o Citibank anunciou uma perda de US\$ 9,8 bilhões, em razão da redução de US\$ 18,1 bilhões no valor dos títulos de crédito *subprime* e derivativos de crédito lastreados em hipotecas *subprimes*. Ao mesmo tempo, esse banco registrou no balanço US\$ 49 bilhões em títulos lastreados em títulos de alto risco, que eram mantidos fora desse balanço por meio de veículos de investimentos especiais (*special investments vehicles* – SIVs). Tal como o Citibank, os principais bancos norte-americanos concederam linhas de crédito *stand-by* para as emissões de *commercial papers* pelos SIVs, que assumiram seus ativos *subprime*. Com o aprofundamento da crise e a contração de liquidez no mercado monetário, os bancos tiveram de honrar esse crédito, o que implicou o registro contábil das perdas e a necessidade de atender rapidamente aos requerimentos de capital (Freitas e Cintra, 2008).

92. A quebra do Lehman desencadeou uma queda vertiginosa de preço de ativos financeiros privados, uma fuga desenfreada para títulos públicos considerados de baixo risco e uma virtual paralisia dos mercados interbancários nos Estados Unidos e nas principais economias desenvolvidas, expressa na brutal elevação do prêmio de risco (gráfico A.21 do apêndice estatístico) – apesar das sucessivas e maciças injeções de liquidez pelos bancos centrais, os mercados de crédito domésticos e internacionais ficaram virtualmente congelados. Nem tomadores de excelente risco conseguiam se financiar em um cenário de completa aversão ao risco e de preferência absoluta pela liquidez. As quedas recordes nas principais bolsas de valores nos países desenvolvidos também contribuíam para o clima de pânico que se espalhava nos quatro cantos do mundo.

93. As respostas dos formuladores de política dos diversos governos à crise foram inéditas tanto em escala como em escopo. Na maior parte das economias desenvolvidas, as autoridades utilizaram um vasto arsenal de medidas destinadas a restaurar a confiança nos grandes bancos e a reconstruir os respectivos sistemas financeiros. Além de reduzir as taxas de juros a um patamar próximo de zero, vários bancos centrais ampliaram fortemente seus balanços, mediante o aumento da oferta de moeda e a aquisição de títulos privados (*commercial papers*, ativos lastreados em títulos, bônus corporativos), para mitigar as tensões agudas associadas à escassez de liquidez nos mercados financeiros, de modo a melhorar as condições de crédito do setor privado e evitar o aprofundamento da recessão.

da liquidez mundial e provocou uma forte e súbita reversão dos fluxos financeiros destinados ao Brasil e aos demais países da periferia.<sup>94</sup>

As implicações da crise global para as relações financeiras entre o Brasil e os Estados de Unidos foram de várias ordens. A primeira, direta e imediata, ocorreu pela via dos fluxos financeiros. De um lado, a paralisia no mercado interbancário internacional, após a falência do Lehman Brothers, provocou a virtual interrupção das linhas externas de crédito comercial, exigindo providências do governo brasileiro para assegurar o fornecimento de recursos para o financiamento do comércio exterior do país, bem como da contração dos empréstimos bancários, afetando a captação de recursos externos pelos bancos para repasse no mercado interno.<sup>95</sup>

De outro lado, o expressivo aumento da aversão aos riscos, em razão da deterioração das condições financeiras nos Estados Unidos e nas demais economias desenvolvidas, desencadeou um movimento generalizado de fuga para a qualidade dos investidores globais, com consequente saída de capitais (gráfico A.4 do apêndice estatístico). Esse movimento foi agravado pela decisão dos investidores estrangeiros de se desfazerem de suas posições no mercado de capitais doméstico para cobrir perdas em seus países de origem, resultando, assim, na abrupta desvalorização do real (gráfico A.6 do apêndice estatístico) e em uma brutal retração do mercado acionário brasileiro (gráfico A.7 do apêndice estatístico).<sup>96</sup> O real se depreciou em 22,7% entre 15 de setembro e 15 de outubro, acarretando fortes perdas para as empresas brasileiras que haviam realizado operações de derivativo de dólar no mercado de balcão no Brasil e no exterior, seja para se proteger do risco cambial, obter ganhos especulativos ou reduzir o custo dos empréstimos bancários (Freitas, 2009b).

Os dados do Tesouro norte-americano sobre as ações e os títulos brasileiros detidos por investidores estadunidenses, apresentados na tabela 2, mostram a magnitude da saída de capitais norte-americanos de curto prazo do Brasil em 2008, em função da eclosão da crise global. O volume de investimento total retraiu de US\$ 188,9 bilhões em 2007 para US\$ 91,4 bilhões, com variação negativa da ordem de 52%. A maior parte dos investimentos estava sob a forma de ações,

94. Sobre o efeito contágio da crise nas economias em desenvolvimento, ver Prates (2009) e Prates e Cunha (2009). Sobre os impactos da crise financeira no Brasil, ver, entre outros, Freitas (2009b), Prates e Farhi (2009).

95. Por meio da Medida Provisória nº 442, de 6 de outubro de 2008, regulamentada pela Resolução CMN nº 3.622, de 9 de outubro de 2008, o governo criou uma linha de empréstimo em moeda estrangeira para os bancos junto ao BCB, a partir de recursos das reservas internacionais. Entre outubro de 2008 e maio de 2009, o BCB realizou diversos leilões, que resultaram em empréstimos no valor total de US\$ 10,9 bilhões, com 31 diferentes instituições financeiras nacionais, as quais viabilizaram a concessão de financiamento de comércio exterior (BCB, 2010, p. 25). Como mostra o gráfico A.14 do apêndice estatístico, com a eclosão da crise, as reservas internacionais declinaram entre setembro de 2008 e março de 2009 – retomando a trajetória de expansão a partir de abril de 2009.

96. Com a vertiginosa contração do mercado acionário, a participação das ações na carteira dos investidores estrangeiros no Brasil caiu de 77,4%, em 2007, para 58%, em 2008 (tabela A.19 do apêndice estatístico).

cuja queda foi ainda mais expressiva: 58,3%, com variação negativa da ordem de US\$ 100 bilhões na comparação com 2007. Em contraste, observa-se que ocorreu um aumento nas posições em títulos de dívida, de curto (984%) e longo prazo (17%), na comparação com 2007.

Merece destaque o fato de que a retração do investimento norte-americano de portfólio no Brasil foi mais intensa do que a observada em outros países da América Latina. Os dados da tabela 9 mostram que, enquanto a participação do Brasil no IAP total recuou de 2,6% para 2,1%, não se verificou alteração nos pesos dos investimentos norte-americanos no México e no Chile. Considerando o total dos investimentos norte-americanos em carteira no mundo (tabela 10), o desinvestimento em ativos brasileiros foi também mais expressivo do que o desinvestimento global: queda de 52% ante 42%.

Nos fluxos de IDE destinados ao Brasil, os impactos da crise global só se fizeram sentir em 2009, quando ocorre uma nítida desaceleração nos fluxos brutos originários dos Estados Unidos (tabela 19), que, de um volume de US\$ 7 bilhões em 2008, reduziram-se a US\$ 4,9 bilhões em 2009. Não há informação disponível para os fluxos brutos de IDE financeiro provenientes dos Estados Unidos para o triênio 2007-2009, todavia, dadas as sérias dificuldades enfrentadas pelos grandes bancos internacionais norte-americanos, é bastante plausível supor que tenha havido uma forte retração desses fluxos, em linha com o verificado para os fluxos totais de IDE financeiro recebidos pelo Brasil em 2009. Na comparação com 2008, os fluxos brutos totais de IDE financeiro registraram queda de 43,4%, declinando de US\$ 5,1 bilhões para US\$ 2,9 bilhões.

O efeito contágio da crise no Brasil se fez sentir também de forma intensa no mercado de crédito bancário, com sérias repercussões sobre o nível da atividade econômica.<sup>97</sup> A partir de outubro de 2008, os empréstimos bancários para o setor corporativo desaceleraram fortemente, trajetória que se intensificou no primeiro semestre de 2009. Houve igualmente uma forte retração da atividade das filiais de bancos estrangeiros, em particular dos norte-americanos, pois, como já mencionado, foram essas instituições que introduziram no Brasil tanto os complexos contratos de derivativos de câmbio como os empréstimos vinculados a derivativos cambiais, rapidamente copiados pelos bancos nacionais e difundidos no mercado bancário brasileiro.<sup>98</sup>

---

97. A crise atingiu a economia brasileira em um momento de auge, quando completava uma sequência de seis trimestres de crescimento em aceleração. No último trimestre de 2008, o PIB brasileiro sofreu uma contração da ordem de 4,2% em relação ao trimestre imediatamente anterior (gráfico A.23 do apêndice estatístico). Os efeitos da crise foram particularmente dramáticos no setor industrial, que acumulou retração de 17,8% entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro de 2009.

98. Com o impacto da crise global no mercado de crédito brasileiro, a participação estrangeira nos ativos totais e nas operações de crédito do sistema bancário doméstico declinou em 2008 e em 2009 (tabela A.4 do apêndice estatístico).

Com a eclosão da crise, explicitou-se o potencial desestabilizador das operações de empréstimos vinculadas aos derivativos de câmbio. Além disso, com a súbita e considerável desvalorização do real e a desmontagem das posições no mercado de derivativos de câmbio, cresceram os rumores sobre as perdas de empresas e bancos, o que desencadeou um movimento de absoluta aversão ao risco e preferência pela liquidez por parte dos bancos brasileiros e dos bancos estrangeiros presentes no SFN. Por desconhecerem o grau de exposição dos demais participantes ao risco de perdas nessas operações com derivativos de câmbio, os bancos retraíram forte e rapidamente o crédito tanto para outros bancos como para as empresas, que se viram obrigadas a rever os planos de produção e de investimento.<sup>99</sup> Além de não renovarem parte das linhas de crédito, os bancos tornaram-se mais seletivos na avaliação de risco dos tomadores (pessoas físicas e jurídicas), precavendo-se para o provável aumento da inadimplência diante da desaceleração econômica esperada.<sup>100</sup>

A necessidade de fazer caixa para cobrir os elevados prejuízos nos mercados vinculados às hipotecas *subprime* levou os bancos norte-americanos a contrair as operações transfronteiriças e a reduzir suas operações ativas locais em moeda doméstica.<sup>101</sup> Os direitos totais desses bancos em relação à contraparte no Brasil registraram queda de mais de 28% entre 2007 e 2008 (tabela 22). A retração dos ativos locais em moeda local (empréstimos e aplicações financeiras) foi muito mais expressiva que a diminuição dos ativos internacionais: -32,3% ante -23,3%.

A redução efetuada pelos bancos internacionais norte-americanos em suas operações com residentes no Brasil contrasta com a estratégia dos bancos brasileiros no mercado norte-americano. Mesmo considerando que o epicentro da crise foi o mercado financeiro dos Estados Unidos, os bancos brasileiros ampliaram suas posições com contrapartes estadunidenses, em particular no mercado local (tabela 23). Enquanto os direitos internacionais cresceram 15,1% entre 2007 e 2008, os direitos locais em moeda local aumentaram extraordinários 481%.

---

99. Essa reação exacerbada dos grandes bancos brasileiros foi facilitada pela existência de títulos públicos indexados à taxa básica de juros, os quais se tornaram ainda mais atraentes com a elevação da meta da Selic pelo BCB em setembro. O prazo relativamente curto do crédito bancário no Brasil favoreceu igualmente esse movimento de realocação de portfólio, característico da administração ativa dos balanços pelos bancos (Freitas, 2009b).

100. Para a mitigação do impacto da crise internacional sobre o mercado de crédito e o nível de atividade, o governo brasileiro adotou diversas medidas no último trimestre de 2008, que incluíram desde a redução das porcentagens de compulsório e alteração do redesconto até a redução de IOF sobre algumas modalidades de financiamento. Também foram adotadas medidas para favorecer a ação anticíclica dos bancos públicos. Ao suprir a necessidade de capital de giro das empresas nos diversos setores de atividade econômica e garantir o financiamento do consumo das famílias, a ação anticíclica dos bancos públicos contribuiu para uma mais rápida reativação da demanda doméstica e, conseqüentemente, para a retomada da atividade econômica a partir do final de 2009.

101. Essa estratégia não foi exclusiva dos bancos norte-americanos. Segundo o BIS (2009, p. 4), no terceiro trimestre de 2008, a maior redução de direitos bancários internacionais em moeda local ocorreu no Brasil e foi da ordem de US\$ 56 bilhões.

Os dados do BIS não trazem a abertura do setor de contraparte, e por isso não é possível afirmar com certeza o que está por trás desse crescimento das operações locais dos bancos brasileiros nos Estados Unidos. Uma hipótese de interpretação é que tenha ocorrido um aumento das aplicações em títulos públicos de curto prazo (*treasuries*).

De igual modo, os ativos dos bancos brasileiros em atividade nos Estados Unidos (tabela 20) registraram forte expansão, saltando de US\$ 5,3 bilhões em 2007 para US\$ 11,1 bilhões em 2008 e US\$ 14,1 bilhões em 2009, mantendo-se em trajetória acelerada de crescimento até 2013. Com o forte crescimento da rede bancária brasileira nos Estados Unidos a partir de 2008, o Brasil ampliou sua presença naquele país, firmando sua posição como o único latino-americano figurando entre os principais países de origem de bancos estrangeiros por volume de ativos (tabela A.16 do apêndice estatístico).<sup>102</sup>

Cabe ainda mencionar que um dos bancos brasileiros mais afetados pelas perdas nas transações com derivativos cambiais no mercado doméstico, o Itaú Unibanco,<sup>103</sup> beneficiou-se dos leilões de liquidez realizados pelo Fed por meio do programa Term Auction Facility (TAF), do qual puderam participar os bancos estrangeiros em atuação no mercado bancário norte-americano. De acordo com os dados disponibilizados pelo banco central norte-americano, o Itaú Unibanco obteve dezessete empréstimos de curtíssimo prazo com garantia entre novembro de 2008 e março de 2010 (tabela 24). O total acumulado de empréstimos de liquidez obtido no período alcançou US\$ 6,7 bilhões, para os quais o banco brasileiro ofereceu US\$ 8,8 bilhões de ativos em garantia, a maior parte sob a forma de *securities* internacionais (66%), seguidos de títulos do Tesouro norte-americano.

---

102. A participação relativa brasileira permanece, contudo, bastante diminuta: apenas 1% do total dos ativos de bancos estrangeiros nos Estados Unidos, onde se destacam as redes bancárias dos países desenvolvidos – tais como Canadá, Japão, Reino Unido, Alemanha, França, Suíça, Espanha e, mais recentemente, China.

103. Dois dos maiores bancos brasileiros, o Itaú e o Unibanco, anunciaram a fusão no dia 3 de novembro de 2008. Ambas as instituições realizaram operações de derivativos de câmbio com as empresas e sofreram, com a abrupta desvalorização do real em setembro, elevada pressão de caixa, em razão das chamadas de margens na BM&FBovespa (Freitas, 2009b, p. 133).

TABELA 24

**Estados Unidos: empréstimos de liquidez concedidos pelo Fed ao banco Itaú Unibanco – programa TAF (nov./2008-mar./2010)**

Data da concessão	Data do vencimento	Montante do empréstimo (US\$ milhões)	Taxa de juros (%)	Montante do colateral (US\$ milhões)	Ativos dados como colaterais dos empréstimos		
					Títulos do Tesouro <sup>1</sup>	Títulos corporativos	Securities internacionais
6/11/2008	29/1/2009	10	0,60	60	-	20	40
4/12/2008	26/2/2009	150	0,42	206	-	98	108
29/1/2009	23/4/2009	50	0,25	157	40	55	61
26/3/2009	18/6/2009	150	0,25	236	64	75	96
23/4/2009	16/7/2009	180	0,25	300	159	39	102
18/6/2009	10/9/2009	185	0,25	261	136	35	90
2/7/2009	30/7/2009	15	0,25	87	44	11	31
30/7/2009	27/8/2009	180	0,25	249	132	28	89
27/8/2009	24/9/2009	180	0,25	251	133	29	90
24/9/2009	22/10/2009	360	0,25	438	232	50	156
8/10/2009	17/12/2009	485	0,25	679	153	55	471
22/10/2009	19/11/2009	725	0,25	720	139	54	527
19/11/2009	17/12/2009	400	0,25	975	156	61	758
17/12/2009	14/1/2010	1.145	0,25	1.280	232	92	957
14/1/2010	11/2/2010	1.130	0,25	1.192	153	94	946
11/2/2010	11/3/2010	1.125	0,25	1.184	184	94	906
11/3/2010	8/4/2010	450	0,50	492	-	94	399

Fonte: Fed. Disponível em: <[http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform\\_taf.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_taf.htm)>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Inclui títulos de agências governamentais norte-americanas.

A eclosão da crise financeira também ocasionou um movimento de realocação do portfólio dos investidores brasileiros nos Estados Unidos. Como se observa na tabela 15, que inclui os ativos financeiros das reservas internacionais do Brasil, entre junho de 2008 e junho de 2009, a carteira brasileira recuou 4%, com forte queda na posição mantida em títulos de longo prazo. Em contraposição, cresceu consideravelmente a posição mantida em títulos de curto prazo, que saltou de US\$ 1,3 bilhão para US\$ 40,3 bilhões no mesmo período. Esse movimento de realocação foi realizado pelo BCB, responsável pela gestão das reservas internacionais, o qual, procurando diversificar os investimentos, diminuiu o volume das reservas aplicado em ativos norte-americanos.<sup>104</sup> Em contraste, como pode ser verificado na tabela 16, que apresenta os dados sobre a carteira dos investidores

104. Essa realocação se traduziu em mudança na distribuição por moedas das reservas internacionais, com progressiva diminuição da participação do dólar (e também do euro) a partir de 2007. Entre 2008 e 2009, a participação do dólar recuou de 89,1% para 81,9%, enquanto cresceu a participação da libra esterlina, do dólar canadense e do dólar australiano. Com a crise financeira, houve igualmente diminuição da participação dos depósitos bancários e maior concentração em títulos de dívida (gráfico A.14 do apêndice estatístico).



brasileiros, excluídas as transações com as reservas oficiais do país, os investidores privados brasileiros ampliaram suas posições em ativos norte-americanos (24%), em um claro movimento de fuga para qualidade. Em 2008, cresceram as posições mantidas em ações (22%) e, sobretudo, em títulos de curto (61%) na comparação com o ano anterior.

Em decorrência da crise financeira internacional de 2008 e das iniciativas de gestão concertada dos seus impactos, não obstante a política externa de relativo distanciamento do Brasil diante dos Estados Unidos, ambos os países estreitaram relações tanto na esfera do sistema monetário, mediante cooperação institucional *ad hoc*, como no campo da regulação econômica e financeira internacional. Na esfera do sistema monetário, diferentemente dos episódios anteriores de crise de iliquidez, o auxílio prestado pelos Estados Unidos ao Brasil não ocorreu por intermédio do Tesouro norte-americano ou do FMI, mas pela ação do Fed, que atuou como prestador internacional de última instância em dólar.

Ante a brutal contração da liquidez internacional em dólares, o Fed estendeu a alguns países em desenvolvimento, em outubro de 2008, a oferta de acordos bilaterais de *swaps* do mesmo tipo que vinha sendo realizado com os bancos centrais das economias avançadas desde dezembro de 2007.<sup>105</sup> Contudo, diferentemente dos acordos realizados com os bancos centrais desenvolvidos, os arranjos bilaterais com bancos centrais de economias emergentes foram temporários, de tamanho limitado e sem automaticidade.

Utilizando como critérios o tamanho da economia e as conexões com o sistema financeiro internacional, o Fed colocou à disposição do BCB e dos bancos centrais de Cingapura, Coreia do Sul e México uma linha de crédito temporária de US\$ 30 bilhões em operações de *swaps*, com vigência até abril de 2009 (Henning, 2015, p. 6).<sup>106</sup> Outros países, como Chile, Peru, Indonésia, Índia e Turquia, solicitaram suporte semelhante, mas seus pleitos não foram atendidos, o que sugere que, além de critérios econômicos, o banco central norte-americano utilizou igualmente critérios políticos (Duran, 2015, p. 18).

---

105. Em dezembro de 2007, com o propósito de diminuir a pressão sobre as taxas de juros interbancárias – em particular a taxa Libor, referência internacional para empréstimos entre bancos –, o Fed colocou à disposição do Banco Central Europeu (BCE) e do Banco Nacional da Suíça linhas de *swap* em moeda estrangeira, respectivamente, no montante de US\$ 20 bilhões e de US\$ 4 bilhões. Em 2008 e 2009, arranjos de *swaps* foram realizados pelo Fed também com os bancos centrais de Inglaterra, Japão, Canadá, Austrália, Nova Zelândia, Dinamarca, Noruega e Suécia. No total, incluídos os bancos centrais dos países em desenvolvimento, o Fed garantiu liquidez em dólar para quatorze países, em um montante que alcançou US\$ 580 bilhões em 2009, representando, de acordo com Henning (2015, p. 6), um quarto do seu balanço.

106. Cabe mencionar que, na mesma ocasião, o FMI anunciou a criação de uma linha de liquidez de curto prazo, no valor de US\$ 100 bilhões, de rápido desembolso, para os países com “políticas econômicas saudáveis”, com problemas temporários de iliquidez. O volume de recursos disponibilizados pelo FMI era, contudo, suficiente apenas para suprir as necessidades de divisas das pequenas economias em desenvolvimento. Em resposta à crise financeira global, arranjos monetários alternativos de suporte de liquidez foram criados na Ásia em 2010 (Iniciativa Chiang Mai) e pelos países do grupo dos BRICS em 2014 (Arranjo Contingente de Reservas). Para mais informações, ver Henning (2015).

No caso do Brasil, é provável que, além dos critérios econômicos já assinalados, o fato de o país ser um importante credor do governo norte-americano tenha influenciado igualmente o processo de seleção do Fed. Todavia, ainda que o Brasil não tenha feito uso da linha de crédito disponibilizada, a inclusão do país no seletivo grupo de países apoiados representou um sinal importante para o chamado “mercado” em um momento delicado dos investidores, o de fuga para a segurança.

A crise financeira, ao explicitar a interdependência e a integração econômica e financeira global, revelou a necessidade de colaboração e cooperação de economias desenvolvidas e em desenvolvimento no campo da regulação econômica e financeira internacional. Ao ser transformado em um foro de chefes de Estados, por iniciativa dos Estados Unidos, o G20 se firmou como fórum de discussão da governança econômica e financeira global, em substituição ao Grupo dos Sete (G7), do qual participam somente os países desenvolvidos.<sup>107</sup>

Com uma diplomacia ativa e afirmativa, que contribuiu para alçar o Brasil à condição de líder regional, a participação do país no G20, elevado a foro de líderes, foi bastante intensa.<sup>108</sup> Ao participar como membro pleno dos debates de temas econômicos globais ao lado – e em condições de igualdade – das principais economias do mundo, o Brasil logrou também conquistar espaço em outros organismos de regulação financeira internacional, como o BIS e seus comitês, o Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board – FSB), o Comitê Internacional para Padrões Contábeis (International Accounting Standards Board – IASB), a Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), entre outros.<sup>109</sup>

No âmbito do G20, Brasil e Estados Unidos atuaram para aprofundar a cooperação na governança econômica e monetária internacional, com vistas à criação de mecanismos para prevenir e gerenciar crises internacionais. Nas discussões

---

107. Instituído em 1999, como resposta à crise da Ásia de 1997-1998, o G20 reúne os ministros de finanças e presidentes de bancos centrais das dezenove maiores economias do mundo mais a União Europeia: África do Sul, Alemanha, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Estados Unidos, França, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Reino Unido, Rússia e Turquia. Embora tenha sido criado com o intuito de monitorar as grandes economias de mercado emergente, o G20 tornou-se, com a crise financeira de 2008, o locus principal da governança global. A primeira reunião com chefes de Estado dos países-membros (Leaders Summit) ocorreu em novembro de 2008 em Washington, e em setembro de 2009, no encontro em Pittsburgh, o G20 foi transformado em foro permanente e prioritário de cooperação econômica e financeira internacional. Sobre a história do G20 e a crescente participação e influência dos países em desenvolvimento no debate da governança global, ver Kirton (2010). Cabe ressaltar que, desde 2005, os líderes de Brasil, China, Índia, África do Sul e México eram convidados para as reuniões anuais do grupo das economias avançadas (G7) mais Rússia, o chamado Grupo dos Oito (G8).

108. Ultrapassa os limites deste trabalho analisar a participação do Brasil no G20 e nos demais fóruns mundiais de regulação econômica e financeira internacional, bem como avaliar os resultados alcançados nesses foros. Sobre esses temas, ver, entre outros, Kirton (2010), Lins e Silva (2011), Carvalho (2012) e Scandiucci Filho (2016).

109. Como destaca Scandiucci Filho (2016), os debates no âmbito do G20 sobre regulação financeira versaram não apenas a respeito da definição de padrões globais de adequação de capital e de liquidez dos bancos, mas também sobre a regulação das operações de derivativos de balcão e do *shadow banking system*, além da convergência dos padrões internacionais de contabilidade e dos limites às remunerações dos altos executivos das instituições financeiras.

sobre política de austeridade fiscal e crescimento, ambos os países se alinharam em “defesa do dinamismo econômico como pré-requisito para a estabilidade das contas públicas”, como assinala Scandiucci Filho (2016, p. 9), opondo-se às posições mais conservadoras sustentadas por Alemanha, Canadá e México. Nas discussões da reforma da governança do FMI e da “guerra das moedas”,<sup>110</sup> porém, a posição de superioridade assumida pelos Estados Unidos como potência hegemônica acarretou desencontros importantes na relação entre os dois países.

Brasil e Estados Unidos divergiam também quanto ao papel a ser desempenhado pelo FMI no mecanismo de coordenação macroeconômica entre os países do G20, delineado no documento *Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth*, lançado em setembro de 2009 (Scandiucci Filho, 2016, p. 23). Enquanto os Estados Unidos defendiam que o FMI deveria ser responsável pela supervisão direta dos países, o Brasil insistia que ele deveria atuar apenas na assistência técnica aos ministros de finanças do G20, que realizariam a revisão entre pares. Com o apoio dos demais países de economia emergente, a posição defendida pelo Brasil foi vencedora nas negociações.

No que se refere à reforma das cotas do FMI, embora concordassem com a necessidade de redistribuir o poder de voto dos países-membros, de modo a refletir o peso crescente das economias emergentes na economia mundial, os Estados Unidos não aceitavam reduzir o seu próprio poder de voto, muito menos perder o seu poder de veto (USTREAS, 2010; Walter, 2013).<sup>111</sup> O Brasil e os demais países emergentes, por sua vez, insistiam na democratização da governança do FMI, excessivamente concentrada nos principais países desenvolvidos (G7). Na avaliação do Brasil, o desbalanceamento no poder de voto e de influência no FMI se refletia no tratamento não equitativo dos seus membros. No desempenho de suas atribuições de supervisão e monitoramento, o FMI era bem mais tolerante com as deficiências e os desajustes dos países desenvolvidos, como evidenciava a crise financeira de 2008 (Mantega, 2008).

As discussões sobre a reforma no âmbito do G20 se iniciaram em 2008, e em novembro de 2010, na reunião de Seul, aprovou-se o aumento de capital do FMI

---

110. A expressão “guerra de moedas” foi cunhada pelo ministro Guido Mantega em 2010, para criticar as sucessivas rodadas de afrouxamento monetário quantitativo nas economias desenvolvidas, que, pela via de vultosos afluxos de capitais, repercutiam nas taxas de câmbio das economias em desenvolvimento. Sobre esse ponto, ver, entre outros, Mantega (2012) e Subacchi (2013).

111. Na avaliação do Tesouro norte-americano, a preservação da posição de liderança dos Estados Unidos no FMI e do poder de veto em decisões institucionais e financeiras era essencial porque “o FMI promove interesses centrais dos Estados Unidos de três maneiras: 1) protegendo a economia norte-americana quando crises financeiras externas ameaçam o crescimento e o emprego domésticos; 2) fortalecendo a segurança nacional; 3) auxiliando no desenho e promoção de regras de abertura dos sistemas globais de comércio e finanças” (USTREAS, 2014, p. 3).

vinculado à redistribuição das cotas,<sup>112</sup> que dobrou, alcançando aproximadamente US\$ 659 bilhões (equivalente a 477 bilhões de direitos especiais de saque). O poder de voto dos países emergentes e em desenvolvimento, que estavam sub-representados, foi elevado em mais de 6% e o poder de veto dos Estados Unidos foi preservado (White House, 2010; IMF, 2016). Porém, apesar do fato de a posição de liderança dos Estados Unidos na instituição ter se mantido inalterada, a reforma na governança do FMI foi objeto de bloqueio por parte do Congresso norte-americano ao longo de vários anos.<sup>113</sup> A ratificação da reforma pelo Senado norte-americano só aconteceu em dezembro de 2015, permitindo que o Brasil se tornasse, a partir de janeiro de 2016, um dos dez principais sócios do FMI, ao lado de Estados Unidos, Japão, China, Alemanha, Reino Unido, França, Itália, Índia e Rússia (Basile, 2016). Os Estados Unidos conservaram sua posição de maior cotista (17,6% das cotas e 16,7% do poder de voto), enquanto o poder de voto do Brasil subiu de 1,37% para 2,23%.

A “guerra cambial” – ou guerra de moedas – foi outro ponto de divergência entre Brasil e Estados Unidos. Embora os Estados Unidos defendam a posição de que as economias emergentes devam se comportar como parceiros responsáveis no sistema multilateral, esse país vem, por décadas, recusando-se, de forma sistemática, a assumir qualquer responsabilidade pelos desequilíbrios, financeiros e comerciais, globais. Para o governo dos Estados Unidos, a China e demais países que manipulavam suas taxas de câmbio para aumentar a competitividade de suas exportações desencadearam a guerra cambial em 2010. Como destaca Walter (2013, p. 234), responsabilizar a China e outros países de mercado emergente era bastante atraente para o governo norte-americano, uma vez que desviava a atenção das decisões equivocadas de políticas macroeconômicas e financeiras que estavam na origem da crise financeira global.

No entendimento do governo brasileiro, a manipulação competitiva das taxas de câmbio era somente em parte responsável pelo problema dos desequilíbrios que afetava o sistema monetário internacional. Na visão do Brasil, a guerra de moedas era igualmente consequência da política monetária de afrouxamento quantitativo (*quantitative easing*), executada pelo banco central norte-americano entre novembro de 2008 e junho de 2013, bem como pelos bancos centrais do

---

112. Em 2009, o G20 já havia aprovado um aumento do tamanho dos arranjos de empréstimo (*New Arrangements to Borrow – NAB*) que o FMI poderia obter junto a um grupo de 38 países-membros, entre os quais Brasil, China, Índia e Rússia, para complementar os recursos das cotas. Dada a gravidade da crise, o teto de NAB foi elevado a US\$ 500 bilhões e o FMI foi autorizado a contratar imediatamente US\$ 250 bilhões mediante arranjos de empréstimos bilaterais (USTREAS, 2010, p. 4).

113. A demora do Congresso norte-americano em ratificar a reforma da governança do FMI era fonte de preocupação para o Departamento do Tesouro. Sem o aumento das cotas, o FMI se tornou bastante dependente dos recursos do NAB para efetuar suas operações de empréstimos: de cada US\$ 4 de empréstimos concedidos pelo fundo, US\$ 3 eram provenientes do NAB. Como o acesso aos recursos do NAB não era automático e dependia da aprovação dos 85% dos votos dos 38 países-membros a cada seis meses, Brasil, China, Índia e Rússia assumiram o controle dos recursos, dado que com 15% do poder de voto podiam exercer poder de veto e bloquear o uso dos recursos. Na avaliação do Tesouro, essa situação estava contribuindo para fortalecer a influência desses países no FMI, enfraquecendo a posição dos Estados Unidos (USTREAS, 2014, p. 2 e 4).

Reino Unido em 2009, pela área do euro e pelo Japão a partir de 2010, para mitigar os impactos recessivos da crise financeira global.

Esses programas monetários de afrouxamento quantitativo, que incluíram tanto o suporte de liquidez de longo prazo quanto a compra de volumes crescentes de ativos financeiros, com conseqüente aumento nas reservas bancárias em montantes consideráveis, acarretaram forte ampliação da liquidez internacional. Em cenário de taxas reais de juros próximas de zero – que, posteriormente, tornaram-se negativas –, parte dessa liquidez abundante foi direcionada aos países emergentes, os quais se recuperaram mais rapidamente do efeito contágio da crise, causando apreciação das moedas domésticas, com impacto na inflação e na competitividade das exportações.

Na avaliação das autoridades brasileiras, as decisões de política monetária dos países emissores de moeda de reserva, em particular dos Estados Unidos, dada a supremacia do dólar como moeda-chave internacional, desconsideraram os efeitos da ampliação da liquidez internacional sobre os mercados de câmbio das economias em desenvolvimento. Por essa razão, nas negociações no âmbito do G20, o Brasil assumiu uma posição defensiva, opondo-se frontalmente à ideia de regulamentação multilateral dos fluxos de capitais, que poderia reduzir o espaço de manobra para a política doméstica de gestão desses fluxos. Os argumentos brasileiros em defesa de controle dos fluxos de capitais terminaram sendo endossados pelos líderes do G20 em novembro de 2011. De acordo com Scandiucci Filho (2016, p. 14), “essa postura ‘soberanista’ não representava um princípio político ou ideológico dos negociadores brasileiros; era, antes, uma reação pragmática à constatação de que eram claros os limites à cooperação financeira internacional”.

Como será visto a seguir, a partir de outubro de 2009, o governo brasileiro adotou um conjunto de iniciativas para conter o expressivo afluxo de capital de curto prazo, atraído pelo diferencial de juros e pelo maior dinamismo da economia.

### **3.3 Os fluxos financeiros entre Brasil e Estados Unidos no pós-crise**

A partir do início do segundo semestre de 2009, não obstante o baixo dinamismo das economias e as elevadas taxas de desemprego, a crise global entrou em uma nova etapa, caracterizada pela melhoria significativa dos mercados financeiros das economias avançadas. Os programas governamentais de suporte ao sistema bancário e as medidas não convencionais de política monetária lograram estabilizar e restaurar a confiança nos sistemas financeiros.<sup>114</sup>

---

114. Além das ações convencionais e não convencionais dos bancos centrais, os governos das economias desenvolvidas lançaram, a partir do final de 2008, pacotes de estímulo fiscal, que incluíram cortes de imposto e ampliação do gasto governamental para mitigar os efeitos recessivos da crise. Entre os países-membros da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), os Estados Unidos foram os que anunciaram o maior pacote, com custo fiscal estimado acima de 2% do PIB em 2009 e em 2010 (BIS, 2009).

Os bancos se beneficiaram duplamente da tendência altista verificada em vários segmentos do mercado de capitais a partir de junho de 2009. De um lado, a valorização dos ativos reduziu a probabilidade de perdas potenciais futuras; de outro, a reativação dos mercados, ao favorecer as atividades bancárias de investimento, turbinou os lucros. Nesse contexto favorável, os grandes bancos estadunidenses e europeus conseguiram levantar recursos junto aos investidores privados, seja mediante a emissão de títulos de dívida de longo prazo, seja mediante a oferta pública de ações, reduzindo sua dependência do suporte governamental. Nos Estados Unidos, os bancos conseguiram levantar US\$ 110 bilhões no mercado de capitais em 2009. Com mais fácil acesso a fontes privadas de *fundings*, os dez maiores puderam devolver, no terceiro trimestre de 2009, US\$ 68 bilhões dos recursos recebidos no âmbito do Troubled Asset Relief Program (TARP), criado pelo governo em outubro de 2008 e prorrogado até 2010 (OFS, 2009).

Com a redução do temor de insolvência das instituições bancárias, os mercados interbancários se normalizaram, e suas taxas de juros caíram dramaticamente. O principal indicador de estresse nesse mercado, o *TED spread* – que, no auge da crise, chegou a atingir o recorde de 5,8% em meados de outubro de 2008, indicando a virtual paralisação desse mercado –, recuou para menos de 0,5 ponto percentual em setembro de 2009, retornando ao patamar anterior à eclosão da crise no mercado de hipotecas de alto risco em agosto de 2007 (gráfico A.21 do apêndice estatístico). Tal recuo foi indicativo de que a liquidez abundante fornecida pelos bancos centrais estava fluindo entre os agentes privados que operam no interbancário.

Com a liquidez internacional abundante, as taxas de juros oficiais próximas de zero nas economias desenvolvidas e a menor aversão ao risco por parte dos investidores, os capitais privados voltaram a fluir em direção aos países em desenvolvimento, em busca de retornos elevados. Em 2009, segundo os dados do Institute of International Finance (IIF), ingressaram nas economias emergentes fluxos da ordem de US\$ 531 bilhões sob a forma de investimento de portfólio.

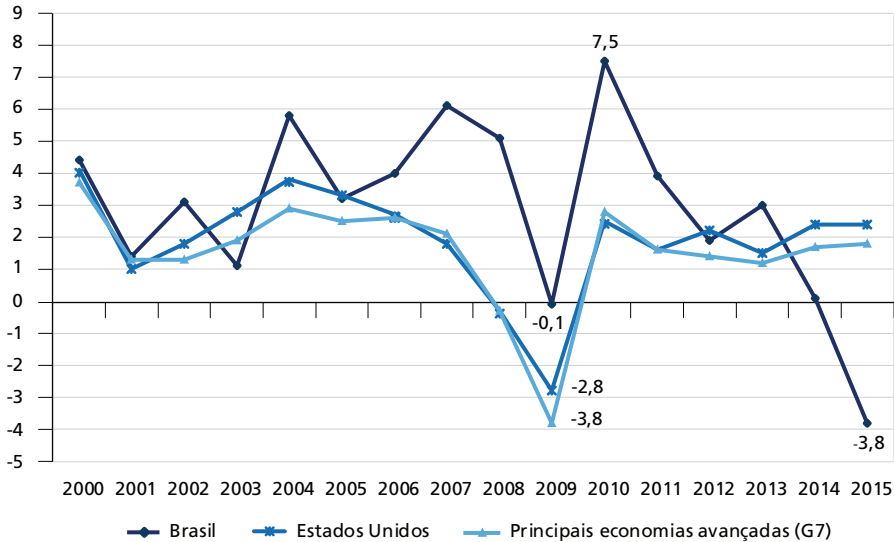
O afluxo de investimentos estrangeiros para o Brasil foi retomado ainda em 2009 e ganhou ímpeto em 2010, em razão do expressivo diferencial de juros no mercado doméstico *vis-à-vis* os mercados internacionais e do maior dinamismo da economia brasileira, em um cenário de lenta recuperação das economias centrais (gráfico 9).<sup>115</sup> Em 2009, a entrada líquida de IEP foi da ordem de US\$ 27 bilhões, montante que se elevou a US\$ 34 bilhões em 2010 (gráfico A.4 do apêndice

---

115. Cabe mencionar que a economia brasileira se beneficiou igualmente da recuperação dos preços internacionais das *commodities* em 2010. Embora ainda distantes dos recordes atingidos em junho de 2008, os níveis de preços das *commodities* agrícolas e não agrícolas se elevaram de forma expressiva no segundo semestre de 2010, em razão da forte demanda chinesa e da especulação financeira nos mercados de *commodities*, que voltaram a ganhar fôlego com a combinação de taxas básicas de juros reais próximas de zero nas principais economias industrializadas, liquidez internacional abundante e dólar fraco.

estatístico), o que contribuiu para a forte valorização do mercado acionário brasileiro no biênio 2009-2010 (gráfico A.7 do apêndice estatístico).

GRÁFICO 9  
Brasil e Estados Unidos: variação anual real do PIB (2000-2015)  
(Em %)



Fonte: FMI, 2016. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>>. Elaboração da autora.

O estoque de investimentos norte-americanos de portfólio no Brasil, que havia se reduzido a 5,4% do PIB em 2008, registrou forte crescimento em 2009, elevando a US\$ 212,8 bilhões, com variação de 133% em comparação ao ano anterior (tabela 2). Houve expressivo aumento tanto nas posições em ações (150%) como nas posições em títulos de longo prazo (71%). Esse incremento foi muito superior ao total de IAPs no mundo (tabela 10), o que se traduziu em ampliação da participação dos ativos brasileiros na carteira dos investidores estadunidenses, que alcançou 3,6% em 2009, superando o auge de 2007 (2,6%). Os IAPs se elevaram também em 2010, mas em ritmo menor. Observa-se, contudo, uma realocação na carteira, com maior aumento relativo nas posições com títulos de longo prazo, o que sugere que os investidores norte-americanos de perfil mais especulativo ampliaram as operações de *carry trade* para obter ganhos tanto com o diferencial de juros quanto com a apreciação do real.<sup>116</sup>

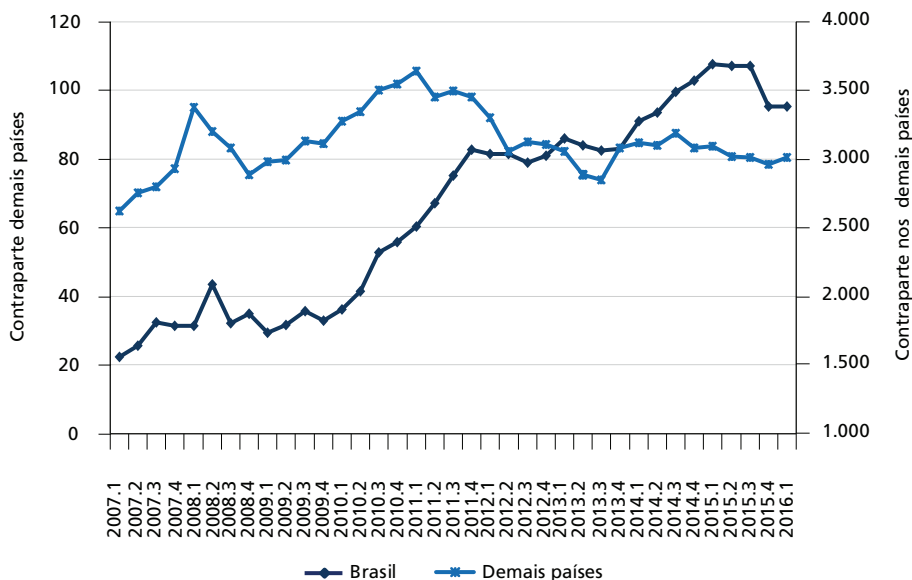
116. O diferencial de juros atraiu investidores estrangeiros para o mercado doméstico de renda fixa. Como se observa no gráfico A.17 do apêndice estatístico, o volume de títulos de renda fixa – denominados e liquidados em reais, detidos por não residentes – saltou de US\$ 49 bilhões, em 2008, para US\$ 96 bilhões, em 2009, alcançando US\$ 122,7 bilhões em 2010.

No biênio 2010–2011, ocorreu igualmente uma forte expansão dos direitos transfronteiriços dos bancos localizados nos Estados Unidos em relação a residentes no Brasil (gráfico 10), cujos fluxos são registrados na conta financeira do balanço de pagamentos como outros investimentos – passivos. Os estoques desses direitos, que incluem depósitos, empréstimos e títulos de dívida, saltaram de US\$ 33 bilhões no quarto trimestre de 2009 para US\$ 83 bilhões no quarto trimestre de 2011, com taxa média de crescimento nominal de 12% por trimestre. O ritmo é muito superior ao do aumento dos estoques dos direitos transfronteiriços dos bancos norte-americanos relativos a contrapartes no resto do mundo, que avançou a uma taxa modesta de 1% por trimestre no mesmo período.

GRÁFICO 10

Estados Unidos: créditos transfronteiriços<sup>1</sup> por país da contraparte – estoques  
(1º trim./2007-1º trim./2016)

(Em US\$ bilhões)



Fonte: BIS. Disponível em: <<http://stats.bis.org/bis-stats-tool/org.bis.stats.ui.StatsApplication/StatsApplication.html>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Referem-se aos direitos transfronteiriços totais (depósitos, empréstimos e títulos de dívida) dos bancos localizados nos Estados Unidos (bancos domésticos, bancos estrangeiros e consórcios) em relação a contrapartes residentes no Brasil e no resto do mundo.

Em termos da composição setorial desses direitos transfronteiriços do sistema bancário norte-americano (gráfico 11), observa-se que, após forte retração entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro de 2009, os estoques com contrapartes bancárias no Brasil voltaram a se ampliar já no segundo trimestre de 2009, ganhando ímpeto em 2010 e 2011, quando registraram crescimento anual médio de 66%.

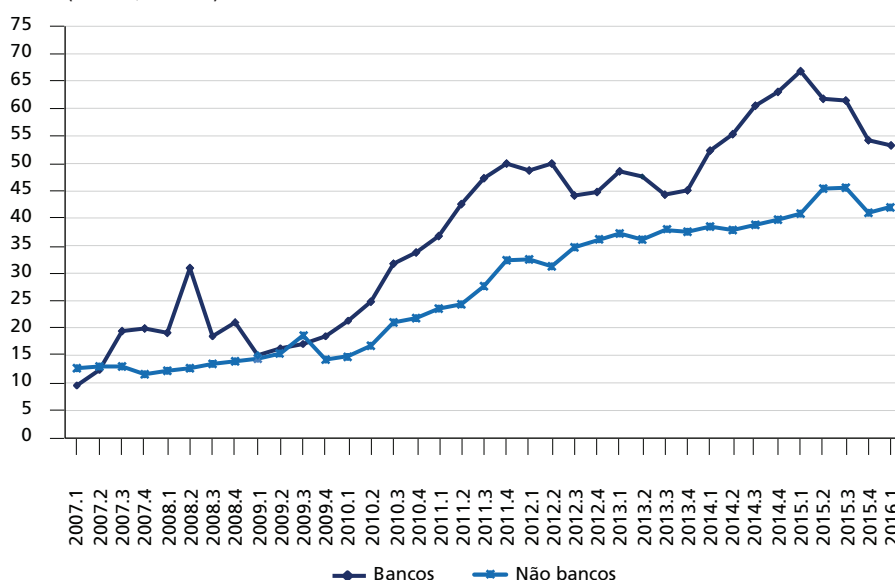


Em contraste, o impacto da crise global nos estoques com contrapartes não bancárias (empresas e governo) só se fez sentir no último trimestre de 2009, quando se verificou uma queda de 29% em relação ao trimestre anterior. A partir do primeiro trimestre de 2010, porém, esses estoques voltaram a crescer e se mantiveram em trajetória de expansão acelerada até o último trimestre de 2011, quando então desaceleraram, mas continuam crescendo de forma praticamente contínua até o terceiro trimestre de 2015.

GRÁFICO 11

**Estados Unidos: créditos transfronteiriços<sup>1</sup> por setor da contraparte no Brasil – estoques (1º trim./2007-1º trim./2016)**

(Em US\$ bilhões)



Fonte: BIS. Disponível em: <<http://stats.bis.org/bis-stats-tool/org.bis.stats.ui.StatsApplication/StatsApplication.html>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Referem-se aos direitos transfronteiriços totais (depósitos, empréstimos e títulos de dívida) dos bancos localizados nos Estados Unidos (bancos domésticos, bancos estrangeiros e consórcios) em relação a contrapartes residentes no Brasil.

Também registraram crescimento em 2010 os fluxos brutos de investimento direto norte-americano no Brasil, que alcançaram US\$ 6,1 bilhões (tabela 19). Desse total, 12,5% foram destinados ao setor financeiro. Em termos de estoque de IDE financeiro, a participação dos Estados Unidos se elevou a 29,8% (tabela 18). O *boom* das *commodities* e o maior dinamismo da economia brasileira diante da norte-americana contribuíram para o crescimento dos fluxos brutos de IDE no biênio 2011-2012, todavia, os fluxos de investimentos diretos norte-americanos no sistema financeiro, após atingirem US\$ 1 bilhão em 2011, desaceleraram fortemente a partir de 2013.

Com a rápida recuperação da economia brasileira, os maiores bancos norte-americanos em atuação no SFN registraram aumento anual médio em suas operações ativas no mercado doméstico da ordem de 28% no triênio 2010-2012 (tabela 7). Em consequência desse expressivo crescimento, ampliaram a participação nos ativos totais do sistema bancário brasileiro, que, após declinar para 2,0% em 2009, subiu para 2,5% em 2011 (tabela 6). Considerando apenas os ativos totais do segmento dos bancos com controle estrangeiro, o peso dos bancos estadunidenses alcançou 15,5% em 2012 (11,2% em 2009). No entanto, esse avanço não foi consequência da expansão da concessão de crédito, e sim das aplicações em títulos e derivativos, já que os bancos norte-americanos só voltaram a ampliar a sua participação no total de operações de crédito em 2011,<sup>117</sup> quando subiu para 9,7% do total do segmento dos bancos com controle estrangeiro e para 1,7% do total do sistema bancário nacional.<sup>118</sup>

No que se refere aos investimentos brasileiros nos Estados Unidos, nem mesmo o cenário de forte volatilidade dos mercados financeiros globais, em razão das incertezas dos investidores quanto à força da recuperação da economia mundial, liderada pelas grandes economias emergentes, impediu que os investidores brasileiros ampliassem suas exposições em relação aos ativos financeiros norte-americanos. Como mostram os dados do Tesouro norte-americano, os investimentos brasileiros de portfólio retomaram, em junho de 2010, a trajetória de contínuo crescimento, iniciada em 2004 e interrompida pela crise global (tabela 15). Mesmo com o rebaixamento da classificação de risco dos Estados Unidos pela agência internacional de *rating* Standard & Poor's (S&P), em agosto de 2011,<sup>119</sup> a posse de títulos do Tesouro norte-americano por brasileiros cresceu uma média de 23% ao ano entre junho de 2011 e junho de 2013. Essa realocação do portfólio brasileiro no exterior reflete o aumento da aversão ao risco em relação aos ativos financeiros europeus em contexto de agravamento da crise financeira na área do euro.<sup>120</sup>

117. Como pode ser observado na tabela A.4 do apêndice estatístico, o segmento de bancos estrangeiros vem, desde 2007, perdendo participação no mercado de crédito bancário brasileiro.

118. Cabe assinalar que, no triênio 2010-2011, o número de instituições bancárias norte-americanas presentes no SFN aumentou, elevando-se a dezoito (quatorze em 2008-2009). Com isso, a participação dos Estados Unidos no total de instituições financeiras no SFN se elevou a 28,2% (tabela 5). No apêndice estatístico, os quadros A.3, A.4 e A.5 trazem a relação das instituições financeiras, bancárias e não bancárias, presentes no SFN, respectivamente em 1998, 2007 e 2014, que são controladas por grupos norte-americanos.

119. No dia 5 de agosto, a S&P rebaixou a qualificação do crédito americano de longo prazo, que passou da nota máxima AAA para AA+, diante da crescente dívida e do pesado *deficit* no orçamento e, sobretudo, do impasse no Congresso norte-americano em torno da aprovação do aumento do teto da dívida. Com essa decisão inédita, uma vez que os Estados Unidos mantiveram por décadas (desde 1917) a classificação máxima, os títulos do Tesouro dos Estados Unidos, considerados o investimento mais seguro do mundo, receberam classificação de risco abaixo de títulos emitidos por países como Alemanha, Dinamarca, França, Canadá, Suécia, Suíça e Reino Unido.

120. A crise da área do euro teve início em meados de maio de 2010, no momento em que as principais economias avançadas começavam a se recuperar da severa recessão associada à crise sistêmica de 2008-2009, a partir das crescentes dificuldades de financiamento da Grécia, que se encontrava fortemente endividada junto a bancos e investidores estrangeiros. Ainda em 2010, porém, a crise transbordou para os demais países da periferia da área do euro, como Irlanda, Portugal e Espanha – em meados de 2011, atingiu países centrais do bloco, como Itália e França. Sobre as origens e os determinantes da grave crise econômica, financeira e política da área do euro, ver Freitas (2011a).

Os dados do BCB, que não incluem as transações com as reservas internacionais, permitem observar que os investimentos privados de portfólio em ativos estadunidenses cresceram extraordinários 453% em 2010, diante do ano anterior, levando a participação dos Estados Unidos no total do investimento brasileiro de portfólio ao recorde de 49,4% (tabela 16). Esse aumento foi puxado pela considerável ampliação das posições em títulos de curto prazo, as quais, contudo, foram em grande parte desmontadas em 2011. Em 2012, com o retorno do mercado acionário norte-americano aos patamares de valorização anteriores à crise de 2008, os investidores brasileiros voltaram a priorizar os investimentos em ações, que ampliaram continuamente a participação na carteira, alcançando 69% em 2015.

Os direitos de bancos brasileiros em relação à contraparte residente nos Estados Unidos alcançaram US\$ 24,9 bilhões em 2010 (US\$ 17,2 bilhões em 2009) e subiram para US\$ 41,7 bilhões em 2014 (tabela 23), com crescimento médio nominal anual de 21% nesse período. Os ativos totais dos bancos brasileiros em atuação no sistema bancário norte-americano também registraram forte ampliação, saltando de US\$ 18 bilhões em 2010 para US\$ 34 bilhões em 2013, com variação anual média de 27% no período (tabela 20). O estoque de IDE financeiro brasileiro nos Estados Unidos cresceu igualmente de forma expressiva entre 2010 e 2013, quando atingiu US\$ 9,7 bilhões, montante mais elevado da série disponibilizada pelo BCB (tabela 21).

Com a liquidez internacional abundante, em decorrência da continuidade dos programas de afrouxamento quantitativo, adotados pelos principais bancos centrais dos países desenvolvidos, as emissões de ADR e de títulos de dívida por brasileiros nos mercados internacionais cresceram de forma expressiva. Em 2009, ocorreram dezesseis emissões de ADR no mercado acionário norte-americano, cinco das quais foram ofertas primárias, com captação da ordem de US\$ 4,8 bilhões (tabela 11), uma delas sendo a oferta inicial da subsidiária brasileira do banco espanhol Santander. Em 2010, embora o número de emissões tenha sido menor (apenas onze), o volume captado mais do que dobrou, alcançando o recorde de US\$ 10,5 bilhões, em razão das duas ofertas primárias realizadas pela Petrobras – ações preferenciais e ações ordinárias. Esse montante corresponde a um terço do volume total de recursos captados por empresas e bancos brasileiros nos Estados Unidos em todo o período 2000-2015.

A ampliação da captação externa por meio de emissão de ADR contribuía para pressões adicionais sobre o mercado de câmbio doméstico. No contexto da adoção de medidas para conter a apreciação do real, o CMN autorizou, em 2010, a manutenção no exterior por prazo indeterminado dos recursos captados por meio da emissão de *depository receipt* (Resolução nº 3.844, de 23 de março de 2010). Até então, a internalização de recursos deveria ser realizada no prazo de cinco dias.

No que se refere às emissões internacionais de títulos de dívida direta, de acordo com os dados do BIS, em 2009, o governo federal, bancos e empresas de nacionalidade brasileira captaram US\$ 34 bilhões, mediante a emissão de títulos com diversas maturidades, dos quais 97,7% foram denominados em dólares (tabela 12). Este volume se elevou a US\$ 52,5 bilhões em 2010, e, após um pequeno recuo em 2011, em razão da deterioração das condições do mercado financeiro internacional, associada ao agravamento da crise da área do euro, alcançou US\$ 76,3 bilhões em 2012.

Considerando apenas os emissores residentes no Brasil, ou seja, excluindo as emissões de subsidiárias brasileiras no exterior, o volume captado por meio de títulos de dívida direta subiu de US\$ 7,7 bilhões em 2008 para US\$ 17,9 bilhões em 2009, alcançando US\$ 34,8 bilhões em 2010, com emissões brutas majoritariamente denominadas em dólares (tabela 25). Nota-se que esse forte crescimento foi liderado pelas instituições financeiras, que responderam por 54% das captações em 2009 e por 72% em 2010. Em 2011, contudo, essas instituições desaceleraram as captações em razão da imposição de IOF de 6% sobre as captações externas com prazo de até 360 dias, no mês de março, posteriormente estendida às emissões com prazo de até dois anos e, em 2012, às com prazo de até três anos.

TABELA 25

**Emissões brasileiras brutas de títulos de dívida no exterior,<sup>1</sup> por tipo de emissor e prazo – valores acumulados no ano (2006-1º sem./2016)**

Discriminação	Total (US\$ milhões)		Governo (US\$ milhões)	Instituições financeiras (US\$ milhões)		Empresas não financeiras (US\$ milhões)	Total de emissões brutas (US\$ milhões)	Total das emissões em dólar (%)
	Curto prazo	Longo prazo	Longo prazo	Curto prazo	Longo prazo	Longo prazo		
2006	1.476	11.667	3.863	1.476	3.408	4.396	13.143	96
2007	2.142	6.424	1.025	2.142	4.524	875	8.566	58
2008	1.546	6.156	525	1.546	5.460	171	7.702	85
2009	1.328	16.568	4.100	1.328	8.292	4.176	17.896	100
2010	3.041	31.798	2.163	3.041	21.988	7.647	34.839	91
2011	1.781	25.805	2.650	1.781	14.812	8.343	27.586	98
2012	2.348	17.174	3.425	2.348	5.581	8.168	19.522	95
2013	1.284	15.388	7.012	1.284	6.176	2.200	16.672	98
2014	114	21.714	5.980	114	11.559	4.175	21.828	85
2015	77	1.892	0	77	71	1.821	1.969	12
1º sem./2016	9	1.513	1.500	9	13	0	1.522	100

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://stats.bis.org>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Inclui emissões do governo, instituições financeiras e empresas não financeiras, por residência do emissor, e em todas as moedas estrangeiras de denominação.

Com o retorno dos fluxos externos, o real retomou a sua trajetória de apreciação diante do dólar norte-americano (gráfico A.12 do apêndice estatístico), ocasionando uma crescente deterioração da competitividade externa da indústria brasileira. Para conter a excessiva apreciação do real, o governo Lula decidiu utilizar, ainda que de modo gradual e seletivo, o IOF como instrumento de controle de capitais *stricto sensu*, ou seja, como controle do mercado baseado em preços, sem proibir a entrada ou a saída dos fluxos. O governo Dilma deu continuidade a essa política de controle dos fluxos externos por meio do IOF, porém adotou uma estratégia mais ampla, que combinou instrumentos de controle de capital e de regulação macroprudencial (Prates *et al.*, 2014).

Diferentemente do que ocorreu no passado, embora tenha desagradado aos analistas neoliberais e aos participantes do mercado financeiro, avessos por princípio a toda e qualquer intervenção estatal que reduza seus lucros, essa decisão do governo brasileiro de impor controle brando sobre os fluxos de capitais foi bem recebida pelos organismos internacionais. A crise global de 2008-2009, ao explicitar as fragilidades financeiras associadas aos vultosos e voláteis fluxos internacionais de capital, levou o próprio FMI – crítico acerbo dos controles de capital – a admitir sua utilização pelos governos que enfrentam aumento repentino nos afluxos de IEP, com propósito de assegurar a estabilidade financeira.<sup>121</sup> Como assinala Verma (2010), essa mudança de postura do FMI chocou os analistas críticos da eficácia dos controles de capitais.

Entre outubro de 2009 e julho de 2011, as autoridades econômicas elevaram diversas vezes as alíquotas de IOF sobre IEPs e captações externas de empresas e bancos brasileiros.<sup>122</sup> Igualmente, foi ampliado o campo de incidência do imposto a fim de fechar as brechas utilizadas pelos agentes para contornar o aumento do tributo – que foram, entre outros, os casos da tributação das operações envolvendo ADR e das captações externas (por meio de empréstimos e/ou emissões de títulos) com prazos acima de 720 dias com liquidação antecipada.<sup>123</sup>

Embora tenha funcionado para conter a entrada de IEP, cujos fluxos líquidos se tornaram negativos a partir do final de dezembro de 2010,<sup>124</sup> a elevação gradual das alíquotas de IOF sobre os IEPs não logrou sucesso em conter a apreciação do

121. Sobre a mudança de posição do FMI em relação aos controles de capital, ver, entre outros, Ostry *et al.* (2010), Verma (2010), IMF (2012), Gallagher e Ocampo (2013), Batista Junior (2012) e Ghosh e Qureshi (2016).

122. A alíquota de IOF de 2% sobre os fluxos de IEP (renda fixa e renda variável), introduzida em outubro de 2009, foi elevada gradualmente até alcançar 6% em outubro de 2010. Em princípio, o aumento da alíquota visou aos investimentos estrangeiros de renda fixa, sendo estendido às captações externas de bancos e empresas, por meio de emissão de títulos ou por empréstimos, incluindo intercompanhias. A alíquota sobre os investimentos estrangeiros em ações permaneceu inalterada em 2%, até ser eliminada no final de 2011.

123. Em março de 2012, a alíquota de 6% passou a incidir também sobre as captações externas com prazo de até três anos (Decreto nº 7.683, de 1º de março de 2012).

124. De acordo com os dados de fluxos mensais da CVM, entre os meses de dezembro de 2010 e junho de 2011, houve uma saída líquida de IEP da ordem de US\$ 10 bilhões.

real (gráfico A.12 do apêndice estatístico), bem como em reduzir a volatilidade da taxa de câmbio (gráfico A.13 do apêndice estatístico). Isto porque, como corretamente assinala Prates (2011), os investidores não residentes intensificaram suas operações de arbitragem no mercado brasileiro de derivativos, assumindo posições de curto prazo em dólar e de longo prazo em reais. As posições opostas às dos investidores não residentes eram assumidas pelos bancos, que, ao mesmo tempo, efetuavam *hedge* no mercado de câmbio à vista.

Para desestimular esse tipo de operação, o governo decidiu, em julho de 2011, tributar as posições líquidas vendidas em derivativos cambiais acima de US\$ 10 milhões (Medida Provisória nº 539 e Decreto nº 7.536, de 26 de julho de 2011), com imposição de IOF de 1%, alíquota que poderia ser elevada a 25%.<sup>125</sup> Com a introdução dessa medida, com a qual se buscava igualmente um objetivo de natureza macroprudencial, que era desestimular as operações especulativas com derivativos cambiais que estiveram na origem da fragilidade financeira de empresas e bancos em 2008,<sup>126</sup> o controle *soft* de capitais brasileiros finalmente começou a dar resultado, revertendo a trajetória de apreciação do real e reduzindo a volatilidade da taxa de câmbio (gráficos A.12 e A.13 do apêndice estatístico).<sup>127</sup>

Com a introdução de controle dos fluxos de capitais voláteis, em particular as medidas voltadas às transações com derivativos, os investidores norte-americanos reduziram suas posições no Brasil. Como pode ser verificado na tabela 9, o peso dos ativos financeiros brasileiros na carteira total dos investidores norte-americanos se reduziu a 2,9% em dezembro de 2011 (ante 3,6% em 2009). Igualmente, os investidores adotaram uma estratégia de realocação dos investimentos direcionados à América Latina, ampliando o peso do México e, em menor medida, do Chile e da Colômbia (gráfico 12). Entre 2009 e 2011, a participação do Brasil na carteira de investimentos estadunidenses de portfólio na região da América Latina e do

---

125. Como afirma Prates (2011), “essa nova medida introduz areia nas engrenagens das transações cambiais virtuais e reduz os vasos comunicantes entre os mercados *onshore* e *offshore*”. Além disso, o IOF sobre os derivativos ajudou a diminuir a volatilidade sobre o câmbio e potencializou os efeitos das medidas de gestão dos fluxos de capitais previamente adotadas pelo BCB, como a introdução, em 6 de janeiro de 2011, de um depósito compulsório em reais de 60% do valor das posições vendidas em câmbio e assumidas pelos bancos (Circular nº 3.520).

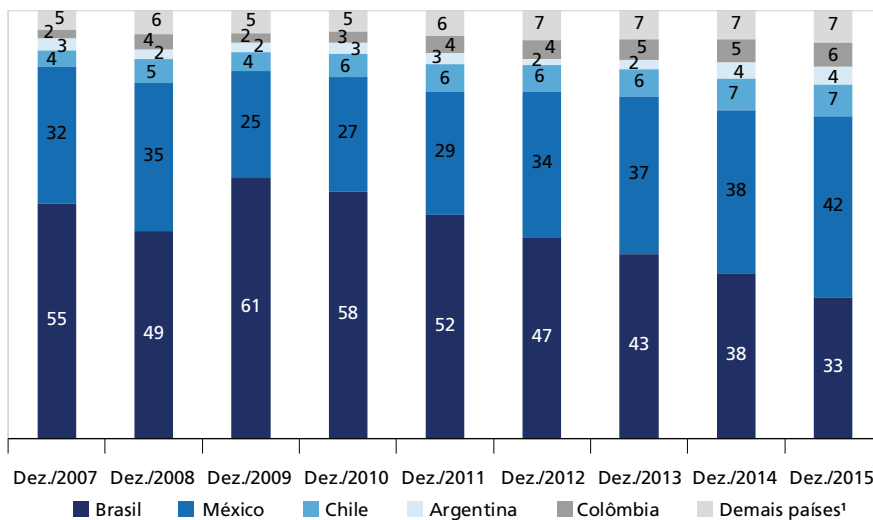
126. Cabe mencionar que a Medida Provisória nº 539, convertida na Lei nº 12.543 em dezembro de 2011, atribuiu ao CMN autoridade para, com fins de política monetária e cambial, estabelecer condições específicas para a negociação de contratos derivativos, inclusive constituição de margem, limites e prazos e registro em câmara autorizada. Um avanço notável para o controle de um mercado até então bastante opaco e pouco regulamentado, que passou a servir de exemplo às autoridades de regulamentação financeira de economias desenvolvidas e em desenvolvimento.

127. De acordo com declaração do ministro da Fazenda, por ocasião da edição do Decreto nº 7.563, de 16 de setembro de 2011, que introduziu alterações operacionais para facilitar o cálculo e o recolhimento do IOF incidente sobre os derivativos cambiais, “a exposição vendida de investidores não residentes em contratos de derivativos cambiais (futuros de dólar e de cupom cambial) caiu de cerca de US\$ 22,7 bilhões, em 26 de julho, para algo em torno de US\$ 11,4 bilhões, em 15 de setembro, ou seja, uma redução de quase 50%”. Disponível em: <<http://fazenda.gov.br/noticias/2011/setembro/iof-sobre-operacoes-com-contratos-de-derivativos-cambiais-comecou-em-julho>>.

Caribe, excluídos os paraísos fiscais, declinou de 61% para 52%, enquanto a do México subiu de 25% para 29% no mesmo período.

GRÁFICO 12

Distribuição por país dos IAPs na América Latina e no Caribe<sup>1</sup> (dez./2007-dez./2015)  
(Em %)



Fonte: CPIS/FMI. Disponível em: <<http://data.imf.org/cpis>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Exceto paraísos fiscais.

Em resposta ao aumento de aversão ao risco no mercado financeiro internacional, em face ao agravamento da crise na área do euro<sup>128</sup> e aos riscos de nova recessão global, os controles sobre os afluxos de capitais começaram, todavia, a ser gradativamente eliminados.<sup>129</sup> Já no final de dezembro de 2011, zerou-se a alíquota de 2% de IOF sobre os investimentos estrangeiros em renda variável (Decreto nº 7.632, de 1º de dezembro do mesmo ano). Em junho de 2012, a alíquota de IOF sobre as captações externas com prazo de até três anos foi zerada, e em dezembro a alíquota zero foi estendida às captações com prazo de até dois anos. Em junho de 2013, com o intuito de atrair capital externo para financiar o crescente *deficit* em transações correntes e conter a tendência de desvalorização do real, em razão dos seus impactos sobre a inflação, o governo brasileiro reduziu

128. Com o aprofundamento da crise, houve forte elevação dos prêmios de risco das dívidas soberanas da área do euro. No final de novembro de 2011, até mesmo a Alemanha enfrentava dificuldade para colocar no mercado os bônus soberanos de dez anos, cujo *rating* máximo havia sido colado em revisão negativa pela agência S&P (Freitas, 2011a).

129. Na esfera doméstica, tanto a menor volatilidade do câmbio como a redução do diferencial de juros domésticos (gráfico 6), em razão do corte da taxa Selic a partir de agosto de 2011, contribuíram para desestimular os afluxos de capitais voláteis. Desse modo, o IEP encerrou o ano de 2011 com saldo líquido negativo de US\$ 9,1 bilhões (gráfico A.4 do apêndice estatístico).

a zero a alíquota de IOF sobre os investimentos estrangeiros em renda fixa e igualmente sobre as operações com derivativos cambiais.

Embora com a eliminação paulatina dos controles sobre os fluxos de capitais – principalmente com o fim da cobrança do IOF sobre as operações com derivativo de câmbio – o Brasil tenha voltado a receber fluxos crescentes de capitais voláteis entre 2012 e 2014,<sup>130</sup> os investidores norte-americanos prosseguiram em sua estratégia de diminuição do peso dos ativos brasileiros em suas carteiras (tabelas 9 e 10). Com o agravamento da crise política, o aprofundamento da recessão econômica e a perda do grau de investimento,<sup>131</sup> a participação do Brasil se reduziu a 1,2% em 2015, após alcançar 3,6% em 2009.<sup>132</sup> Ainda que os Estados Unidos se mantenham como o principal país de origem dos IEPs recebidos pelo Brasil em 2015, a participação norte-americana declinou entre 2010 e 2013 para o patamar de 38%, no qual permaneceu estável (tabela 10). Quanto ao volume de ativos financeiros brasileiros detidos pelos investidores financeiros norte-americanos, depois de um crescimento de 10% em 2012, a carteira registrou variação anual nominal média da ordem de -12% no biênio 2013-2014 (tabela 2). Esta contração se acentuou em 2015, com recuo nominal de 30%.

No período 2012-2015, observa-se, igualmente, uma alteração na composição dos investimentos norte-americanos, com uma redução das posições em ações acompanhada da ampliação dos investimentos em títulos de dívida direta, sobretudo de longo prazo.<sup>133</sup> Essa decisão de realocação de portfólio dos investidores dos Estados Unidos foi, certamente, influenciada pelo comportamento do mercado acionário brasileiro, que registrou baixo dinamismo (gráfico A.7 do apêndice estatístico). No biênio 2013-2014, o desempenho da Bovespa foi bastante afetado pelas sinalizações da política monetária norte-americana, tais como o anúncio pelo Fed, em junho de 2013, do cronograma de interrupção dos programas de

130. No período 2012 a 2014, o ingresso bruto anual de IEP no Brasil saltou de US\$ 192,7 bilhões em 2012 para US\$ 397 bilhões em 2014, volume recorde histórico de investimento de portfólio. Os saldos líquidos dos IEPs foram igualmente crescentes, alcançando US\$ 46,7 bilhões em 2014 (gráfico A.4 do apêndice estatístico).

131. Em setembro de 2015, a agência de classificação de risco S&P rebaixou a nota do Brasil de BBB para BB+, com perspectiva negativa. No mês de dezembro, a agência Fitch também rebaixou o Brasil, tirando o grau de investimento.

132. Em 2009, o Brasil ocupava a décima posição entre os principais destinos dos investimentos norte-americanos de portfólio. Em 2015, já havia caído para a 18ª posição (tabela A.12 do apêndice estatístico).

133. Movimento semelhante de realocação dos investimentos ocorreu na carteira de IEP total no Brasil (tabela A.19 do apêndice estatístico). Apesar do aumento da participação dos investidores estrangeiros no volume financeiro negociado na Bovespa ao longo de 2011-2015 (gráfico A.15 do apêndice estatístico), o peso das ações na carteira desses investimentos no país recuou para 45,5% em 2014 (58% em 2012 e 62,21% em 2011). Em contraste, os títulos de renda fixa ganharam maior peso na carteira dos investidores estrangeiros, refletindo a maior atratividade desses papéis em um contexto de elevação do diferencial de juros (gráfico 6). Ocorreu igualmente uma ampliação das posições em derivativos, que alcançaram 9,5% em 2014.



compras de ativos<sup>134</sup> e a indicação, no final do segundo semestre de 2014, de um possível aumento da taxa de juros nos Estados Unidos.<sup>135</sup> No âmbito doméstico, a elevação da meta Selic pelo BCB a partir de maio de 2013 – que resultou na ampliação do diferencial de juros (gráfico 6) – também contribuiu para a menor atratividade do mercado acionário doméstico.<sup>136</sup>

Nesse cenário de volatilidade dos mercados financeiros internacionais, em razão do fim do afrouxamento quantitativo nos Estados Unidos e da expectativa de elevação dos juros básicos em sua economia, cresceu a percepção de risco dos analistas de investimentos em relação ao Brasil e a outras economias emergentes. A economia brasileira era vista como frágil, por ser altamente dependente dos fluxos de capitais voláteis para financiar os *deficit* crescentes em transações correntes. Havia o temor de que, com a elevação dos juros norte-americanos e a redução da liquidez internacional, o Brasil enfrentaria fuga de capital e teria dificuldade em honrar seus débitos soberanos e corporativos de curto prazo.

Para o aumento da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil também contribuía a desaceleração da economia chinesa. O Brasil era considerado pelos organismos financeiros internacionais como um dos países emergentes mais vulneráveis aos impactos do *hard landing* chinês. Embora a desaceleração chinesa tenha sido gradual, e não abrupta, como se temia, seus impactos nos preços internacionais das *commodities* e nos fluxos de comércio das economias emergentes foram danosos para a economia brasileira, que já enfrentava recessão interna. A desaceleração da China, com consequente redução na demanda mundial por *commodities*, tem impactos, diretos e indiretos, sobre a economia brasileira. De um lado, ocasiona a diminuição das exportações brasileiras para o país asiático; de outro, reduz a demanda por produtos brasileiros pelos nossos vizinhos e parceiros latino-americanos, que sofrem os efeitos da queda dos preços internacionais das *commodities*.<sup>137</sup>

---

134. Em junho de 2013, o então presidente do Fed, Ben Bernanke, divulgou o cronograma indicativo do encerramento da terceira e última rodada do programa de afrouxamento quantitativo, com redução gradual dos volumes de compras mensais e fixando seu fim em junho de 2014. Esse anúncio e o efetivo encerramento do programa em outubro de 2014 influenciaram globalmente os mercados financeiros, por conta da expectativa de aumento de juros por parte do Fed, caso a trajetória de recuperação da economia americana se mostrasse de fato consistente.

135. Por várias vezes, entre novembro de 2014 e novembro de 2015, o Fed sinalizou que elevaria a taxa de juros, colocando fim na política monetária acomodatória. Todavia, como a recuperação da economia norte-americana não se mostrava suficientemente robusta, o Comitê de Política Monetária (Federal Open Market Committee – FOMC) postergava a decisão de alta, que só foi ocorrer em dezembro de 2015.

136. Em 2014, com a fraca atividade econômica e as incertezas políticas e econômicas no país, ocorreu um forte recuo na capitalização do mercado acionário doméstico, o qual se acentuou em 2015, com o agravamento da recessão e da crise política (gráfico A.7 do apêndice estatístico).

137. Cabe ressaltar que a queda dos preços das *commodities* também resultou do excesso de capacidade da oferta mundial, bem como da realocação de carteira de investimentos financeiros no mercado de *commodities*, em razão das expectativas de aumento de juros nos Estados Unidos.

Nesse contexto de aumento da percepção de risco, ocorreu também a redução da exposição dos bancos internacionais norte-americanos em relação ao Brasil. Como se observa na tabela 22, os direitos dos bancos dos Estados Unidos sobre contrapartes brasileiras, que em 2012 totalizavam US\$ 113 bilhões, reduziram-se a US\$ 70 bilhões em 2015, e o recuo foi mais acentuado nas exposições em relação ao setor público e a empresas não financeiras. Sob a ótica das transações com residentes, nota-se que a queda nos direitos locais e em moeda local foi mais intensa que nos direitos internacionais. Considerando os empréstimos transfronteiriços concedidos a brasileiros pelo sistema bancário norte-americano – que inclui bancos estrangeiros de distintas nacionalidades –, observa-se que, após um ligeiro recuo no terceiro trimestre de 2012, os estoques cresceram continuamente até o primeiro trimestre de 2015, ano no qual ocorreu um recuo de 7% nos estoques totais, puxado pela contração de 14% dos empréstimos concedidos aos bancos brasileiros (gráficos 10 e 11).

No período 2012-2015, também se reduziu o número de bancos e demais instituições financeiras norte-americanas com atuação no SFN (tabela 5). De um total de 37 em 2012, o número de instituições financeiras com controle de capital norte-americano caiu para 28 em dezembro de 2015. Com essa diminuição, a participação dos Estados Unidos no total de instituições financeiras estrangeiras declinou de 28,2% para 20,6% no mesmo período. Não necessariamente, porém, tal redução significou a saída da instituição do país. Em alguns casos, pode ter ocorrido a reorganização interna de grupos financeiros, com a incorporação de instituições não bancárias ao banco múltiplo do grupo.

Os dados relativos ao IDE financeiro mostram que, entre 2012 e 2015, houve expressiva redução dos fluxos brutos, que, acompanhando a tendência dos fluxos de IDE total provenientes dos Estados Unidos, declinaram de US\$ 809 milhões para US\$ 240 milhões (tabela 19). Quanto aos estoques de IDE financeiro, em 2014, último ano da série disponibilizada pelo BCB, os Estados Unidos respondiam por 40,1% do estoque total de IDE financeiro no Brasil, assumindo a primeira posição entre os países de origem do IDE financeiro, no lugar da Espanha, que caiu para a segunda posição (tabela 18).

No que se refere aos bancos comerciais e múltiplos sob o controle de instituições financeiras norte-americanas, cujo número se reduziu de dezoito para quatorze, observa-se que os bancos dos Estados Unidos perderam participação nos ativos totais do sistema bancário com controle estrangeiro, mas avançaram na participação das operações de crédito, que subiu para 12,8% em 2013, último dado disponível da série (tabela 6). Os dados dos agregados contábeis dos cinquenta maiores bancos mostram que, entre 2012 e 2015 (tabela 7), os ativos totais dos bancos norte-americanos cresceram, passando de US\$ 143 bilhões

em 2012 para US\$ 198 bilhões em 2015. Em 2016, deve haver uma redução dos ativos bancários norte-americanos no Brasil, dado que o Citibank colocou à venda suas operações de varejo.<sup>138</sup>

Em contraste à redução da exposição dos investidores e bancos norte-americanos ao Risco-Brasil, os brasileiros ampliaram suas posições em ativos financeiros dos Estados Unidos. Os dados do BCB, que excluem as transações com as reservas, mostram que a carteira brasileira de ativos financeiros estadunidenses cresceu, em média, 15% ao ano entre 2012 e 2014 (tabela 16). Esse incremento foi liderado pelas posições em ações, dada a forte valorização do mercado acionário norte-americano em 2013 e 2014. Em 2015, com a recessão no Brasil e substancial desvalorização do real diante do dólar, os investidores brasileiros reduziram suas aplicações no exterior, porém o mercado financeiro norte-americano se manteve como principal país de destino dos investimentos brasileiros (tabela 16 e tabela A.12 do apêndice estatístico), respondendo por 48% do total (média de 43,4% no triênio 2012-2014).

Os dados do Tesouro norte-americano, que incluem as aplicações das reservas oficiais brasileiras, revelam, igualmente, a ampliação da carteira de investimento brasileiro em ativos norte-americanos (tabela 15), porém em ritmo mais moderado (média de 5% ao ano no período de junho de 2012 a junho de 2015) do que o verificado na carteira dos investidores privados. Observa-se que, dadas as expectativas de elevação dos juros nos Estados Unidos, ocorreu um expressivo aumento nos investimentos em títulos de curto prazo do Tesouro. Apresentando, em 2015, uma participação da ordem de 4,1% do total de títulos do governo dos Estados Unidos em posse de estrangeiros, o Brasil se mantém desde 2007 entre os quatro primeiros países do *ranking* de detentores estrangeiros de títulos do Tesouro (tabela 17).

Os bancos brasileiros também prosseguiram com seus investimentos no sistema financeiro norte-americano (tabela 21). No biênio 2012-2013, o estoque de IDB financeiro nos Estados Unidos cresceu 61%. Em 2014 e 2015, ocorreu redução do estoque de IDE financeiro brasileiro, o que indica desinvestimento. A participação dos Estados Unidos no estoque total de IDB financeiro, por sua vez, decresceu para 4,6% em 2015 (ante o máximo de 8,9% em 2013). Todavia, o sistema financeiro norte-americano se manteve como o principal destino dos investimentos brasileiros naquele país, respondendo por 61,4% do total do IDE brasileiro nos Estados Unidos em 2015 (média de 68,9% no biênio 2013-2014).

---

138. O Citibank decidiu se retirar do mercado bancário de varejo não só no Brasil mas também na Argentina e na Colômbia. Os principais interessados na aquisição são: o brasileiro Itaú Unibanco e o espanhol Santander. No Brasil, a venda para o Itaú Unibanco foi anunciada em outubro de 2016, após a finalização deste estudo.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como foi visto neste texto, desde a ruptura do Acordo de Bretton Woods e da liberalização dos movimentos internacionais de capitais, o desempenho econômico do Brasil (bem como dos demais países da periferia do capitalismo) é fortemente influenciado pela dinâmica cíclica do mercado financeiro norte-americano. Este, por suas dimensões, condiciona o comportamento dos demais mercados internacionais, desencadeando reações miméticas, que se traduzem na alternância de expansão e contração da liquidez internacional. Essa influência foi potencializada pela opção política de sucessivos governos de ampliar a integração da economia brasileira à economia mundial, crescentemente internacionalizada e globalizada.

Em diversos episódios de crise externa que o Brasil vivenciou, a intervenção do Tesouro dos Estados Unidos, que liderava a estruturação de pacotes de socorro financeiro em defesa dos interesses do capital norte-americano, teve como contrapartida a adoção de medidas favoráveis aos investidores norte-americanos. Toda e qualquer tentativa de uma postura mais autônoma por parte do governo brasileiro foi duramente rechaçada.

Com a opção pela abertura financeira ao capital estrangeiro e a liberalização dos investimentos de brasileiros no exterior, houve uma ampliação sem precedentes das conexões financeiras entre o Brasil e os Estados Unidos. Este movimento reforçou a posição de subordinação do Brasil à potência hegemônica.

Os bancos norte-americanos, já presentes ou recém-chegados ao mercado financeiro brasileiro, foram veículo de introdução de inovações financeiras, tais como os derivativos de câmbio e os empréstimos de capital de giro vinculados às operações com derivativo de câmbio. Essas últimas, embora tenham inicialmente cumprido o papel de assegurar a expansão do financiamento em condições financeiras mais favoráveis, introduziram elevado risco, não inteiramente percebido pelos agentes econômicos. Quanto aos derivativos, além de oferecerem *hedge* contra a volatilidade cambial, tornaram-se instrumento de especulação financeira e canal de transmissão dos efeitos desestabilizadores dos ciclos de liquidez internacional e das mudanças súbitas de humor dos investidores estrangeiros.

Em meados da década de 2010, Brasil e Estados Unidos se encontram estreitamente ligados em termos financeiros. O uso do dólar como principal moeda de denominação dos títulos de dívida direta (notas e bônus) emitidos pelo governo, por bancos e por empresas brasileiras no exterior reforçam as estreitas conexões financeiras entre os dois países. De um lado, ainda que nem sempre esses títulos sejam emitidos exclusivamente no mercado americano e/ou adquiridos por investidores americanos, a emissão em dólar reforça os elos entre ambos, ao mesmo tempo que contribui para reforçar o papel internacional da moeda americana. De outro lado, tal emissão reforça a dependência da economia brasileira às condições de liquidez da economia norte-americana.

Parte expressiva das reservas internacionais brasileiras está igualmente aplicada em ativos financeiros denominados em dólar, sobretudo em títulos do Tesouro norte-americano. Desde a segunda metade dos anos 2000, o Brasil se tornou um importante financiador do *deficit* fiscal daquele país. Em 2005, a participação dos investimentos brasileiros em títulos do governo dos Estados Unidos no total da carteira aplicada em ativos financeiros era de 82%, e em junho de 2015 já havia atingindo 95%, com o Brasil ocupando a quarta posição no *ranking* dos principais países detentores de títulos do Tesouro norte-americano.

Os Estados Unidos são, nos dias atuais, o principal país de origem tanto dos capitais voláteis que buscam ganhos expressivos com o diferencial de juros e a volatilidade do câmbio quanto dos investimentos diretos no sistema financeiro brasileiro. São também o principal país de destino dos investimentos brasileiros de portfólio no exterior, os quais, contudo, são diminutos em termos de volume se comparados aos fluxos brutos originados naquele país, que entram e saem do Brasil ao sabor dos humores do mercado financeiro, afetando um dos preços-chave da economia: a taxa de câmbio.

O Brasil sofre diretamente os efeitos globais do *soft power* dos Estados Unidos, exercitado a partir de sua “soberania monetária”. Como destaca Belluzzo (2016, p. 47),

as turbulências cambiais nos países de moeda não conversível, com suas graves consequências fiscais e monetárias domésticas, exibem a assimetria fundamental do sistema monetário-financeiro global ancorado na função de reserva de valor do dólar, um perigoso agente da “fuga para a liquidez”. Isso, como é sabido, submete as demais moedas nacionais às políticas monetárias dos Estados Unidos (...).

## REFERÊNCIAS

ABREU, M. de P. **Latin America: the external context 1928-1982**. Rio de Janeiro: PUC, 2003. (Texto para Discussão, n. 472).

ALVES, A. Ações coletivas de investidores contra empresas brasileiras listadas nos EUA devem aumentar. **UOL**, 8 jun. 2016. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2016/06/08/acoes-coletivas-de-investidores-contras-empresas-brasileiras-listadas-nos-eua-devem-aumentar.htm>>.

BAER, M. **La internacionalización financiera en Brasil**. Buenos Aires: Centro de Economía Internacional (CET); Instituto para América Latina, 1983.

\_\_\_\_\_. O Plano Brady. **Novos Estudos Cebrap**, n. 24, p. 94-100, jun. 1989.

\_\_\_\_\_. **O rumo perdido: a crise fiscal e financeira do Estado brasileiro**. São Paulo: Paz e Terra, 1993.

BARROS, G. NY negocia mais ações brasileiras que SP. **Folha de S. Paulo**, 6 jan. 2008. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/f0601200814.htm>>.

BASILE, J. Brasil fica pela primeira vez entre os dez maiores cotistas do FMI. **Valor Econômico**, 28 jan. 2016. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4413588/brasil-fica-pela-primeira-vez-entre-os-dez-maiores-cotistas-do-fmi>>.

BATISTA JUNIOR, P. N. **Da crise internacional à moratória brasileira**. São Paulo: Paz e Terra, 1988.

\_\_\_\_\_. O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina. **Revista de Estudos Avançados**, São Paulo, v. 10, n. 28, set.-dez. 1996.

\_\_\_\_\_. The IMF, capital account regulation, and emerging markets economies. *In*: GALLAGHER, K. P.; GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. (Ed.). **Regulating global capital flows for long-run development: a Pardee Center task force report**. Boston: Boston University, Mar. 2012. p. 93-102.

BATISTA JUNIOR, P. N.; RANGEL, A. de S. A renegociação da dívida externa brasileira e o Plano Brady: avaliação de alguns dos principais resultados. **Caderno da Dívida Externa**, n. 7, out. 1994.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de gestão das reservas internacionais**. Brasília: BCB, jun. 2010. v. 2.

BELLUZZO, L. G. de M. Abertura financeira, política industrial e crescimento. *In*: SADER, E. **O Brasil que queremos**. Rio de Janeiro: LPP; UERJ, 2016. p. 45-58.

BIANCARELLI, A. M. **O sistema financeiro doméstico e os ciclos internacionais de liquidez**. Campinas: Cecon/Unicamp, ago. 2007. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2006-2007/SubprojetoIIRelat2BNDES.pdf>>.

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT. **Statistical commentary on provisional location and consolidated international banking statistics at end September 2008**. Basel, Switzerland: BIS, Jan. 2009.

CARVALHO, F. C. de. The accumulation of international reserves as a defense strategy. *In*: GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A.; STIGLITZ, J. (Ed.). **Time for a visible hand: lessons from the 2008 world financial crisis**. Oxford: Oxford University Press, 2010. Disponível em: <<http://www.stephanygj.net/papers/TimeForAVisibleHandBook.pdf>>.

\_\_\_\_\_. O G20 e a reforma do sistema financeiro. *In*: CINTRA, M. A. M.; GOMES, K. R. **As transformações no sistema financeiro internacional**. Brasília: Ipea, 2012. v. 1. p. 15-30.

CAPUTO, A. C.; MELO, H. P. de. A industrialização brasileira nos anos 1950: uma análise da instrução 113 da Sumoc. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 39, n. 3, p. 513-538, 2009.

CERQUEIRA, C. A. **Dívida externa brasileira**. 2. ed. Brasília: BCB, 2003.

CERVO, A. L. Brazil's rise on the international scene: Brazil and the world. **Revista Brasileira de Política Internacional**, v. 53, p. 7-32, 2010.

CINTRA, M. A. M. A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005. *In*: CARNEIRO, R. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: Editora Unesp, 2006. p. 321-346.

CRUZ, P. D. **Dívida externa e política econômica**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1984.

CRUZ, P. de. ADR de empresas do Brasil negocia US\$ 35 bi até junho. **Valor Econômico**, 2 jul. 2004.

DURAN, C. V. **The international lender of last resort for emerging countries: a bilateral currency swap?** Oxford: University of Oxford, 2015. (Discussion Paper, n. 108). Disponível em: <<https://modernmoneynetwork.org/sites/default/files/biblio/Duran%20-%20The%20International%20Lender%20of%20Last%20Resort%20for%20Emerging%20Countries.pdf>>.

FARHI, M. Os impactos dos derivativos no Brasil. *In*: MARCOLINO, L. C.; CARNEIRO, R. (Org.). **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira**. São Paulo: Publisher do Brasil; Atitude Editora, 2010. p. 209-231.

FARHI, M.; CINTRA, M. A. M. A crise financeira e o *global shadow banking system*. *In*: BIASOTO JUNIOR, G.; NOVAIS, L. F.; FREITAS, M. C. P. **Panorama das economias internacional e brasileira: dinâmica e impactos da crise global**. São Paulo: Edições Fundap, 2009. p. 25-45.

FERREIRA, C. K. L.; FREITAS, M. C. P. de. Mercado internacional de crédito e inovações financeiras. **Estudos de Economia do Setor Público**, n. 1, 1990.

FRANCO, G.; PINHO NETO, D. **A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias**. Rio de Janeiro: PUC, 2004. (Texto para Discussão, n. 479). Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td479.pdf>>.

FREITAS, M. C. P. de. **Bancos brasileiros no exterior: expansão, crise e ajustamento**. 1989. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 1989. Mimeografado.

\_\_\_\_\_. **Concurrence bancaire, spéculation et instabilité financière: une lecture hétérodoxe de l'évolution récente du système financier international**. 1997. Thèse (Doutorat) – Villetaneuse, Université de Paris, 1997.



\_\_\_\_\_. A abertura do sistema bancário brasileiro ao capital externo. *In*: FREITAS, M. C. P. de. (Org.). **Abertura financeira no Brasil nos anos 90**. São Paulo: Edições Fundap; Fapesp; Brasília: Ipea, 1999. p. 101-173.

\_\_\_\_\_. **Evolução e determinantes do crédito bancário no período 2001-2006**. Campinas: Cecon/Unicamp, ago. 2007. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2006-2007/SubprojetoVIIIRelat2BNDES.pdf>>.

\_\_\_\_\_. Origem e desdobramentos da crise do mercado de hipotecas de alto risco nos Estados Unidos. *In*: BIASOTO JUNIOR, G.; NOVAIS, L. F.; FREITAS, M. C. P. **Panorama das economias internacional e brasileira: dinâmica e impacto da crise financeira**. São Paulo: Fundap, 2009a. p. 9-24.

\_\_\_\_\_. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, v. 23, p. 125-145, 2009b.

\_\_\_\_\_. **A crise na área do euro**. São Paulo: Fundap, dez. 2011a. p. 5-19. (Boletim de Economia, n. 10).

\_\_\_\_\_. **A internacionalização do sistema bancário brasileiro**. Brasília: Ipea, 2011b. (Texto para Discussão, n. 1566).

FREITAS, M. C. P. de.; CINTRA, M. A. M. Inflação e deflação de ativos. **Revista de Economia Política**, v. 28, n. 3, p. 414-433, jul.-set. 2008.

FREITAS, M. C. P. de.; PRATES, D. M. A evolução das emissões brasileiras no mercado financeiro internacional nos anos 90. *In*: FREITAS, M. C. P. de. (Org.). **Abertura financeira no Brasil nos anos 90**. São Paulo: Edições Fundap; Fapesp; Brasília: Ipea, 1999. p. 61-100.

\_\_\_\_\_. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. **Economia e Sociedade**, n. 17, p. 81-111, 2001.

FREITAS JÚNIOR, N. R. **O capital norte-americano e investimento no Brasil**: características e perspectivas de um relacionamento econômico, 1950 a 1990. Rio de Janeiro: Record, 1994.

GALLAGHER, K. P.; OCAMPO, J. A. IMF's new view on capital controls. **Economic & Political Weekly**, v. XLVIII, n. 12, p. 10-13, 2013.

GARCIA, E. V. Estados Unidos e Grã-Bretanha no Brasil: transição de poder no entreguerras. **Contexto Internacional**, Rio de Janeiro, v. 24, n. 1, p. 41-71, jan.-jun./ 2002.

GHOSH, A. R.; QURESHI, M. **What's in a name?** That which we call capital controls. [s.l.]: IMF, Feb. 2016. (Working Paper, n. 16/25). Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1625.pdf>>.



GOTTSCHALK, R.; SODRÉ, C. A. The liberalization of capital outflows in Brazil, India and South Africa since the early 1990s. *In*: ARETIS, P.; PAULA, L. F. **Financial liberalization and economic performance in emerging countries**. Basingstoke, United Kingdom: Palgrave Macmillan, 2008. chap. 5.

GUTTMANN, R. **How credit-money shapes the economy**: the United States in a global system. Abingdon-on-Thames, United Kingdom: Routledge, 1994.

HENNING, C. R. **The exchange stabilization fund**: slush money or war chest? Washington: Peterson Institute for International Economics, 1999.

\_\_\_\_\_. **The global liquidity safety net**: institutional cooperation on precautionary facilities and central bank swaps. Canada: Center for International Governance Innovation, 2015. (New Thinking and the New G20 Series, n. 5). Disponível em: <[https://www.cigionline.org/sites/default/files/new\\_thinking\\_g20\\_no5\\_web.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/new_thinking_g20_no5_web.pdf)>.

HIRST, M.; LIMA, M. R. S. de; PINHEIRO, L. A política externa brasileira em tempos de novos horizontes e desafios. **Nueva Sociedad**, Buenos Aires, p. 22-41, dez. 2010.

HOUPT, J. International activities of U.S. banks and in U.S. banking markets. **Federal Reserve Bulletin**, p. 599-615, Sep. 1999.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **The liberalization and management of capital flows**: an institutional view. Washington: IMF, 2012.

\_\_\_\_\_. IMF quotas. **IMF factsheet**, July 2016.

KIRTON, J. The G20, the G8, the G5 and the role of ascending powers. **Revista Mexicana de Política Exterior**, Dec. 2010. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/biblio/kirton-g20-g8-g5.pdf>>.

LINDO, D. **Political economy of financial derivatives**: a theoretical analysis of the evolution of banking and its role in derivatives markets. 2013. Tese (Doutorado) – University of London, London, 2013. Disponível em: <<http://eprints.soas.ac.uk/18062>>.

LINS, M. A. D. T.; SILVA, L. P. Brazil and the G20: recent development strategy and strength among “new” emerging economies. *In*: HOFMEISTER, W.; VOGT, S. (Ed.). **G20: perceptions and perspectives for global governance**. Bonn, Germany: Konrad Adenauer Stiftung, 2011. p. 21-30. Disponível em: <[http://www.kas.de/upload/dokumente/2011/10/G20\\_E-Book/chapter\\_3.pdf](http://www.kas.de/upload/dokumente/2011/10/G20_E-Book/chapter_3.pdf)>.

MALAN, P. *et al.* **Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939/1952)**. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, 1977

MANTEGA, G. **Emerging countries**: world crisis imposes new financial regulation. Canada: G20 Information Centre, Nov./2008. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008mantega1107-en.html>>.

\_\_\_\_\_. The cost of war. **Global Capital**, 17 Mar. 2012. Disponível em: <<http://www.globalcapital.com/article/yvxmgzwp1sl/guido-mantega-the-cost-of-war>>.

NYSE – NEW YORK STOCK EXCHANGE. **Current list of all non-U.S. issuers**: 498 NYSE and NYSE MKT-listed non-U.S. issuers from 46 countries. New York: NYSE, Jun./2016. Disponível em: <<https://www.nyse.com/index>>.

OCAMPO, J. A. Building an SDR-based global reserve system. **Journal of Globalization and Development**, v. 1, n. 2, 2010. Disponível em: <[http://policydialogue.org/files/events/Global\\_Reserve\\_Sytem\\_Ocampo\\_JGD.pdf](http://policydialogue.org/files/events/Global_Reserve_Sytem_Ocampo_JGD.pdf)>.

OFS – OFFICE OF FINANCIAL STABILITY. **Troubled asset relief program**: Agency Financial Report, fiscal year 2009. Houston: OFS, 2009. Disponível em: <<https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Pages/Annual-Agency-Financial-Reports.aspx>>.

OSTRY, J. D. *et al.* **Capital inflows**: the role of controls. Washington: IMF, 2010. (Staff Position Note, n. SDN/10/04).

PRATES, D. M. Investimento de portfólio no mercado financeiro doméstico. *In*: FREITAS, M. C. P. de. (Org.). **Abertura financeira no Brasil nos anos 90**. Edições Fundap: Fapesp; Brasília: Ipea, 1999. p. 17-60.

\_\_\_\_\_. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. *In*: CARNEIRO, R. de M. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: Editora Unesp, 2006. p. 133-171.

\_\_\_\_\_. Panorama das economias emergentes: o efeito-contágio da crise. *In*: BIASOTO JUNIOR, G.; NOVAIS, L. F.; FREITAS, M. C. P. **Panorama das economias internacional e brasileira**: dinâmica e impacto da crise financeira. São Paulo: Fundap, 2009. p. 84-97.

\_\_\_\_\_. **Dealing with capital flows in the post-crisis context**: the Brazilian experience. Presentation at workshop Financial Sector Development for Sustained Growth, Campinas, Sep. 2011.

PRATES, D. M.; CUNHA, A. M. O efeito-contágio da crise financeira global nos países emergentes. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 14., 2009, São Paulo, 2009. **Anais...** São Paulo: PUC-SP, 2009. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/17137/000700097.pdf?sequence=1>>.

PRATES, D. M. *et al.* Balanço do regime de política macroeconômica no primeiro biênio do governo Dilma. *In*: NOVAIS, L. F.; CAGNIN, R. F.; BIASOTO JUNIOR, G. (Orgs.). **A economia brasileira no contexto da crise global**. São Paulo: Fundap, 2014. p. 51-78.

PRATES, D. M.; FARHI, M. **A crise financeira internacional, o grau de investimento e a taxa de câmbio do real**. Campinas: IE/Unicamp, jun. 2009. (Texto para Discussão, n. 164).

PRATES, D. M.; FREITAS, M. C. P.; FARHI, M. Internacionalização bancária e derivativos financeiros. *In*: SCHERER, A. (Org.). **O Brasil frente à ditadura do poder financeiro: reflexões e alternativas**. Lajeado, Rio Grande do Sul: Editora Univates, 2005. p. 149-172.

RESENDE, A. L. Estabilização e reforma 1964-1967. *In*: ABREU, M. de P. (Org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p. 213-231.

RODRIG, D. **The social cost of foreign exchanges reserves**. Cambridge, United States: National Bureau of Economic Research, Jan. 2006. (Working Paper, n. 11952).

SCANDIUCCI FILHO, J. G. O Brasil e o G20 desde 2008. *In*: DESIDERÁ NETO, W. A.; RAMANZINI JÚNIOR, H. (Org.). **A política externa brasileira de 2008 a 2015**. Brasília: Ipea, 2016.

SCHULMEISTER, S. Globalization without global money: the double role of the dollar as national currency and world currency. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 22, n. 3, p. 365-395, 2000.

SILVA JUNIOR, A. Papéis do Brasil batem recorde e negociam US\$ 200 bi em Wall Street. **Valor Econômico**, 9 jul. 2007.

SPECTOR, M. O projeto autonomista na política externa brasileira. *In*: MONTEIRO NETO, A. (Org.). **Política externa, espaço e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2014. p. 17-58.

STIGLITZ, J. E. *et al.* **Report of the commission of experts of the president of the United Nations General Assembly on reforms of the international monetary and financial system**. New York: United Nations, Sep. 2009. Disponível em: <[http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport\\_CoE.pdf](http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf)>.

SUBACCHI, P. An era of currency wars? **Project Syndicate**, 1 Feb. 2013. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/central-banks-independence-and-the-threat-of-competitive-devaluations-by-paola-subacchi>>.

TEIXEIRA, N. G. **Origem do sistema multibancário brasileiro: da reforma dos anos 60 à crise dos anos 80**. Campinas: IE/Unicamp, 2000.

USTREAS – U.S. DEPARTMENT OF TREASURY. **Report to Congress from the chairman of the National Advisory Council on international monetary and financial policies**. [s.l.]: May 2010. Disponível em: <<https://www.treasury.gov/resource-center/international/development-banks/Documents/NAC%20Report%202010%20Aug%205.pdf>>.

\_\_\_\_\_. **Report to Congress from the chairman of the National Advisory Council on international monetary and financial policies.** [s.l.]: May 2014. Disponível em: <<https://www.treasury.gov/resource-center/international/development-banks/Documents/5-6-2014%20Final%20NAC%20Report.pdf>>.

VERMA, S. Mission impossible. **Global Capital**, 8 Oct. 2010. Disponível em: <<http://www.globalcapital.com/article/yv6l6040stcc/mission-impossible>>.

VISENTINI, P. F. Brazil's contemporary foreign policy: an affirmative agenda. *In*: HOFMEISTER; W.; VOGT, S. **G20: perceptions and perspectives for global governance.** Bonn, Germany: Konrad Adenauer Stiftung, 2011. p. 31-40. Disponível em: <[http://www.kas.de/upload/dokumente/2011/10/G20\\_E-Book/chapter\\_4.pdf](http://www.kas.de/upload/dokumente/2011/10/G20_E-Book/chapter_4.pdf)>.

WALTER, A. The mismanagement of global imbalances: why did multilateralism fail? *In*: PRANTL, J. (Ed.). **Effective multilateralism: through the looking glass of East Asian.** London: Palgrave Macmillan, 2013. p. 232-253. Disponível em: <<http://personal.lse.ac.uk/wyattwal/images/Mismanaging.pdf>>.

WHITE HOUSE. G20: fact sheet on IMF reform. **Office of the Press Secretary**, 12 Nov. 2010.

#### BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

ABREU, M. de P. **A economia brasileira 1930-1964.** Rio de Janeiro: PUC, 2012. (Texto para Discussão, n. 585).

AKIUZ, Y. **Financial liberalization: the key issues.** Genebra, Switzerland: UNCTAD, 1993. (Discussion Paper, n. 36).

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **O G20 e a reforma da regulação financeira.** Rio de Janeiro: Anbima, mar. 2011.

BASTOS, E. K. X.; FONTES, P. V. da S. **Mercado de câmbio brasileiro, intervenções do Banco Central e controles de capitais de 1999 a 2012.** Brasília: Ipea, fev. 2014. (Texto para Discussão, n. 1934).

BATISTA JUNIOR, P. N. **Mitos e realidade na dívida externa brasileira.** São Paulo: Paz e Terra, 1983.

\_\_\_\_\_. **O Brasil e a economia internacional: recuperação e defesa da autonomia nacional.** São Paulo: Editora Campus, 2005.

\_\_\_\_\_. O Consenso de Washington: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. *In*: BATISTA JUNIOR, P. N. (Org.). **Paulo Nogueira Batista: pensando o Brasil.** Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2009.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de gestão das reservas internacionais**. Brasília: BCB, jun. 2009. v. 1.

\_\_\_\_\_. **Relatório de gestão das reservas internacionais**. Brasília: BCB, jun. 2011. v. 3.

\_\_\_\_\_. **Relatório de gestão das reservas internacionais**. Brasília: BCB, jun. 2012. v. 4.

\_\_\_\_\_. **Relatório de gestão das reservas internacionais**. Brasília: BCB, nov. 2013. v. 5.

\_\_\_\_\_. **Relatório de gestão das reservas internacionais**. Brasília: BCB, dez. 2014. v. 6.

\_\_\_\_\_. **Relatório de estabilidade financeira**. Brasília: BCB, mar. 2015a. v. 14. n. 1.

\_\_\_\_\_. **Relatório de estabilidade financeira**. Brasília: BCB, out. 2015b. v. 14. n. 2.

BELLUZZO; L. G. de M.; ALMEIDA, J. S. G. de. **Depois da queda**: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BERTAUT, C.; JUDSON, R. **Estimating U.S. cross-border securities positions**: new data and new methods. [s.l.]: Board of Governors of the Federal Reserve System, Aug. 2014. (International Finance Discussion Papers, n. 1113). Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2014/1113/ifdp1113.pdf>>.

BERTAUT, C.; POUNDER, L. The financial crisis and U.S. cross-border financial flows. **Federal Reserve Bulletin**, p. A147-A167, Nov. 2009.

BIANCARELLI, A. M. A abertura financeira no Brasil: um balanço crítico. *In*: MARCOLINO, L. C.; CARNEIRO, R. **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil**: do Plano Real à crise financeira. São Paulo: Publisher e Gráfica Atitude, 2010. p. 55-88.

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT. **Annual Report**. Basel, Switzerland: BIS, vários anos.

\_\_\_\_\_. **BIS quarterly review**. Basel, Switzerland: BIS, vários números.

BODMAN, S. W.; WOLFENSOHN, J. D.; SWEIG, J. E. **Global Brazil and U.S.-Brazil relations**. New York: The Council on Foreign Relations, 2011. (Independent Task Force Report, n. 66). Disponível em: <[https://cfrd8-files.cfr.org/sites/default/files/report\\_pdf/Brazil\\_TFR\\_66.pdf](https://cfrd8-files.cfr.org/sites/default/files/report_pdf/Brazil_TFR_66.pdf)>.

BORIO, C.; DISYATAT, P. **Capital flows and the current account**: taking financing (more) seriously. Basle, Switzerland: BIS, Oct. 2015. (Working Paper, n. 525).

BRADFORD, C. I.; LIM, W. Leadership in transition: making the G20 more effective and responsive. **Brookings Institution Press**, 2011.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Dívida pública federal**: relatório anual. Brasília: STN, jan. 2015. n. 2.

CARNEIRO, R. Globalização financeira e inserção periférica. **Economia e Sociedade**, n. 13, p. 58-92, 1999.

CARVALHO, F. C. de. Financial liberalization in Brazil and Argentina. *In*: ARETIS, P.; PAULA, L. F. **Financial liberalization and economic performance in emerging countries**. Basingstoke, United Kingdom: Palgrave Macmillan, 2008.

CETORELLI, N.; GOLDBERG, L. **Risks in U.S. bank international exposures**. New York: Federal Reserve Bank of New York, Mar. 2006. (Staff Report, n. 240). Disponível em: <[https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff\\_reports/sr240.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr240.pdf)>.

CHESNAIS, F. **La mondialisation du capital**. Paris: Syros, 1994.

CINTRA, M. A. M. A dinâmica do novo regime monetário-financeiro norte-americano: uma hipótese de interpretação. **Estudos Avançados**, v. 14, n. 39, p. 103-141, 2000.

COOPER, A. F. The G20 as an improvised crisis committee and/or a contested 'steering committee' for the world. **International Affairs**, v. 86, n. 3, p. 741-757, May 2010.

DEYOUNG, R.; NOLLE, D. **Foreign-owned banks in the U.S.**: earning market share or buying it? United States: Office of the Comptroller of the Currency, Apr. 1995. (E&PA Working Paper, n. 95-2). Disponível em: <<https://www2.occ.gov/publications/publications-by-type/occ-working-papers/1999-1993/wp95-2.pdf>>.

EEICHENGREEN, B. **Globalizing capital**: a history of the international monetary system. Princeton: Princeton University Press, 1996.

\_\_\_\_\_. **Exorbitant privilege**: the rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system. New York: Oxford University Press, 2011

FARHI, M.; BORGI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos Avançados**, n. 23, p. 169-188, 2009.

FIORI, J. L. Globalização, hegemonia e império. *In*: TAVARES, M. da C.; FIORI, J. L. (Orgs.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. 4. ed. Petrópolis: Vozes, 1998, p. 86-147.

\_\_\_\_\_. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

\_\_\_\_\_. O Brasil e seu entorno estratégico na primeira década do século XXI. *In*: SADER, E. (Org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma**. São Paulo: Boitempo; Rio de Janeiro: Flacso, 2013. p. 31-51.

FRYDL, E. The Eurodollar conundrum. **Quarterly Review**, v. 7, n. 1, p. 11-19, 1982.

HELLEINER, E. **The status quo crisis: global finance governance after the 2008 financial meltdown**. Oxford: Oxford University, 2014a.

\_\_\_\_\_. **Still an extraordinary power after all these years: U.S. and the global financial crisis of 2008**. Presentation at the Princeton University workshop A Retrospective on the Work of Susan Strange, Princeton University, Jan. 2014b.

HIRST, M. **Understanding Brazil-United States relations**. Brasília: Funag, 2013. Disponível em: <[http://funag.gov.br/loja/download/1043-Understanding\\_Brazil\\_-\\_United\\_States\\_relations.pdf](http://funag.gov.br/loja/download/1043-Understanding_Brazil_-_United_States_relations.pdf)>.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions**. Washington: IMF, Oct. 2007.

\_\_\_\_\_. **Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions**. Washington: IMF, Oct. 2014.

KREGEL, J. Financial liberalization and domestic policy space: theory and practice with reference to Latin America. *In*: ARETIS, P.; PAULA, L. F. (Ed.). **Financial liberalization and economic performance in emerging countries**. Basingstoke, United Kingdom: Palgrave Macmillan, 2008. chap. 2.

LEITE, B. S. Diplomacia financeira: as finanças internacionais como instrumento de política externa brasileira. *In*: GONÇALVES, S. S. (Org.). **Desafios da diplomacia econômica na perspectiva de jovens diplomatas**. Brasília: FUNAG, 2016. p. 63- 94.

MCDOWELL, D. The US as ‘sovereign international last-resort lender’: the Fed’s currency swap programme during the great panic of 2007-2009. **New Political Economy**, v. 17, n. 2, Mar. 2011.

MEDEIROS, C. A.; SERRANO, F. Padrões monetários internacionais e crescimento. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999. p. 119-154.

MEYER, P. J. **Brazil: political and economic situation and US relations**. Washington: Congressional Research Service, 27 Mar. 2014. (Report, n. 33456).

MILANI, C. R. S. A importância das relações Brasil: Estados Unidos na política externa brasileira. **Boletim de Economia e Política Internacional**, Brasília, n. 6, 2012.



OCAMPO, J. A.; STIGLITZ, J. E. From the G-20 to a global economic coordination council. **Journal of Globalization and Development**, v. 2, n. 2, art. 9, 2001. Disponível em: <[https://www8.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/sites/jstiglitz/files/2012\\_G20\\_Glob\\_Econ\\_Coord.pdf](https://www8.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/sites/jstiglitz/files/2012_G20_Glob_Econ_Coord.pdf)>.

OSTRY, J. D. *et al.* **Two targets, two instruments**: monetary and exchange rate policies in emerging market economies. Washington: IMF, 2012. (Staff Discussion Note, n. SDN/12/01).

OSTRY, J. D.; LOUNGANI, P.; FURCERI, D. Neoliberalism: oversold? **Finance & Development**, p. 38-41, June 2016.

PRATES, D. M. **Abertura financeira e vulnerabilidade externa**: a economia brasileira na década de 90. 1997. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1997.

SENNES, R. **US-Brazil relations**: a new beginning? How to strengthen the bilateral agenda. Washington: The Atlantic Council of the United States, 2015. Disponível em: <<http://www.atlanticcouncil.org/usbrazil/BrazilReportFINAL.pdf>>.

SERRANO, F. Relações de poder e a política macroeconômica americana: de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 179-222.

STALLINGS, B. **U.S. financial flows to Latin America**. Washington: Brookings's Partnership for the Americas Commission, May 2008. Disponível em: <[http://www.brookings.edu/~media/Projects/latin-america/financial\\_flows\\_stallings.PDF](http://www.brookings.edu/~media/Projects/latin-america/financial_flows_stallings.PDF)>.

STUDART, R. A integração de parceiros desiguais: os efeitos desestabilizadores da liberalização financeira e a internacionalização das economias da América Latina. *In*: FERRAZ, J. C.; CROCCO, M.; ELIAS, L. A. (Org.). **Liberalização econômica e desenvolvimento**: modelos, políticas e restrições. São Paulo: Futura, 2003. p. 294-323.

TAVARES, M. da C. A retomada da hegemonia norte-americana. *In*: TAVARES, M. da C.; FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. 4. ed. Petrópolis: Vozes, 1998. p. 27-53.

TAVARES, M. da C.; MELIN, L. E. Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana. *In*: TAVARES, M. da C.; FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. 4. ed. Petrópolis: Vozes, 1998. p. 55-86.

THE STICKY superpower. **The Economist**, Oct. 2015. Disponível em: <<https://www.economist.com/special-report/2015/10/03/the-sticky-superpower>>.

THORSTENSEN, V.; OLIVEIRA, I. T. M. (Org.). **Os BRICS na OMC**. Brasília: Ipea, 2012.



U.S. DEPARTMENT OF STATE. **2009 investment climate statement** – Brazil. Washington: U.S. Department of State, Feb. 2009.

\_\_\_\_\_. **2010 investment climate statement** – Brazil. Washington: U.S. Department of State, Mar. 2010.

\_\_\_\_\_. **2011 investment climate statement** – Brazil. Washington: U.S. Department of State, Mar. 2011.

\_\_\_\_\_. **2012 investment climate statement** – Brazil. Washington: U.S. Department of State, June 2012.

\_\_\_\_\_. **2013 investment climate statement** – Brazil. Washington: U.S. Department of States, Feb. 2013.

\_\_\_\_\_. **2014 investment climate statement**. Washington: U.S. Department of State, June 2014.

\_\_\_\_\_. **Brazil**: 2015 investment climate statement. Washington: U.S. Department of State, May 2015. Disponível em: <<http://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/index.htm>>.

VIGEVANI, T. **Relações Brasil-Estados Unidos**. Brasília: Ipea; Cepal, 2011. (Texto para Discussão, n. 30).

WALTER, A. Global imbalances and currency politics: the US, EU, and China. *In*: ROSS, R. *et al.* (Ed.). **US-EU-China relations: managing the new world order**. London: Routledge, 2010. Disponível em: <<http://personal.lse.ac.uk/wyattwal/images/GlobalImbalances.pdf>>.

WOLFF, R. The foreign expansion of U.S. banks. **Monthly Review**, v. 23, n. 1, p. 17-30, May 1971.

## APÊNDICE METODOLÓGICO

As principais bases da informação quantitativa utilizada neste texto foram as relacionadas a seguir.

### *Investimentos de portfólio*

- a) Treasury International Capital (TIC) do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos. O *survey* TIC possui três componentes:
- propriedade de residentes americanos de ativos estrangeiros – *survey* anual desde 2003;
  - propriedade de ativos americanos por não residentes – *survey* anual; e
  - dados agregados de *cross-border holdings* dos Estados Unidos de ativos de longo prazo – *survey* mensal.

Esses *surveys* foram iniciados na década de 1990, quando os investimentos de americanos em *securities* estrangeiras tornaram-se expressivos. O primeiro levantamento apurou os investimentos de portfólio em 31 de março de 1994, seguido por 31 de dezembro de 1994, 31 de dezembro de 1997 e 31 de dezembro de 2012. Desde 2003, vêm sendo realizados *surveys* anuais mensurando os investimentos em 31 de dezembro de cada ano. De cinco em cinco anos, são realizadas pesquisas completas de referência (*full benchmark surveys*) – a última foi feita em 2011. Disponível em: <<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/index.aspx>>.

- b) Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Essa base de dados do FMI traz informação detalhada sobre os ativos mantidos em carteira por país do detentor e do emissor não residente e por tipo de instrumento a partir de dezembro de 2001. O último dado disponível é de junho de 2015. Disponível em: <<http://data.imf.org/>>.

### *Bancos estrangeiros presentes nos Estados Unidos*

A fonte de informação é o Federal Reserve Board (Fed), que coleta os dados trimestralmente. São disponibilizados dados de estrutura, como os de participação. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/releases/iba/default.htm>>.

### *Reservas internacionais*

O Tesouro dos Estados Unidos disponibiliza informação dos principais detentores de títulos públicos americanos. Essa informação permite inferir a parcela das reservas internacionais mantidas nesses títulos. Não há informação precisa sobre a composição das reservas brasileiras.

No Brasil, desde 2009, as informações sobre as reservas são disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB), no documento anual *Relatório de Gestão das Reservas Internacionais*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/default.asp?GESTAORESERVAS>>.

#### *American depositary receipt (ADR)*

A fonte central de informação é o Bank New York Mellon, principal depositário dos programas de ADRs emitidos nos Estados Unidos. Disponível em: <<https://www.adrbnymellon.com/>>.

A Bolsa de Valores de Nova Iorque também disponibiliza informação sobre os ADRs negociados, porém os dados disponíveis on-line só cobrem o período 2002-2009. Disponível em: <<https://www.nyse.com>>.

#### *Investimento direto*

- a) Nos Estados Unidos, o Bureau of Economic Analysis (BEA) é a principal fonte de dados sobre os fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE) nos e para os Estados Unidos. Disponível em: <<http://www.bea.gov/>>.
- b) No Brasil, o BCB é o responsável pelos censos de capitais estrangeiros e dos sobre capitais brasileiros no exterior.
  - Censos de capitais estrangeiros: são realizados quinzenal e anualmente. Estão disponibilizadas estatísticas para 1995, 2000 e 2005 e para o período 2010-2014. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/rex/censoce/port/censo.asp?idpai=cambio>>.
  - Censos sobre capitais brasileiros no exterior: estão disponibilizadas duas séries estatísticas: uma cobre o período 2001-2006 e a outra, 2007-2015. Houve mudança na forma de apresentação dos dados na passagem de uma série para a outra. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/rex/cbe/port/cbe.asp>>.

#### *Bancos estrangeiros no Brasil*

A base de informação é a série *Relatório de Evolução do Sistema Financeiro Nacional*, mensal e anual, disponibilizada pelo BCB. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/comp\\_evol.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/comp_evol.asp)>.

*Colocação de títulos no exterior e direitos dos bancos no exterior*

A fonte principal de informação utilizada foi o Bank for International Settlements (BIS), que divulga estatísticas sobre a atividade bancária internacional e sobre a emissão de *securities* no exterior. Disponível em: <<http://www.bis.org/>>.

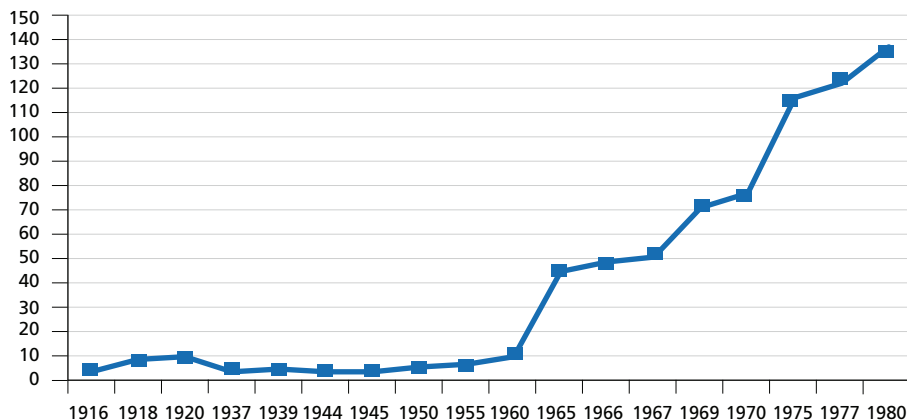
As estatísticas sobre atividade bancária internacional permitem identificar a nacionalidade e a residência dos bancos, de suas contrapartes.

As séries do BIS de emissão de *securities* no exterior permitem identificar a nacionalidade e a residência do emissor de títulos no mercado internacional, a moeda de denominação, o prazo.

## APÊNDICE ESTATÍSTICO

GRÁFICO A.1

**Evolução do número de corporações financeiras internacionais<sup>1</sup> norte-americanas (1916-1980)**



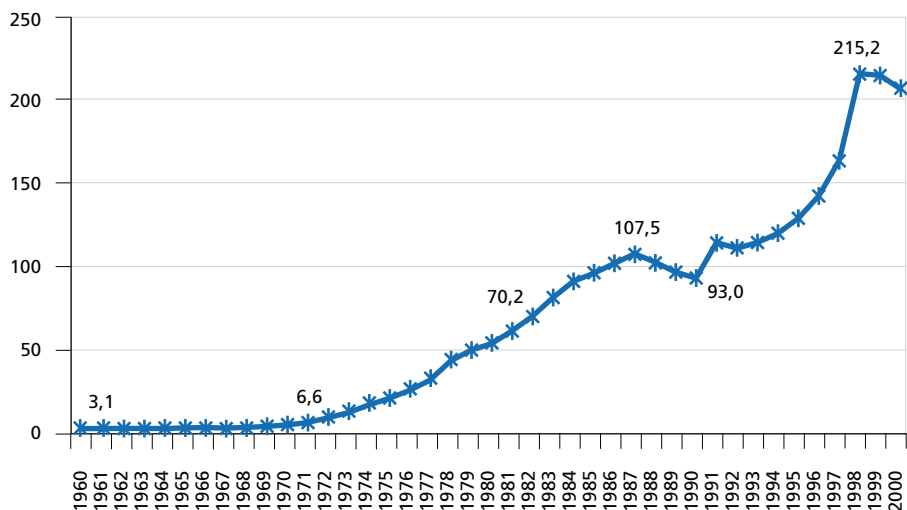
Fonte: Federal Reserve System e Wolff (1971).

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Refere-se a corporações instituídas pelo Agreement Act e pelo Edge Act, que modificaram as seções 25 e 25(a) do Federal Reserve Act, autorizando bancos americanos a criar ou investir em corporações para realizar atividades bancária e financeira no exterior. Essas instituições são igualmente autorizadas a fazer investimento em instituições estrangeiras, como empresas de *leasing*, financeiras e bancos comerciais e de investimento.

GRÁFICO A.2

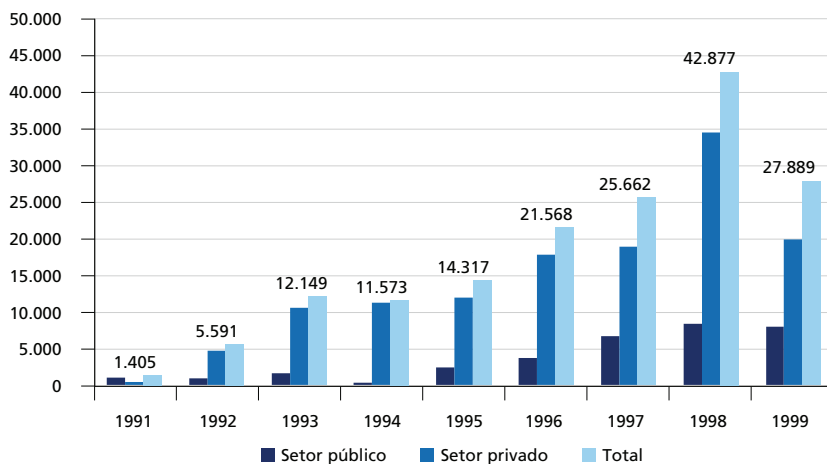
**Evolução da dívida externa bruta de longo prazo (1960-2000)**  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Cruz (1984) e Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração da autora.

## GRÁFICO A.3

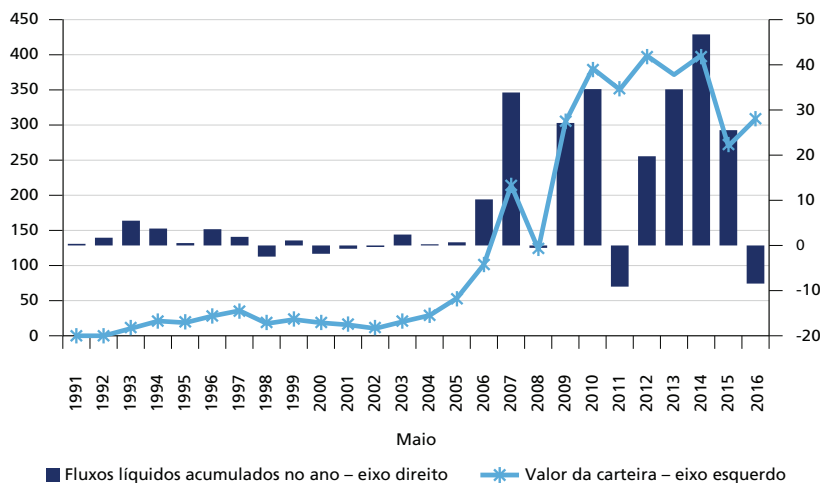
**Brasil: emissões autorizadas de títulos de dívida direta no exterior<sup>1</sup> (1991-1999)**  
 (Em US\$ milhões)


Fonte: BCB.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Operações de captação no mercado internacional, autorizadas pelo BCB, mediante lançamento de bônus, de colocação pública ou privada, e de títulos, tais como *floating rate notes*, *fixed rate notes*, certificados de depósito com taxas fixas ou taxas flutuantes. Em agosto de 2000, por meio da Resolução nº 2.770, a necessidade de autorização prévia para a captação no exterior foi abolida.

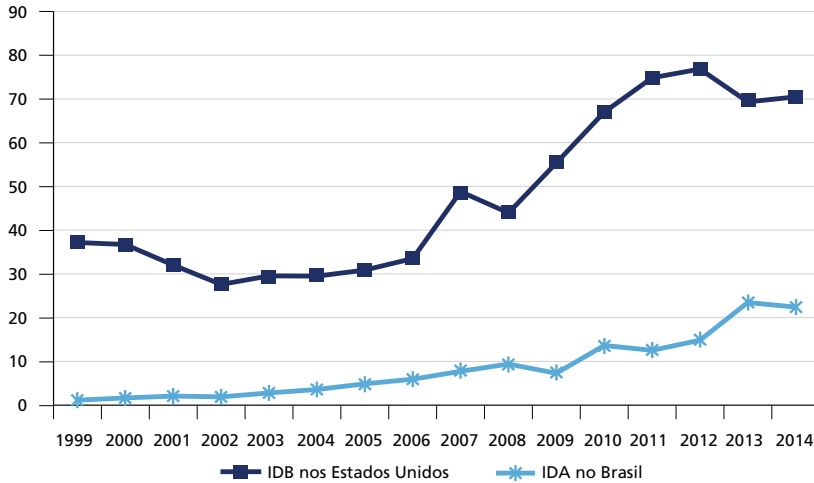
## GRÁFICO A.4

**Brasil: estoque e ingresso líquido de investimento estrangeiro de portfólio (IEP)**  
 (1991-maio/2016)  
 (Em US\$ bilhões)


Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/ acesso\\_informacao/ serieshistoricas/serieshistoricas/investimento\\_estrangeiro.html](http://www.cvm.gov.br/menu/ acesso_informacao/ serieshistoricas/serieshistoricas/investimento_estrangeiro.html)>.

Elaboração da autora.

**GRÁFICO A.5**  
**Brasil e Estados Unidos: evolução do estoque de investimento direto – posição em final de período (1999-2014)**  
 (Em US\$ bilhões)

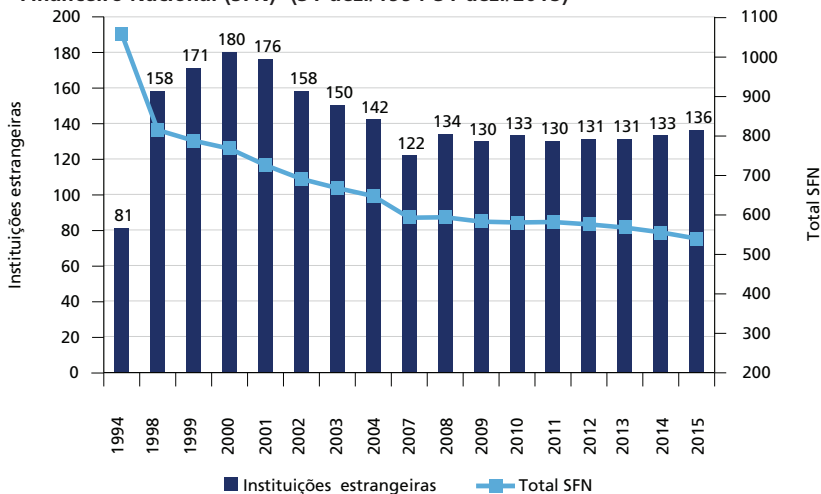


Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).

Elaboração da autora.

Obs.: IDB – investimento direto brasileiro; IDA – investimento direto americano.

**GRÁFICO A.6**  
**Brasil: evolução do número de instituições financeiras estrangeiras<sup>1</sup> no Sistema Financeiro Nacional (SFN)<sup>2</sup> (31 dez./1994-31 dez./2015)<sup>3</sup>**



Fonte: BCB.

Elaboração da autora.

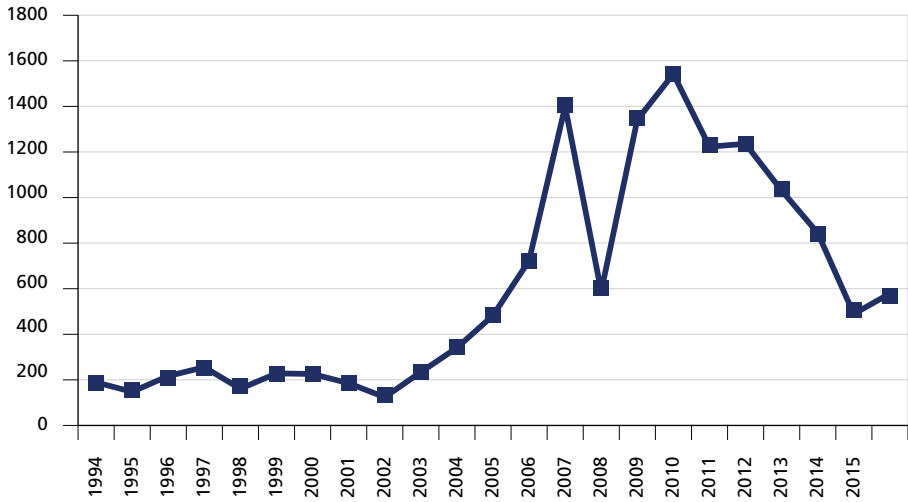
Notas: <sup>1</sup> Filial e controle estrangeiro. Controle estrangeiro é a participação estrangeira igual ou superior a 50% do capital votante.

<sup>2</sup> Excluídas cooperativas de crédito, administradoras de consórcio e sociedades de crédito ao microempreendedor.

<sup>3</sup> Não há informação disponível para 2005 e 2006.

## GRÁFICO A.7

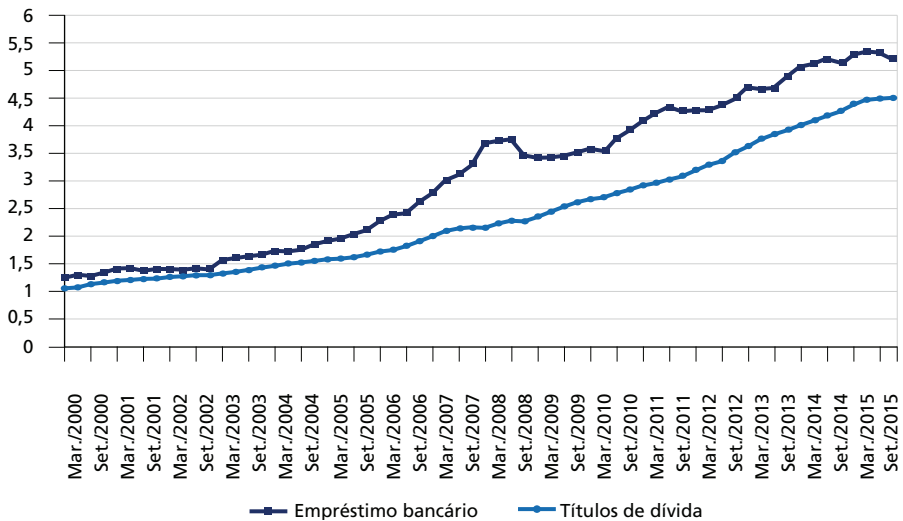
**Brasil: evolução da capitalização do mercado acionário – Bovespa (1994-2015)**  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: BM&FBovespa, 2016.  
Elaboração da autora.

## GRÁFICO A.8

**Liquidez global: estoque de crédito total para não residentes, setor não bancário (mar./2000-dez./2015)**  
(Em US\$ trilhões)

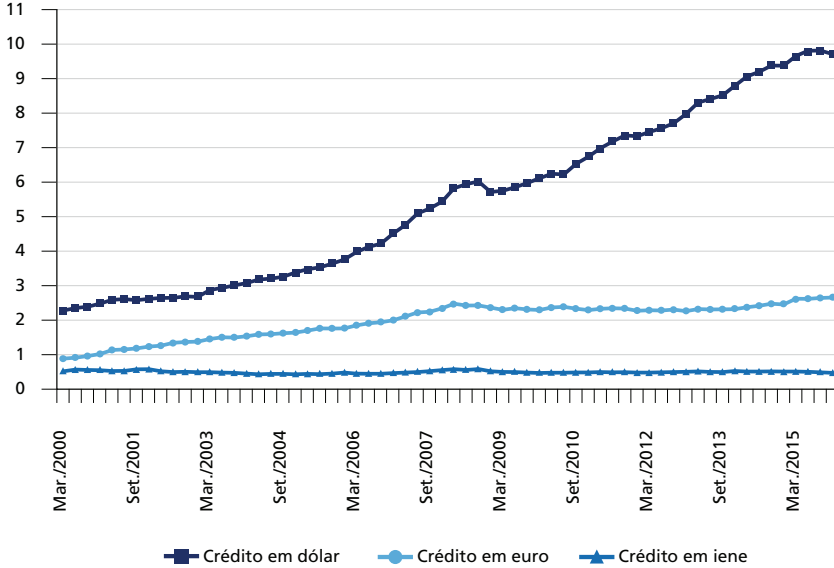


Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/gli.htm>>.  
Elaboração da autora.



GRÁFICO A.9

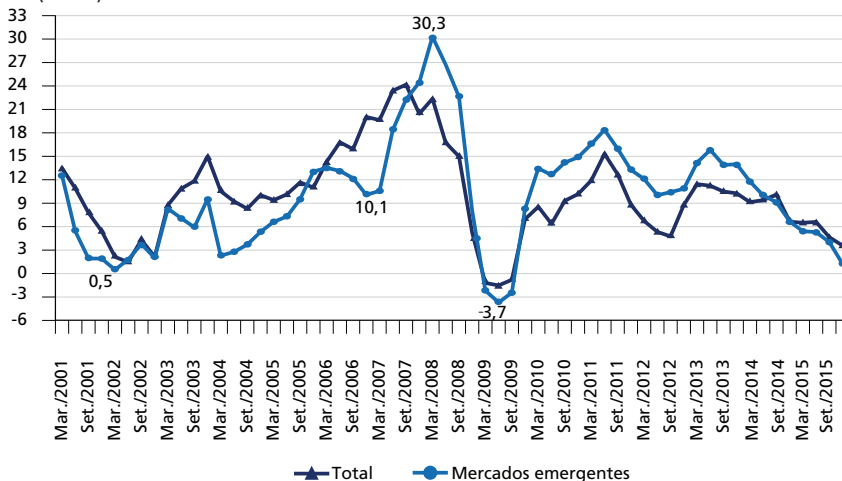
**Liquidez global: estoque de crédito total<sup>1</sup> a não residentes – setor não bancário – por moeda de denominação (mar./2000-dez./2015)**  
(Em US\$ trilhões)



Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/gli.htm>>. Elaboração da autora.  
Nota: <sup>1</sup> Refere-se a empréstimos bancários e títulos de dívida direta.

GRÁFICO A.10

**Crédito global em dólar para não residentes – setor não bancário (mar./2001-dez./2015)**  
(Em %)

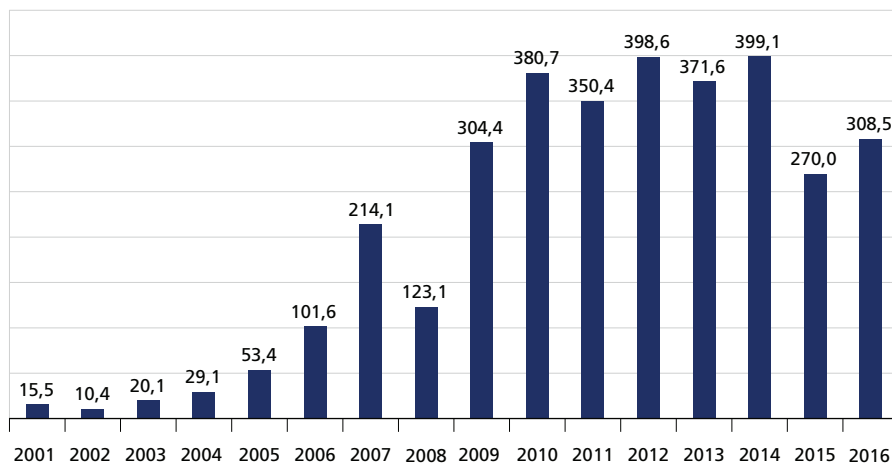


Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/gli.htm>>. Elaboração da autora.

## GRÁFICO A.11

**Brasil: evolução do valor da carteira dos IEPs – posição em final de período (2001-maio/2016)**

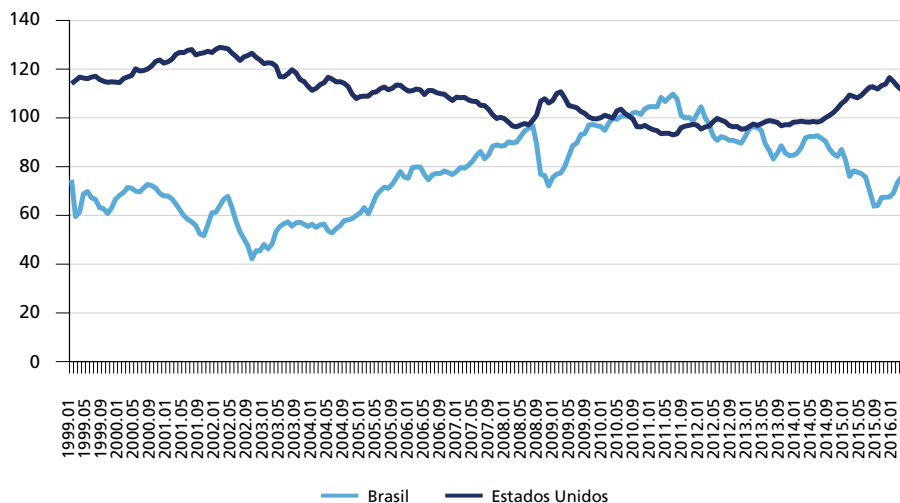
(Em US\$ bilhões)



Fonte: CVM. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/serieshistoricas/serieshistoricas/investimento\\_estrangeiro.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/serieshistoricas/investimento_estrangeiro.html)>.

Elaboração da autora.

## GRÁFICO A.12

**Índice de taxa de câmbio real efetiva<sup>1</sup> – médias mensais (jan./1999-fev./2016)**  
(2010 = 100)

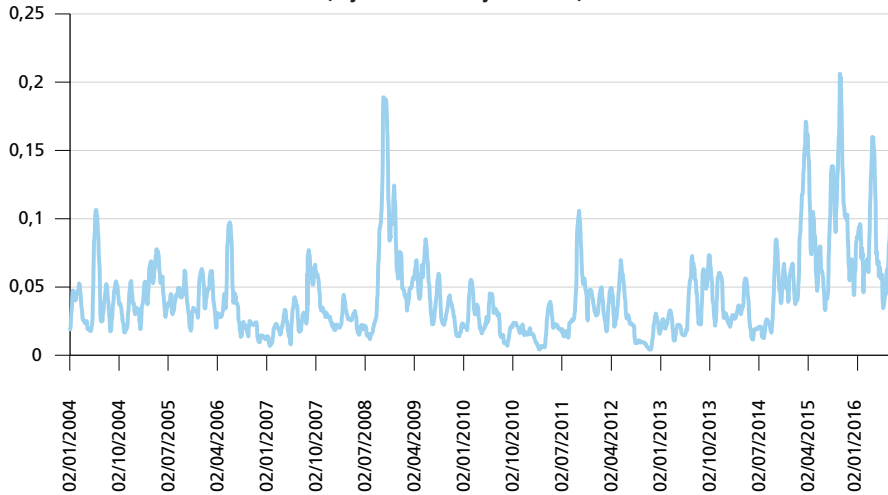
Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/eer.htm>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Média geométrica ponderada das taxas de câmbio bilaterais, ajustada pelos índices de preço ao consumidor. Aumento no índice expressa apreciação.

GRÁFICO A.13

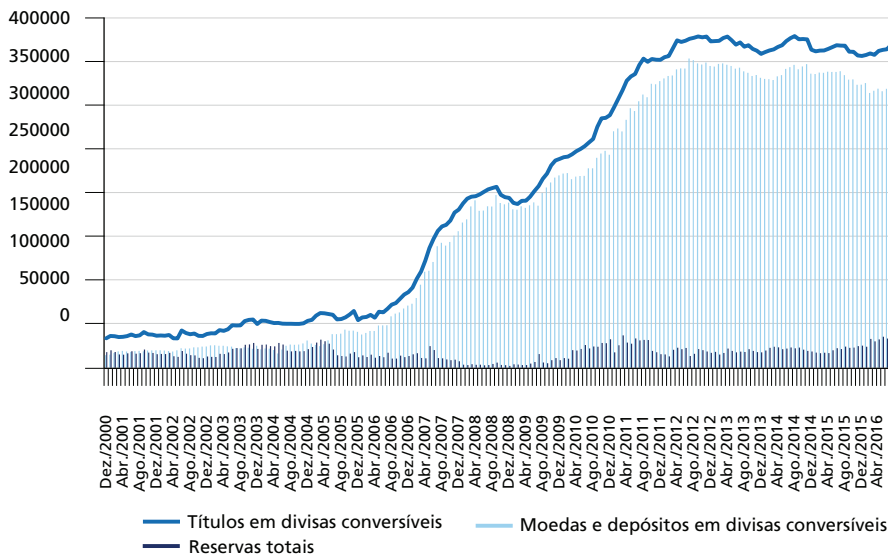
**Brasil: volatilidade do câmbio – desvio sobre a média móvel de trinta dias terminados na referência (2 jan./2004-30 jun./2016)**



Fonte: BCB. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fechamentodolar>>. Elaboração da autora.

GRÁFICO A.14

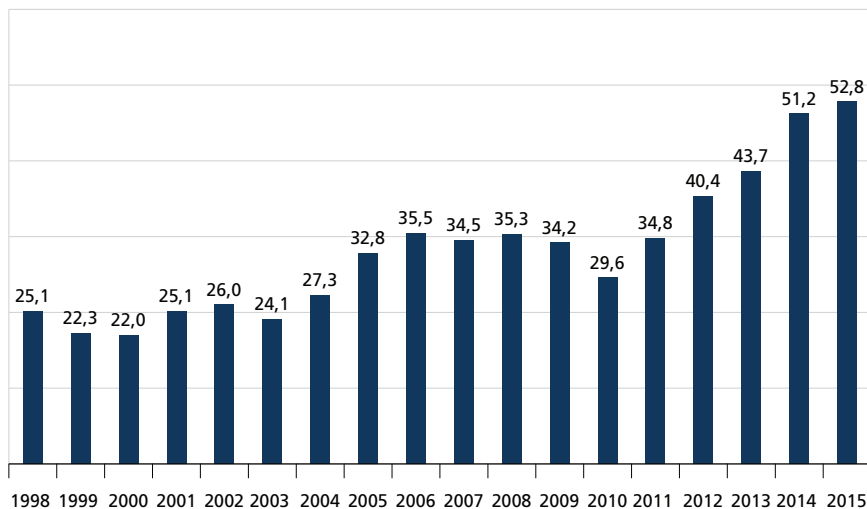
**Brasil: evolução das reservas internacionais e de seus dois principais componentes (dez./2000-maio/2016)**  
(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB. Elaboração da autora.

GRÁFICO A.15

**Brasil: participação dos investidores estrangeiros no volume financeiro negociado na Bovespa (1998-2015)**  
(Em %)

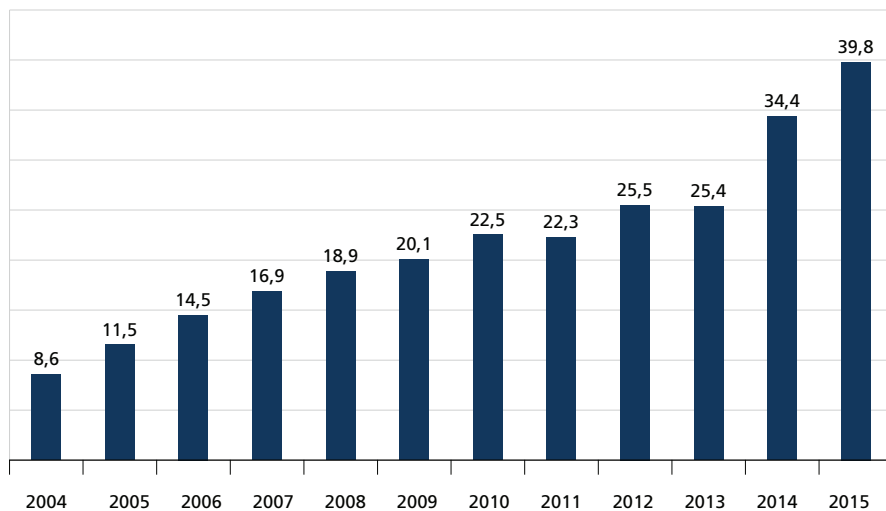


Fonte: BM&FBovespa, 2016.

Elaboração da autora.

GRÁFICO A.16

**Brasil: participação de investidores estrangeiros no volume negociado no mercado futuro (segmento BM&F) – média anual (2004-2015)**  
(Em %)



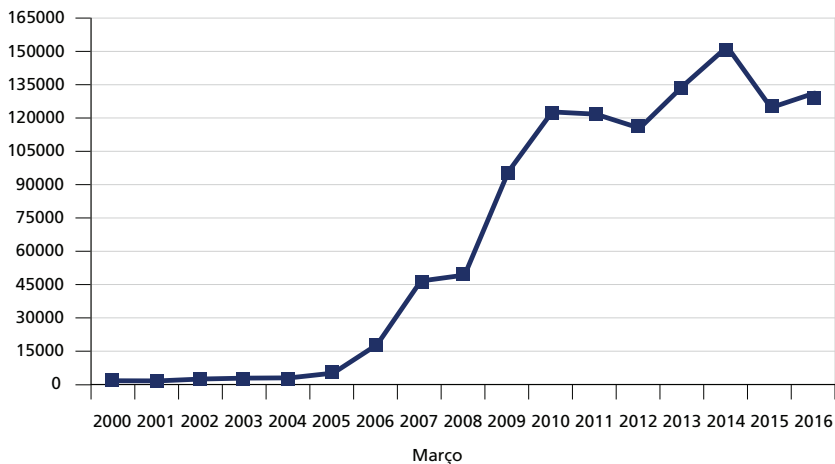
Fonte: BM&FBovespa, 2016.

Elaboração da autora.

GRÁFICO A.17

**Brasil: títulos de renda fixa, denominados e liquidados em reais, negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes – posição em final de período (2000-mar./2016)**

(Em US\$ milhões)



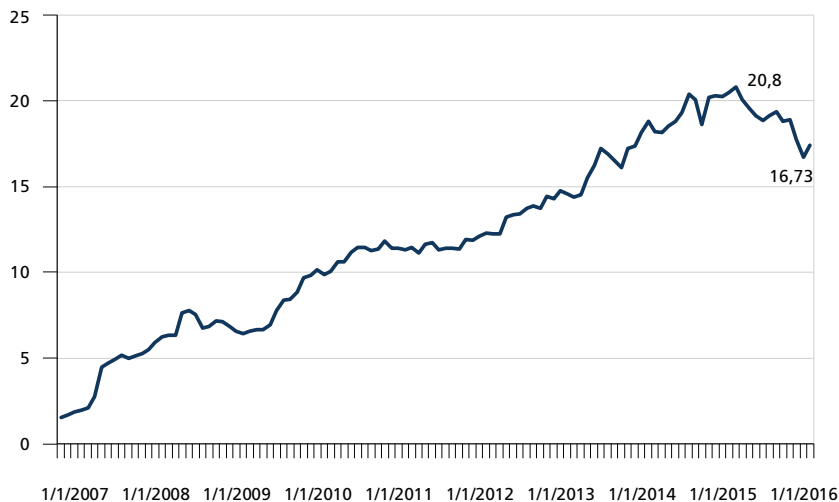
Fonte: BCB.

Elaboração da autora.

GRÁFICO A.18

**Brasil: dívida pública mobiliária federal interna em posse de não residentes (1º jan./2007-1º abr./2016)**

(Em %)



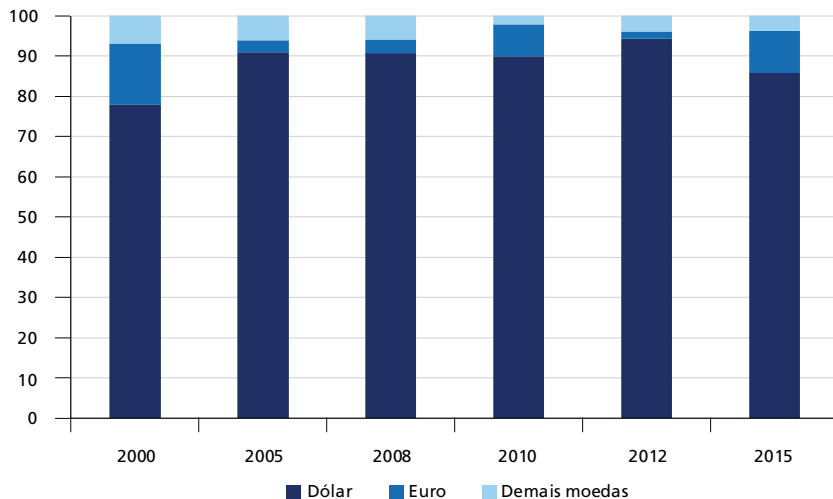
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Elaboração da autora.

GRÁFICO A.19

**Distribuição das emissões internacionais de títulos brasileiros de dívida<sup>1</sup> por moeda de denominação**

(Em %)

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://stats.bis.org>>.

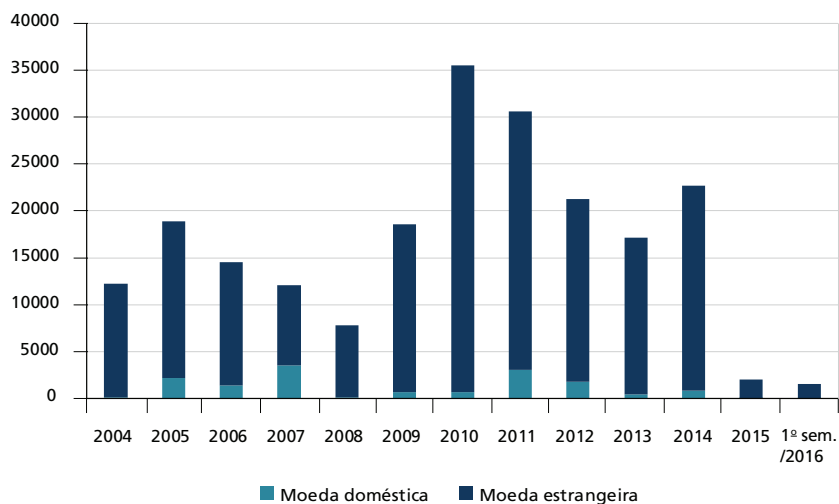
Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Inclui emissões do governo, instituições financeiras e empresas não financeiras por nacionalidade do devedor final.

GRÁFICO A.20

**Brasil: emissões brutas internacionais de títulos de dívida<sup>1</sup> por tipo de moeda – valores acumulados no ano (2004-1º sem./2016)**

(Em US\$ milhões)

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://stats.bis.org>>.

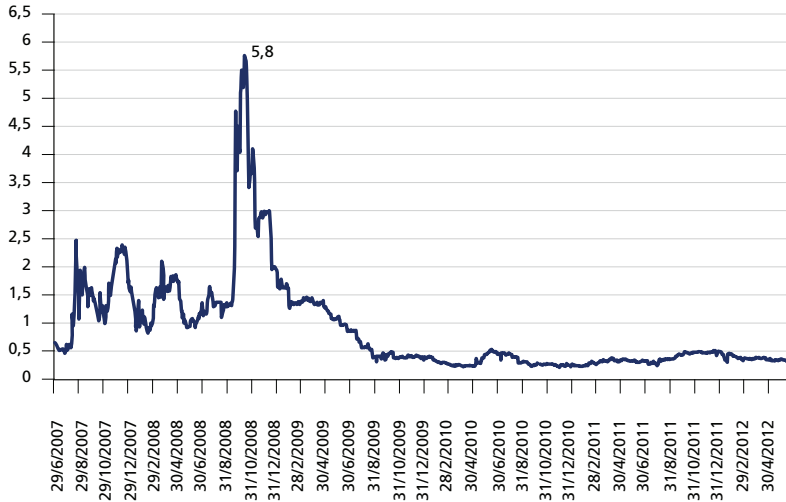
Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Inclui emissões do governo, instituições financeiras e empresas não financeiras por residência do emissor.

GRÁFICO A.21

**Evolução do prêmio de risco no mercado interbancário internacional – TED spread<sup>1</sup>**  
(29 jun./2007-21 jun./2012)

(Em %)



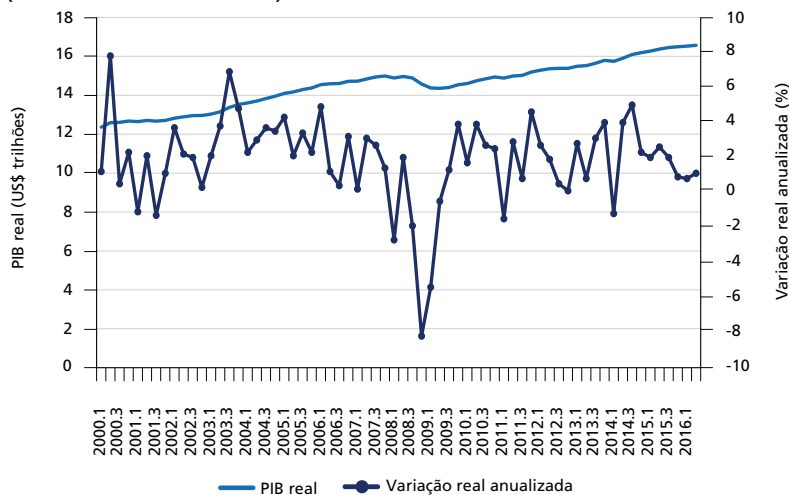
Fonte: Federal Reserve Board (Fed). Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> O prêmio de risco no mercado interbancário (TED *spread*) é calculado pela diferença entre a taxa de juros dos depósitos de três meses em eurodólar em tal mercado e a taxa de juros do título do Tesouro americano de três meses no mercado secundário.

GRÁFICO A.22

**Estados Unidos: evolução do produto interno bruto (PIB) trimestral a preços de 2009**  
(1º trim./2000-1º trim./2016)

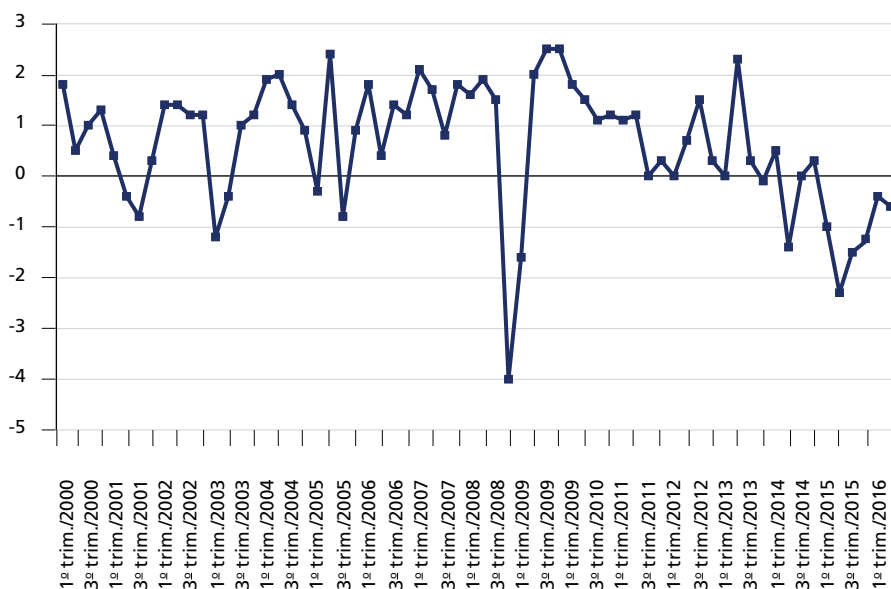


Fonte: BEA. Disponível em: <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>>.

Elaboração da autora.

GRÁFICO A.23

**Brasil: evolução do PIB trimestral, variação em relação ao trimestre anterior (2000-2016)**  
(Em %)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Disponível em: <[www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)>.  
Elaboração da autora.

QUADRO A.1

**Arcabouço regulatório das transações financeiras transfronteiriças no Brasil e nos Estados Unidos (jul./2014)**

Controles sobre transações de capital	Brasil	Estados Unidos
Controles sobre:		
ativos de mercado de capitais	Sim	Sim
instrumentos do mercado monetário	Sim	Sim
quotas de fundos mútuos	Sim	Sim
derivativos e outros instrumentos	Sim	Sim
créditos comerciais		
créditos financeiros	Sim	
garantias e back-up facilities		Sim
investimento direto	Sim	Sim
liquidação de investimento direto		
transações com imóveis	Sim	Sim
transações de capital de pessoas físicas		
Provisões específicas para:		
bancos comerciais e outras instituições de crédito	Sim	
investidores institucionais	Sim	Sim

Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI), 2014. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/arears/ar2014.pdf>>.  
Elaboração da autora.



**QUADRO A.2**  
**Instituições financeiras americanas com escritório de representação no Brasil (dez./2000)**

Instituição	Origem	Tipo
American Express Bank Ltda.	Nova Iorque	Banco comercial (BC)
Bank of America National Association	Charlotte	BC
Commercial Bank of New York	Nova Iorque	BC
Comerica Bank	Dallas	Companhia de serviços financeiros
Delta National Bank and Trust Company of New York	Nova Iorque	BC
Donaldson, Lufkin & Jenrette Securities Corporation	Nova Iorque	Banco de investimento (BI)
First International Bank	Dakota do Norte	BC
First Union National Bank	Charlotte	BC
Goldman, Sachs & Co.	Nova Iorque	BI
Pinebank National Association	Miami	BC
Republic National Bank of New York	Nova Iorque	BC
The Bank of New York	Nova Iorque	BC
Union Bank of California N/A	Los Angeles	BC
Wachovia Bank N/A	Charlotte	BC
Webster Bank	Nova Iorque	BC

Fonte: BCB; American Express Bank; Bank of America National Association; Commercial Bank of New York; Comerica Bank; Delta National Bank and Trust Company of New York; Donaldson, Lufkin & Jenrette Securities Corporation; First International Bank; First Union National Bank; Goldman, Sachs & Co.; Pinebank National Association; Republic National Bank of New York; The Bank of New York; Union Bank of California; Wachovia Bank; e Webster Bank.  
 Elaboração da autora.

**QUADRO A.3**  
**Instituições do SFN sob controle de grupos americanos (31 dez./1998)**

Instituição	Segmento	Investidor americano
Banco American Express	BM	American Express
American Express Leasing	SAM	
Banco de Boston S/A	BM	BankBoston
Boston DTVM	DTVM	
Boston CH	CH	
Boston AM	SAM	
BankBoston N/A	Filial	Bank Boston N/A
Banco Brascan S/A	BM	Brascan Brasil Financeira Holding
Brascan S/A CTVM	CTVM	
Itaú Bankers Trust BI S/A	BI	Bankers Trust
Itaú Bankers Trust Asset Management DTVM S/A	DTVM	
Itaú Bankers Trust CTVM S/A	CTVM	
Bankers Trust DTVM	DTVM	
Multi Bank	BM	Bank of America
Caterpillar	CFI	Caterpillar Financial Services Corporation
Caterpillar	SAM	
Chase Manhattan	BM	Chase Manhattan Group
Chase DTVM	DTVM	
Chase Manhattan AM	SAM	
Manufacturer Hanover AM	SAM	
Citibank N/A	Filial	Citibank N/A
Banco Citibank S/A	BM	Citibank Overseas Investment Corporation
Citibank DTVM S/A	DTVM	
Citibank Companhia Hipotecária	CH	
Citibank Leasing S/A AM	SAM	
Citigroup Global CTVM	CTVM	Citigroup Global Markets Brasil Holding
Banco Liberal	BM	Nations Bank
Liberal CCVM	CTVM	
Banco Ford S/A	BM	Ford Credit International
Banco General Motors	BM	General Motors
Hewlett Packard AM	SAM	HP Financial Service Brazil Holding BV
IBM Brasil Leasing	SAM	IBM Global Financing
J.P. Morgan Bank N/A	Filial	J.P. Morgan Chase Bank N/A
Banco J. P. Morgan S/A	BM	J.P Morgan International Finance Ltda.
J.P. Morgan CTVM S/A	CTVM	
Merrill Lynch BI	BM	Merrill Lynch International Incorporated
Merrill Lynch S/A CTVM	CTVM	
Morgan Stanley CTVM S/A	CTVM	Morgan Stanley Latin America Incorporated
Republic National Bank	BM	Republic National Bank of New York
Whachovia	BM	Whachovia N/A

Fonte: BCB, 1998. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioevolucosfnano/cronologicos>>.

Obs.: BM – banco múltiplo; CTVM – corretora de títulos e valores mobiliários; DTVM – distribuidora de títulos e valores mobiliários; AM – arrendamento mercantil; SAM – sociedade de arrendamento mercantil (*leasing*); CH – companhia hipotecária; N/A – national association; CFI – sociedade de crédito, financiamento e investimento.

**QUADRO A.4**  
**Instituições do SFN sob controle de grupos americanos (31 dez./2007)**

Instituição	Segmento	Investidor americano
BankBoston	Filial	BankBoston N/A
Banco Brascan S.A.	BM	Brascan Brasil Financeira Holding
Brascan CH	CH	
Brascan S/A CTVM	CTVM	
Banco Commercial Investment Trust	BM	Capita Corporation
Banco Cargill	BM	Cargill
Caterpillar	CFI	Caterpillar Financial Services Corporation
Caterpillar	SAM	
Citibank N/A	Filial	Citibank N/A
Banco Citibank S/A	BM	Citibank Overseas Investment Corporation
Citibank DTVM S/A	DTVM	
Citibank CH	CH	
Citibank Leasing S/A AM	SAM	
Citigroup Global CTVM	CTVM	Citigroup Global Markets Brasil Holding
Csilatina AM S/A	SAM	Csilatina Financial Incorporated
Banco John Deere S/A	BM	Deere & Company
John Deere DTVM Ltda.	DTVM	
Banco Ford S/A	BM	Ford Credit International
Banco GE	BM	GE Capital
Banco General Motors	BM	General Motors
Banco IBM	BM	IBM Global Financing
J.P. Morgan Chase Bank N/A	Filial	J.P. Morgan Chase Bank N/A
Banco J. P. Morgan S/A	BM	J.P. Morgan International Finance Ltda.
J.P. Morgan CTVM S/A	CTVM	
J.P. Morgan DTVM	DTVM	
Bank of New York Mellon Serviços Financeiros DTVM	DTVM	Mellon Overseas Investment Corporation
Merrill Lynch	BI	Merrill Lynch International Incorporated
Merrill Lynch S/A CTVM	CTVM	
Banco Morgan Stanley S/A	BM	Morgan Stanley Latin America Incorporated
Morgan Stanley CTVM S/A	CTVM	
Goldman Sachs do Brasil BM S/A	BM	The Goldman Sachs Group Incorporated

Fonte: BCB. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioevolucosfnano/cronologicos>>.  
 Elaboração da autora.

**QUADRO A.5**  
**Instituições do SFN sob controle de grupos americanos (31 dez./2014)**

Instituição	Segmento	Investidor americano
Acción Microfinanças SCMEPP	SCM	Acción Gateway Fund LLC
BRKB DTVM S/A	DTVM	Brookfield Brazil Financial Holding
Brascan CH	CH	
Banco Commercial Investment Trust	BM	Capita Corporation
Caterpillar	BM	Caterpillar Financial Services Corporation
Citibank N/A	Filial	Citibank Overseas Investment Corporation
Banco CITIBANK S/A	BM	
Citibank DTVM S/A	DTVM	
Citibank Leasing S/A AM	SAM	
Citigroup Global CCTVM	CTVM	Citigroup Global Markets Brasil Holding
Csilatina AM S/A	SAM	Csilatina Financial Incorporated
Banco John Deere S/A	BM	Deere & Company
Deere & Company	DTVM	
Banco Ford S/A	BM	
GBM Brasil DTVM S/A	DTVM	GBMSA Holdings Incorporated
Banco GMAC	BM	General Motors Financial Company
Banco IBM S/A	BM	IBM Americas Holding Limited
J.P. Morgan Chase Bank N/A	Filial	J. P. Morgan Chase Bank N/A
Banco J. P. Morgan S/A	BM	J. P. Morgan International Finance Ltda.
J.P. Morgan CTVM S/A	CTVM	
J.P. Morgan DTVM	DTVM	
Bank of New York Mellon	BM	Mellon Overseas Investment Corporation
Bank of New York Mellon Serviços Financeiros DTVM	DTVM	
Bank Of America Merrill Lynch	BM	Merrill Lynch International Incorporated
Merril Lynch S/A CTVM	CTVM	
Banco Morgan Stanley S/A	BM	Morgan Stanley Latin America Incorporated
Morgan Stanley CTVM S/A	CTVM	
Goldman Sachs Brasil CTVM S/A	CTVM	The Goldman Sachs Group Incorporated
Goldman Sachs do Brasil BM S/A	BM	
Banco Toyota	BM	Toyota Financial Services America Corporation
Banco Western Union	BC	Western Union Financial Holding LLC
Western Union CC	CC	

Fonte: BCB, 2014. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioevolucaosfnano/cronologicos>>.  
 Elaboração da autora.

Obs.: SCM – sociedade de crédito ao microempreendedor; CC – corretora de câmbio; LLC – limited liability company.

**QUADRO A.6**  
**Instituições financeiras americanas com escritório de representação no Brasil (dez./2015)**

Instituição	Origem	Tipo
BCP Securities LLC	Greenwich	BI
Bloomberg Tradebook LLC	Nova Iorque	Corretora de valores
Bulltick LLC	Miami	BI
Coutts USA International	Miami	Gestão de fortunas
HSBC Bank USA N/A	Delaware	BC
Nomura Securities International Incorporated	Nova Iorque	Corretora de valores
Safra National Bank of New York	Nova Iorque	BC
The Bank of New York Mellon	Nova Iorque	BC
Wells Fargo Bank N/A	São Francisco	BC

Fonte: BCB, 2016; BCP Securities; Bloomberg Tradebook; Bulltick; Coutts USA International; HSBC Bank USA; Nomura Securities International Incorporated; Safra National Bank of New York; The Bank of New York Mellon; e Wells Fargo Bank. Elaboração da autora.

**QUADRO A.7**  
**Bancos brasileiros com subsidiária e/ou dependência nos Estados Unidos (31 dez./2000)**

Instituição	Cidade	Tipo		
		Agência	Escritório	Subsidiária 1
Banco Alfa de Investimento	n.d.			1
Banco Bandeirantes	Nova Iorque	1		
	Miami		1	
Banco BBA – Creditanstalt	Nova Iorque		1	
Banco Bradesco S/A	Nova Iorque	1		1
Banco do Brasil S/A	Chicago		1	
	Miami	1		
	Los Angeles		1	
	Nova Iorque	1		
	Washington		1	
	White Plains			3
Banco do Estado do Paraná	Nova Iorque	1		
Banco do Estado do Rio Grande do Sul	Nova Iorque	1		
Banco Mercantil de São Paulo	Nova Iorque	1		
Itaú	Delaware			1
	Miami		1	1
	Nova Iorque	1		
	Miami		1	
Unibanco	Nova Iorque		1	
<b>Total</b>		<b>8</b>	<b>8</b>	<b>7</b>

Fonte: BCB e FRB. Disponíveis em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioevolucosaosfnano/cronologicos>> e <<http://www.federalreserve.org>>.

Elaboração da autora.

Nota: 1 Inclui subsidiária não bancária.

Obs.: n.d. – não disponível.

## QUADRO A.8

**Bancos brasileiros com subsidiária e/ou dependência nos Estados Unidos (31 dez./2014)**

Instituição	Cidade	Tipo			Subsidiária não bancária <sup>1</sup>
		Agência	Escritório	Subsidiária	
Banco Bradesco S/A	Nova Iorque	1			1
Banco BTG Pactual S/A	Nova Iorque				1
	Delaware				1
Banco do Brasil S/A	Coral Gables			1	2
	Miami	1			
	Nova Iorque	1			1
	Washington		1		
	White Plains			2	1
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S/A	Miami	1			
Banco Pine S/A	Delaware				1
Banco Votorantim S/A	Wilmington				1
Caixa Econômica Federal	Nova Jersey		1		
Banco Itaú Unibanco S/A	Delaware				1
	Miami			1	
	Nova Iorque	1			1
<b>Total</b>		<b>5</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>11</b>

Fonte: BCB. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioevolucosfnano/cronologicos>>.

Nota: <sup>1</sup> Subsidiária não bancária inclui corretora e distribuidora de títulos e valores, companhia de gestão de ativos, empresa de remessa financeira, firma de serviços financeiros etc.

## TABELA A.1

**Bancos norte-americanos com presença no exterior (31 dez./1914-31 dez./1998)**

	Número de bancos <sup>1</sup>	Número de dependências no exterior	Ativos no exterior (US\$ bilhões)	Direitos sobre partes não relacionadas (US\$ bilhões)
1914	1	9	n.d.	n.d.
1916	2	46	n.d.	n.d.
1918	6	61	n.d.	n.d.
1920	6	101	n.d.	n.d.
1926	6	107	n.d.	n.d.
1937	7	101	n.d.	n.d.
1939	7	92	n.d.	n.d.
1944	7	67	n.d.	n.d.
1945	7	72	n.d.	n.d.
1950	7	95	1,3	n.d.
1955	7	111	2,0	n.d.
1960	8	124	3,5	n.d.
1965	13	211	9,8	n.d.
1970	79	460	52,6	n.d.
1975	126	762	162,7	n.d.
1980	159	799	343,5	292,8
1985	162	916	329,2	243,3
1990	122	833	304,4	217,6
1995	102	788	567,1	360,1
1998	82	935	704,5	430,6

Fonte: Wolff (1971); Houpt (1999); e Federal Reserve System, disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/publications/annual-report.htm>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Bancos comerciais membros do Federal Reserve System. Não inclui as corporações, bancárias e financeiras, internacionais.

TABELA A.2

**Brasil: evolução da composição da dívida externa pública de longo prazo por fonte dos recursos (1967-1983)**  
(Em %)

	Fontes oficiais		Fontes privadas				Total fontes privadas
	Agências oficiais <sup>1</sup>	Empréstimos multilaterais <sup>2</sup>	Crédito de fornecedores	Empréstimos em moeda <sup>3</sup>	Bônus	Outras fontes	
1967	58,9	14,2	1,8	12,6	-	12,6	26,9
1968	52,6	13,8	5,1	17,8	-	10,8	33,7
1969	44,4	14,2	7,4	25,4	-	8,7	41,5
1970	44,7	13,2	11,4	24,5	-	6,2	42,1
1971	38,4	13,6	11,4	31,7	-	4,8	47,9
1972	28,6	12,7	12,9	40,8	1,7	3,3	58,7
1973	23,5	12,3	11,9	47,9	1,9	2,4	64,1
1974	20,1	11,6	8,9	56,3	1,6	1,6	68,4
1975	18,1	11,4	6,6	61,6	1,2	1,2	70,6
1976	15,7	10,1	6,6	64,6	2,0	0,9	74,1
1977	13,6	9,4	7,1	63,3	5,5	1,0	76,9
1978	11,6	7,9	6,6	65,3	7,9	0,7	80,5
1979	9,8	7,8	4,9	68,6	8,3	0,5	82,4
1980	9,5	7,9	4,2	68,8	8,2	0,4	81,6
1981	9,4	7,7	2,8	73,1	6,5	0,4	82,8
1982	8,7	8,4	2,3	74,8	5,5	0,3	82,9
1983	8,7	9,8	2,5	73,5	5,3	0,3	81,6

Fonte: Batista Junior (1987).

Notas: <sup>1</sup> Empréstimos bilaterais concessionais (programa da United States Agency for International Development – USAID), crédito de agências oficiais de exportação.

<sup>2</sup> Banco Mundial e Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Incluem-se empréstimos compensatórios do FMI.

<sup>3</sup> Empréstimos contraídos junto aos bancos internacionais nos moldes da Lei nº 4.131 e da Resolução nº 63.

TABELA A.3

**Brasil: evolução do número de instituições bancárias<sup>1</sup> por origem do capital**

	Públicas <sup>2</sup>	Privadas nacionais	Participação estrangeira <sup>3</sup>	Controle estrangeiro <sup>4</sup>	Filiais de banco estrangeiro	Total de instituições bancárias
1990	30	124	31	13	19	217
1995	32	144	28	21	17	242
1997	27	118	23	33	16	217
1998	22	105	18	43	16	204
1999	19	95	15	50	15	194
2000	17	91	14	57	13	192
2001	15	81	14	61	11	182
2002	15	76	11	56	9	167
2003	15	78	10	53	9	165
2004	14	82	10	49	9	164
2005	14	77	13	49	8	161
2006	13	78	12	48	8	159
2007	12	77	10	49	7	155
2008	12	83	2	56	6	159
2009	10	82	6	54	6	158
2010	9	77	11	54	6	157
2011	9	73	16	56	6	160
2012	9	70	16	59	6	160
2013	9	67	15	58	6	155
2014	9	63	15	58	6	152
2015	9	72	7	60	6	154

Fonte: BCB, 2014 e 2016.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Incluem BMs, BCs e Caixa Econômica Federal.

<sup>2</sup> Incluem caixas econômicas (estaduais, em funcionamento até janeiro de 1999, e a Caixa Econômica Federal).

<sup>3</sup> Inclui bancos privados nacionais que detêm participação estrangeira maior que 10% e menor que 50% do capital votante, conforme Carta-Circular nº 2.345/1993.

<sup>4</sup> BMs e BCs com controle estrangeiro (exceto filiais).



**TABELA A.4**  
**Sistema bancário brasileiro: participação nos ativos totais, depósitos totais e patrimônio líquido por tipo de instituição**  
 (Em %)

Participação nos ativos totais por origem de capital das instituições do segmento bancário <sup>1</sup>																				
	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Privados nacionais <sup>2</sup>	31,6	39,0	36,9	35,5	33,3	35,5	37,5	37,3	41,3	42,3	43,8	36,2	51,1	51,8	52,4	53,6	52,9	51,7	49,2	46,8
Controle estrangeiro <sup>3</sup>	7,1	8,7	12,9	18,5	23,3	27,6	30,1	27,7	21,0	22,7	23,2	26,5	20,6	21,5	18,1	18,2	18,0	16,5	16,5	17,5
Públicos	61,3	52,3	50,2	46,1	43,3	36,9	32,3	35,0	37,7	34,9	33,0	37,3	28,4	26,7	29,6	28,2	29,1	31,8	34,4	35,8
<b>Total<sup>4</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Participação nas operações de créditos totais por origem do capital das instituições do segmento bancário <sup>1</sup>																				
	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Privados nacionais <sup>2</sup>	23,9	31,6	35,6	31,3	32,0	35,0	42,8	40,4	42,2	42,3	41,8	28,3	43,8	41,2	38,7	40,4	39,4	37,5	33,6	31,8
Controle estrangeiro <sup>3</sup>	6,5	6,1	11,8	15,0	20,0	25,5	32,0	30,5	24,3	25,7	27,0	31,8	23,4	23,2	19,6	18,2	17,6	17,7	15,3	14,6
Públicos	69,6	62,3	52,6	53,7	48,0	39,6	25,2	29,1	33,4	32,0	31,2	39,9	32,8	35,6	41,8	41,4	43,0	44,8	51,1	53,6
<b>Total<sup>4</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Participação nos depósitos totais por origem do capital das instituições do segmento bancário <sup>1</sup>																				
	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Privados nacionais <sup>2</sup>	38,3	35,4	33,0	33,3	32,1	34,3	35,8	37,2	38,9	40,0	42,2	32,6	47,0	48,4	49,2	49,8	50,3	45,6	46,3	43,6
Controle estrangeiro <sup>3</sup>	9,3	6,0	7,6	15,2	16,9	21,4	20,4	20,1	17,9	20,2	20,6	23,9	19,3	19,0	17,2	16,3	15,0	14,4	13,3	13,8
Públicos	52,4	58,6	59,4	51,5	51,0	44,4	43,8	42,7	43,2	39,8	37,3	43,5	33,7	32,7	33,6	34,0	34,7	40,0	40,4	42,6
<b>Total<sup>4</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Participação no patrimônio líquido por origem de capital das instituições do segmento bancário <sup>1</sup>																				
	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Privados nacionais <sup>2</sup>	40,6	49,1	52,6	50,6	47,5	51,4	52,2	49,7	54,4	54,3	55,7	56,9	67,7	65,4	65,4	66,0	66,2	68,3	67,0	69,8
Controle estrangeiro <sup>3</sup>	7,5	14,1	14,5	22,2	25,9	28,9	31,4	33,6	28,7	27,8	25,3	22,5	16,1	22,7	21,9	19,9	19,2	17,1	17,0	15,5
Públicos	51,9	36,8	32,8	27,2	26,5	19,8	16,5	16,6	16,9	17,9	19,0	20,6	16,1	11,9	12,7	14,2	14,6	14,7	16,0	14,7
<b>Total<sup>4</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: BCB, 2014.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Inclui BMs, BCs e Caixa Econômica Federal.

<sup>2</sup> Incluem bancos privados nacionais com participação estrangeira.

<sup>3</sup> Inclui filiais de bancos estrangeiros.

<sup>4</sup> A soma dos percentuais pode diferir de cem em razão de arredondamento.

**TABELA A.5**  
**Participação de investidores estrangeiros nas ofertas públicas<sup>1</sup> de ações na Bovespa (2004-2015)**

	Número de ofertas	Volume captado (US\$ bilhões)	Participação média dos estrangeiros nas aquisições (%)
2004	15	3,0	64,3
2005	19	5,9	68,1
2006	42	14,1	68,6
2007	76	37,1	69,2
2008	12	21,2	62,4
2009	24	25,0	66,1
2010	22	86,7	59,2
2011	22	11,1	62,3
2012	12	6,7	39,2
2013	17	11,3	43,9
2014	2	6,4	29,2
2015	1	6,0	59,4

Fonte: BM&FBovespa, 2016.

Elaboração da autora. Nota: <sup>1</sup> Ofertas iniciais e subsequentes no mercado primário.

**TABELA A.6**  
**Participação relativa dos Estados Unidos nos IEPs no Brasil<sup>1</sup> – posição em final de período (dez./2001-dez./2015)**  
 (Em %)

Países selecionados	Dez./ 2001	Dez./ 2002	Dez./ 2003	Dez./ 2004	Dez./ 2005	Dez./ 2006	Dez./ 2007	Dez./ 2008	Dez./ 2009	Dez./ 2010	Dez./ 2011	Dez./ 2012	Dez./ 2013	Dez./ 2014	Dez./ 2015
Estados Unidos	41,9	40,4	42,3	47,3	52,7	46,5	50,6	44,6	48,3	42,4	39,4	37,9	38,1	37,7	38,2
Reino Unido	8,5	11,0	6,6	5,7	6,9	8,6	7,5	6,8	8,1	14,2	21,3	22,3	18,3	12,9	15,6
Luxemburgo	5,1	4,5	10,8	9,6	8,0	10,0	12,2	11,2	12,3	12,4	10,7	10,8	10,5	10,5	10,2
Ilhas Cayman	7,2	4,4	4,9	5,0	6,4	4,0	3,7	5,2	3,7	4,7	3,5	3,4	4,7	4,7	8,7
Irlanda	0,5	0,5	1,2	1,1	1,3	1,6	1,7	2,3	2,1	2,5	2,3	2,6	3,0	4,2	n.d.
Japão	5,3	6,6	2,3	2,0	1,7	1,7	2,3	4,3	5,8	6,9	5,8	4,9	4,1	3,6	3,4
Holanda	1,0	2,4	5,1	3,2	2,7	3,1	2,2	2,2	2,0	2,1	2,4	2,3	2,8	2,5	2,7
Alemanha	2,6	5,1	3,9	3,6	2,7	5,7	2,1	1,1	0,7	0,9	1,0	1,1	1,5	1,7	1,6
França	2,0	2,4	1,9	1,1	1,1	2,2	1,6	1,4	2,0	2,1	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5

Fonte: FMI. Disponível em: <<http://data.imf.org/>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Dados derivados das informações dos credores.

**TABELA A.7**  
**Investimento estrangeiro de portfólio no Brasil por tipo de ativos (2001-2016)**  
 (Em US\$ bilhões)

	Ações <sup>1</sup>	Títulos públicos	Renda fixa <sup>2</sup>	Debêntures	Derivativos	Outros	Total
2001	13,71	n.d.	1,45	0,11	0,05	0,19	15,50
2002	7,77	n.d.	2,24	0,12	0,24	0,02	10,40
2003	17,46	n.d.	2,33	0,14	0,12	0,06	20,12
2004	26,19	n.d.	2,41	0,07	0,32	0,08	29,07
2005	48,62	n.d.	3,66	0,12	0,22	0,82	53,44
2006	82,99	n.d.	17,16	0,32	0,44	0,68	101,60
2007	165,71	n.d.	40,78	0,10	1,77	5,75	214,11
2008	71,35	n.d.	43,66	0,39	2,45	5,24	123,09
2009	205,16	n.d.	84,37	0,46	3,41	10,98	304,37
2010	254,19	n.d.	119,28	0,57	3,78	2,88	380,71
2011	219,65	100,28	22,00	1,00	4,68	2,82	350,43
2012	232,46	118,45	36,89	1,95	3,03	5,87	398,65
2013	212,12	122,09	24,06	2,69	6,30	4,34	371,59
2014	193,76	138,14	22,26	4,22	37,98	2,73	399,09
2015	121,41	107,60	22,63	3,70	12,22	2,44	270,00
2016	151,24	115,92	25,48	4,23	5,26	3,50	305,62

Fonte: CVM.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> Incluem certificados ou recibo de ações, fundos de renda variável e outras aplicações de renda variável.

<sup>2</sup> Os dados de renda fixa incluem fundos de renda fixa. Até 2010, inclui os títulos públicos. A partir de 2011, os investimentos em títulos públicos são apresentados separadamente.

**TABELA A.8**  
**Comparativo da captação no mercado de *American depositary receipt* (ADR) (2000-2015)**

Países	Número de emissores	Número de emissões	Volume captado nos Estados Unidos (US\$ milhões)
Argentina	10	12	2.748
Brasil	41	66	31.093
Chile	8	11	1.257
Colômbia	5	6	2.579
México	17	21	11.422
Peru	2	2	677
América Latina	85	120	49.748
Participação do Brasil no total da América Latina	48%	55%	63%

Fonte: Bank of New York Mellon. Disponível em: <<https://www.adrbnymellon.com/>>.

Elaboração da autora.

**TABELA A.9**  
**Participação do dólar no total mundial das emissões brutas e no estoque de títulos**  
**(2000- 2016)**  
**(Em %)**

	Total mundial das emissões brutas	Estoque total
2000	43,2	46,4
2001	45,5	48,1
2002	41,7	43,8
2003	34,2	38,0
2004	31,5	34,6
2005	29,8	35,8
2006	31,8	33,0
2007	32,6	30,8
2008	25,7	30,4
2009	31,1	29,8
2010	34,7	31,6
2011	34,0	32,9
2012	37,8	34,4
2013	41,9	36,0
2014	42,1	40,4
2015	45,2	43,7
2016	45,1	43,1

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://stats.bis.org>>.  
 Elaboração da autora.

**TABELA A.10**  
**Comparativo Brasil-Estados Unidos: crédito ao setor privado não financeiro (1999-2015)**  
**(Em % do PIB)**

	Crédito ao setor privado não financeiro		Crédito bancário ao setor privado não financeiro	
	Brasil	Estados Unidos	Brasil	Estados Unidos
1999	35,9	130,8	31,1	46,4
2000	35,0	133,9	30,6	48,1
2001	36,5	138,6	30,7	47,9
2002	39,1	142,5	30,3	48,1
2003	35,8	146,0	29,9	49,0
2004	35,8	146,0	29,4	50,7
2005	33,4	149,6	31,9	52,7
2006	35,1	153,7	35,5	54,5
2007	39,4	160,4	40,7	56,6
2008	43,8	167,0	45,8	57,4
2009	50,3	165,7	47,5	52,9
2010	55,8	156,9	52,8	51,4
2011	61,5	151,8	58,1	49,3
2012	66,1	149,4	62,6	49,0
2013	69,1	148,9	64,4	48,6
2014	71,9	149,2	67,1	49,6
2015	75,7	150,5	67,9	51,5

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>>.  
 Elaboração da autora.

TABELA A.11  
**Sistema bancário norte-americano: participação nos ativos, empréstimos e depósitos totais por tipo de instituição – (31 dez./1999-31 dez.2014)**  
 (Em %)

Participação nos ativos totais do segmento bancário comercial por tipo de instituição																
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bancos domésticos americanos	81,0	81,1	80,7	81,9	81,8	80,9	79,4	78,5	78,2	78,8	79,0	79,6	78,5	78,8	77,9	78,0
Bancos domésticos de propriedade estrangeira	5,2	5,2	5,6	5,6	6,1	6,9	7,3	7,1	6,3	6,8	7,0	6,7	7,1	7,4	7,1	7,1
Filiais e agências de bancos estrangeiros	13,8	13,7	13,7	12,6	12,1	12,2	13,3	14,4	15,6	14,4	14,0	13,7	14,4	13,8	15,0	14,9
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Participação nos empréstimos industriais e comerciais totais do segmento bancário comercial por tipo de instituição																
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bancos domésticos americanos	74,9	75,0	74,4	74,9	76,5	76,4	75,5	73,6	74,2	71,7	72,0	74,9	74,9	75,0	74,5	73,3
Bancos domésticos de propriedade estrangeira	7,0	7,1	7,2	7,1	7,7	8,3	8,6	8,5	6,9	7,0	7,7	6,9	7,8	8,6	8,9	9,2
Filiais e agências de bancos estrangeiros	18,0	17,9	18,5	18,0	15,8	15,3	15,9	17,8	18,9	21,2	20,3	18,2	17,4	16,4	16,6	17,5
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Participação nos empréstimos totais do segmento bancário comercial por tipo de instituição																
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bancos domésticos americanos	86,5	86,5	86,8	88,1	88,2	87,2	85,9	85,6	85,2	84,2	85,3	86,3	85,2	85,1	84,6	83,8
Bancos domésticos de propriedade estrangeira	5,0	5,2	5,5	5,4	6,0	7,3	7,9	7,6	6,9	7,4	7,7	6,9	7,5	8,0	8,3	8,5
Filiais e agências de bancos estrangeiros	8,6	8,3	7,7	6,6	5,8	5,4	6,2	6,8	7,9	8,4	7,0	6,8	7,3	6,9	7,2	7,7
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Participação nos depósitos totais do segmento bancário comercial por tipo de instituição																
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bancos domésticos americanos	83,2	83,5	83,2	84,8	84,6	83,3	82,7	81,7	80,5	82,1	80,8	81,7	83,1	83,0	82,4	82,3
Bancos domésticos de propriedade estrangeira	5,7	5,6	5,6	5,7	6,1	6,8	7,2	7,2	6,4	7,2	7,3	7,0	7,6	7,8	7,6	7,6
Filiais e agências de bancos estrangeiros	11,2	10,9	11,2	9,5	9,2	9,9	10,1	11,1	13,1	10,7	11,9	11,3	9,3	9,2	10,0	10,1
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Federal Reserve Bank (FRB). Disponível em: <<http://www.federalreserve.org>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> A soma dos percentuais pode diferir de cem em razão de arredondamento.

**TABELA A.12**  
**Principais destinações do investimento americano de portfólio (dez./2015)**

	Valor do investimento (US\$ milhões)	Participação (%)
Reino Unido	1.224.554	13,0
Ilhas Cayman	1.198.490	12,7
Japão	806.703	8,5
Canadá	703.300	7,4
Irlanda	497.001	5,3
França	469.625	5,0
Suíça	431.068	4,6
Holanda	412.948	4,4
Alemanha	378.630	4,0
Austrália	300.101	3,2
Demais países	3.025.296	32,0
Valor total	9.447.716	100,0
Para a memória		
Brasil – 18ª posição	115.791	1,2

Fonte: FMI. Disponível em: <<http://www.imf.org/en/data>>.  
 Elaboração da autora.

**TABELA A.13**  
**Principais destinações do investimento brasileiro de portfólio (dez./2015)**

	Valor do investimento (US\$ milhões)	Participação (%)
Estados Unidos	11.962	48,2
Ilhas Cayman	2.536	10,2
Espanha	1.897	7,6
Bermudas	1.492	6,0
Luxemburgo	1.136	4,6
Suíça	667	2,7
Bélgica	593	2,4
Ilhas Virgens Britânicas	575	2,3
Bahamas	661	2,7
Dinamarca	487	2,0
Demais países	2.833	11,4
Valor total	24.839	100,0

Fonte: FMI. Disponível em: <<http://data.imf.org/>>.  
 Elaboração da autora.

TABELA A.14

**Bancos estrangeiros nos Estados Unidos: número de países e bancos<sup>1</sup>, número de dependências<sup>2</sup> e volume de ativos**

	2000	2004	2008	2012	2015
Número de países	63	60	59	55	55
Número de bancos	281	244	221	205	197
Número de dependências <sup>2</sup>	653	540	491	440	429
Ativos totais (US\$ milhões)	1.393.125	1.858.038	3.159.871	3.314.899	3.838.721

Fonte: FRB. Disponível em: <<http://www.federalreserve.org>>.

Elaboração da autora.

Notas: <sup>1</sup> São considerados apenas os bancos estrangeiros com agências, escritórios e/ou subsidiárias bancárias nos Estados Unidos.

<sup>2</sup> Agências, escritórios e subsidiárias bancárias. Não inclui subsidiárias não bancárias.

TABELA A.15

**Brasil e Estados Unidos: indicadores dos sistemas bancários domésticos (1998-2014)**  
(Em %)

	Concentração bancária – três maiores bancos (ativos)		Concentração bancária – cinco maiores bancos (ativos)		Retorno sobre ativos (antes do imposto)		Retorno sobre capital (antes do imposto)		Relação de capital sobre ativos ponderados pelos riscos	
	Brasil	Estados Unidos	Brasil	Estados Unidos	Brasil	Estados Unidos	Brasil	Estados Unidos	Brasil	Estados Unidos
1998	41,8	22,3	51,6	29,0	0,2	1,9	9,2	23,0	15,6	12,2
1999	39,3	21,6	49,5	28,6	1,6	2,8	15,8	33,1	15,5	12,2
2000	38,7	21,4	49,3	28,1	1,0	1,8	10,2	21,0	13,8	12,4
2001	39,1	23,1	48,9	29,4	1,0	1,7	10,1	19,0	14,8	12,9
2002	42,6	23,4	54,1	30,8	2,3	1,9	21,7	20,6	16,6	13,0
2003	49,0	23,3	59,6	31,1	2,6	2,1	25,2	22,1	18,8	13,0
2004	47,2	28,0	58,5	36,7	2,1	1,9	21,3	19,5	18,6	13,2
2005	46,1	29,9	57,7	39,2	2,2	1,9	22,3	18,8	17,9	12,9
2006	52,7	32,7	66,0	41,5	2,4	1,9	24,3	18,2	19,0	13,0
2007	48,0	34,0	63,0	43,8	2,8	1,3	29,3	12,5	18,8	12,8
2008	51,3	35,4	65,9	44,8	0,5	0,1	5,2	1,6	17,7	12,8
2009	66,3	31,9	76,3	45,2	1,9	0,2	17,9	1,9	18,7	13,9
2010	61,8	31,6	73,1	48,3	1,7	0,9	16,8	8,3	16,9	14,8
2011	62,3	35,5	73,2	47,1	1,3	1,2	13,8	10,3	16,3	14,7
2012	51,4	34,8	65,5	46,8	0,5	1,4	5,0	12,4	16,4	14,5
2013	54,7	34,6	69,0	47,1	0,3	1,5	3,2	13,6	16,1	14,4
2014	81,0	35,8	91,2	47,9	0,1	1,5	1,0	13,1	16,7	14,4

Fonte: Banco Mundial. Disponível em: <[databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-financial-development#](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-financial-development#)>.

Elaboração da autora.

**TABELA A.16**  
**Principais países com presença no sistema bancário norte-americano por volume de ativos – posição em 31 de dezembro (2000-2015)**  
 (US\$ milhões)

Países	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Canadá	149.457	165.187	161.545	166.415	169.091	226.481	284.615	326.418	423.914	427.747	503.277	658.913	714.234	721.756	746.796	785.827
Japão	243.211	231.115	208.890	192.731	216.797	257.501	304.571	291.726	376.885	393.238	399.056	485.650	546.870	619.254	680.729	728.269
Reino Unido	84.212	131.484	231.105	246.418	375.559	438.380	501.652	599.474	630.884	556.407	555.293	557.990	489.046	486.029	539.338	533.569
França	139.225	161.371	183.037	206.861	236.229	289.692	342.945	419.395	456.346	435.705	426.889	376.481	377.327	484.248	475.245	411.801
Alemanha	250.509	275.416	251.001	242.590	231.329	316.059	358.093	427.390	361.194	285.794	274.597	316.932	280.322	268.173	275.609	295.894
Suíça	57.983	85.604	50.733	64.408	107.331	113.170	123.365	151.858	129.226	110.675	165.053	179.623	181.549	221.989	251.745	224.613
Espanha	16.209	15.572	14.889	16.413	21.784	28.492	133.993	193.232	224.293	216.990	181.592	173.662	183.699	190.935	202.299	218.755
China <sup>1</sup>	2.306	2.812	2.055	3.443	2.742	2.935	7.375	3.477	39.164	12.827	17.326	35.153	55.275	76.132	109.731	120.008
Suécia	19.506	22.719	27.147	24.108	24.298	27.863	35.387	49.619	36.983	34.140	44.289	62.458	65.683	64.726	65.935	83.927
Holanda	244.028	233.810	200.348	228.616	228.397	235.987	282.538	177.521	85.365	109.265	87.321	88.642	86.301	92.037	82.615	69.923
Austrália	26.454	10.711	8.590	11.290	15.446	11.413	16.139	31.973	40.098	50.815	69.196	87.062	99.160	92.470	79.563	60.799
Finlândia	7.529	12.311	9.799	8.135	12.607	10.381	11.956	23.738	21.124	34.174	31.616	34.846	27.979	40.873	32.973	41.281
Índia	1.817	1.350	1.348	1.113	1.895	4.276	2.941	5.623	8.573	9.655	14.487	17.920	21.807	26.128	26.875	29.605
Brasil	2.539	2.939	3.017	4.198	4.632	4.979	5.005	5.318	11.106	14.139	18.033	30.079	31.722	34.335	32.102	27.199
Taiwan	14.268	15.887	16.722	17.816	18.699	19.368	22.658	24.459	25.326	25.155	23.679	22.967	24.116	25.392	25.902	26.459
Israel	16.047	17.572	20.681	21.072	23.390	26.997	24.183	26.299	24.007	23.129	21.383	24.291	24.919	23.718	26.568	25.694
Itália	32.518	24.270	19.680	19.286	33.229	33.521	46.808	44.309	44.573	48.272	26.592	14.348	13.897	14.088	14.879	19.203
Irlanda	18.143	19.096	17.631	50.733	57.729	64.417	75.599	101.070	124.448	105.586	7.195	4.283	3.271	2.959	2.664	2.554
Para a memória																
Chile	1.242	1.146	1.061	1.237	1.496	1.797	2.164	3.838	2.429	3.466	5.534	5.886	8.138	9.123	8.938	9.411
México	5.676	3.906	3.806	1.868	1.249	992	2.382	2.551	6.302	3.800	5.325	7.132	7.791	7.540	8.381	8.315
<b>Total de ativos</b>	<b>1.357.523</b>	<b>1.452.926</b>	<b>1.453.025</b>	<b>1.555.680</b>	<b>1.807.708</b>	<b>2.123.098</b>	<b>2.514.785</b>	<b>2.867.178</b>	<b>3.027.872</b>	<b>2.872.309</b>	<b>2.838.416</b>	<b>3.158.815</b>	<b>3.574.181</b>	<b>3.538.771</b>	<b>3.730.589</b>	<b>3.763.778</b>

Fonte: FRB. Disponível em: <<http://www.federalreserve.org>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Não inclui os bancos de Hong Kong.



**TABELA A.17**  
**Composição do estoque mundial de títulos de dívida por moeda de denominação<sup>1</sup>**  
 (Em %)

Moedas	2000	2003	2005	2008	2010	2012	2015
Dólar americano	46,4	38,0	35,8	30,4	31,6	34,4	43,7
Dólar australiano	0,6	0,9	1,2	1,0	1,4	1,5	1,2
Dólar canadense	1,0	0,8	1,2	1,2	1,5	1,3	0,7
Euro	18,5	38,0	41,8	48,8	46,9	44,9	38,5
Iene	9,3	5,2	4,0	4,1	3,7	3,0	1,9
Libra esterlina	8,9	8,7	9,8	9,7	9,9	9,4	9,5
Real	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1
Renminbi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,6
Demais moedas	15,4	8,4	6,2	4,7	4,7	4,9	3,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: BIS. Disponível em: <<http://stats.bis.org>>.

Elaboração da autora.

Nota: <sup>1</sup> Inclui emissões do governo, empresas não financeiras e instituições financeiras, públicas e privadas.

**TABELA A.18**  
**Brasil: valor e composição da carteira de investimento estrangeiro de portfólio – posição anual (2001-maio/2016)**

	Valor da carteira (US\$ bilhões)	Ações (%)	Renda fixa (%)	Derivativos (%)	Debêntures (%)	Outros (%)
2001	15,5	88,5	9,3	0,3	0,7	1,2
2002	10,4	74,7	21,5	2,3	1,2	0,2
2003	20,1	86,8	11,6	0,6	0,7	0,3
2004	29,1	90,1	8,3	1,1	0,2	0,3
2005	53,4	91,0	6,8	0,4	0,2	1,5
2006	101,6	81,7	16,9	0,4	0,3	0,7
2007	214,1	77,4	19,0	0,8	0,0	2,7
2008	123,1	58,0	35,5	2,0	0,3	4,3
2009	304,4	67,4	27,7	1,1	0,2	3,6
2010	380,7	66,8	31,3	1,0	0,1	0,8
2011	350,4	62,2	35,0	1,3	0,3	1,2
2012	398,6	58,0	39,2	0,8	0,5	1,5
2013	371,6	54,7	39,4	1,7	0,7	3,4
2014	399,1	45,5	40,3	9,5	1,1	3,7
2015	270,0	40,5	48,4	4,5	1,4	5,2
Mai/2016	308,5	46,4	45,5	1,6	1,4	5,1

Fonte: CVM. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/ acesso\\_informacao/serieshistoricas/serieshistoricas/investimento\\_ estrangeiro.html](http://www.cvm.gov.br/menu/ acesso_informacao/serieshistoricas/serieshistoricas/investimento_ estrangeiro.html)>.

Elaboração da autora.

## REFERÊNCIAS

BATISTA JUNIOR, P. N. **International financial flows to Brazil since the late 1960s**: an analysis of debt expansion and payments problems. Washington: World Bank, Mar./1987. (World Bank Discussion Papers, n. 7).

CRUZ, P. D. **Dívida externa e política econômica**. São Paulo: Brasiliense, 1984.

HOUPT, J. International activities of U.S. banks and in U.S. banking markets. **Federal Reserve Bulletin**, p. 599-615, Sep. 1999.

WOLFF, R. The foreign expansion of U.S. banks. **Monthly Review**, v. 23, n. 1, p. 17-30, May 1971.

## INSTRUÇÕES PARA SUBMISSÃO DE ARTIGOS

1. A revista *Tempo do Mundo* tem como propósito apresentar e promover debates sobre temas contemporâneos. Seu campo de atuação é o da economia e política internacionais, com abordagens plurais sobre as dimensões essenciais do desenvolvimento, como questões econômicas, sociais e relativas à sustentabilidade.
2. Serão considerados para publicação artigos originais redigidos em português, inglês e espanhol.
3. As contribuições não serão remuneradas, e a submissão de um artigo à revista implicará a transferência dos direitos autorais ao Ipea, caso ele venha a ser publicado.
4. O trabalho submetido será encaminhado a, pelo menos, dois avaliadores. Nesta etapa, a revista utiliza o sistema *blind review*, em que os autores não são identificados em nenhuma fase da avaliação. A avaliação é registrada em pareceres, que serão enviados aos autores, mantido o sigilo dos nomes dos avaliadores.
5. Os artigos, sempre inéditos, deverão ter no máximo 13 mil palavras, incluindo ilustrações (tabelas, quadros, gráficos etc.), espaços, notas de rodapé e referências.
6. O arquivo deve ser editado em Microsoft Word ou editor de texto compatível; e a formatação deve seguir os seguintes padrões: *i)* fonte Times New Roman, tamanho 12, espaçamento 1,5, parágrafos justificados; e *ii)* margens: superior = 3 cm, inferior = 2 cm, esquerda = 3 cm, e direita = 2 cm. As ilustrações devem ser numeradas e conter legendas, fonte e indicação de autoria.
7. Caso o artigo possua ilustrações, estas também deverão ser entregues em separado, em arquivos específicos, nos formatos originais (editáveis).
8. As remissivas das citações ao longo do texto deverão seguir o sistema autor-data, como em: (Barat, 1978). Quando aplicável, deve-se acrescentar o número da página citada, a saber: (Barat, 1978, p. 15).
9. As referências completas deverão estar reunidas no fim do texto, em ordem alfabética, e observarem a norma NBR 6023 da ABNT.
10. Apresentar em página separada: *i)* título do trabalho em português, inglês e espanhol – em maiúsculas e negrito; *ii)* até cinco palavras-chave em português, inglês e espanhol; *iii)* resumo de cerca de 150 palavras, em português, inglês e espanhol; *iv)* classificação JEL; e *v)* informações sobre o(s) autor(es): nome completo, titulação acadêmica, filiação profissional e/ou acadêmica atual, área(s) de interesse em pesquisa, instituição(ões) de vinculação, endereço, *e-mail* e telefone. Se o trabalho possuir mais de um autor, ordenar de acordo com a contribuição de cada um ao trabalho.
11. As submissões deverão ser feitas pelo *e-mail*: [tempodomundo@ipea.gov.br](mailto:tempodomundo@ipea.gov.br).

### Itens de verificação para submissão

1. O texto deve ser inédito.
2. O texto deve estar de acordo com as normas da revista.

### Declaração de direito autoral

A submissão de artigo autoriza sua publicação e implica compromisso de que o mesmo material não será submetido a outro periódico simultaneamente.

Os artigos selecionados passam por revisão de língua portuguesa conforme o Manual do Editorial do Ipea (disponível em: <http://www.ipea.gov.br>).

A revista não paga direitos autorais aos autores dos artigos publicados. O detentor dos direitos autorais da revista é o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), com sede em Brasília.

### Política de privacidade

Os nomes e os *e-mails* fornecidos serão usados exclusivamente para os propósitos editoriais da revista *Tempo do Mundo*, não sendo divulgados nem disponibilizados para nenhuma outra entidade.

## **GUIDELINES FOR ARTICLE SUBMISSION**

1. *Tempo do Mundo* aims at promoting the discussion of contemporary themes. It focus on international politics and economics, welcoming multidisciplinary approaches to the essential dimensions of development such as economic, social, political and sustainability.
2. Original articles in Portuguese, English and Spanish will be considered for publication.
3. The Journal does not pay any royalties to authors and the publication of articles implies the transfer of copyrights to Ipea.
4. Submitted manuscripts will undergo at least two peer reviews. The journal uses the blind review system, so that the authors are not identified during the evaluation process. The reviewers' written evaluations will be sent to the authors, and these reviewers will remain anonymous.
5. All submissions must be original manuscripts. They must have at most 13,000 words (including charts, figures, footnotes, bibliography, etc).
6. The manuscripts must be submitted in Microsoft Word format or other compatible text editor. The format of the file must be the following: A-4 Paper (29.7 x 21 cm); margins: superior=3 cm, inferior=2 cm, left=3 cm and right=2 cm; the characters must be in font Times New Roman size 12 and 1.5 spacing, justified. The graphics - tables, charts, graphs etc - should be numbered and include subtitles. Graphics sources must be reported.
7. If the article presents graphs, figures and maps, they should also be presented in separate files in the original (editable) format.
8. Citations must use the author-date system, e.g. (Barat, 1978). If it is the case, the cited page number must also be specified, e.g. (Barat, 1978, p.15).
9. The full references should be brought together at the end of the text in alphabetical order.
10. The following must be presented in a separate cover page: *i)* title in Portuguese, English and Spanish – in capital and bold letters; *ii)* up to five keywords in Portuguese, English and Spanish; *iii)* a summary of about 150 words in Portuguese, English and Spanish; *iv)* JEL classification; and *v)* personal information: the author(s) full name, academic qualifications, professional experience and/or current field(s) of interest in research, institutional affiliation, address, e-mail and phone number. If the work has more than one author, they should be listed according to their respective contributions to the article.
11. Submissions must be sent to the following e-mail address: [tempodomundo@ipea.gov.br](mailto:tempodomundo@ipea.gov.br).

### **Items Verified upon Submission**

1. The article is original.
2. The article is in accordance with the editorial rules of the Journal.

### **Copyrights Declaration**

By submitting an article, the author authorizes its publication by the Institute for Applied Economic Research (IPEA) and agrees not to submit it for publication elsewhere.

The articles written in Portuguese undergo a grammatical and orthographical review, according to Ipea's Editorial Manual (available at: <http://www.ipea.gov.br>).

The Journal does not pay any royalties to the authors of published articles. The owner of the copyrights is IPEA, with headquarters in Brasília, Brazil.

### **Privacy Policy**

The names and emails submitted will only be used for editorial purposes by *Tempo do Mundo*, and will not be published or given to any other institution.

## **INSTRUCCIONES PARA LA SUMISIÓN DE ARTÍCULOS**

1. La revista *Tempo do Mundo* tiene por objetivo promover discusiones sobre cuestiones contemporáneas. Su ámbito es el de la política y economía internacionales, con enfoques plurales en dimensiones clave del desarrollo, como cuestiones económicas, políticas y relacionadas a sostenibilidad.
2. Serán considerados para publicación artículos originales escritos en portugués, inglés o español.
3. Las contribuciones no son pagadas y la sumisión de un artículo resulta en la transferencia de los derechos de autor al Ipea, en el caso de que se lo publique.
4. El trabajo sometido será evaluado por al menos dos evaluadores. En esta etapa, la revista utiliza el sistema *blind review*, en el que no se identifican los autores en ningún momento. La evaluación es registrada por escrito y enviada a los autores, manteniéndose la confidencialidad de los evaluadores.
5. Los artículos, siempre inéditos, deben tener hasta 13 mil palabras, incluyéndose las ilustraciones (tablas, cuadros, grafos etc.), espacios, notas al pie y referencias.
6. El archivo debe ser editado en Microsoft Word u otro editor de texto compatible; y el formato debe seguir el siguiente estándar: i) fuente Times New Roman, tamaño 12, espacios 1,5 párrafos justificados; márgenes: superior = 3 cm, inferior = 2 cm, izquierda = 3 cm, y derecha = 2 cm. Las ilustraciones deben ser enumeradas y traer leyendas, fuentes y referencias.
7. Si el artículo contiene ilustraciones, las mismas deberán también ser enviadas en separado, en sus formatos originales y editables.
8. Citaciones en el texto deben seguir el estándar autor-fecha, como en (Barat, 1978). Cuando sea el caso, también se debe especificar la página de la citación, como en (Barat, 1978, p. 15).
9. Referencias completas deben venir al fin del texto, por orden alfabético.
10. Debe presentarse en una página separada: i) título del artículo en portugués, inglés y español, en letras capitales y negritas; ii) hasta 5 palabras clave en portugués, inglés y español; iii) resumen de más o menos 150 palabras en portugués, inglés y español; iv) clasificación JEL; y v) informaciones personales del autor: nombre, títulos académicos, afiliación profesional y/o institucional; área(s) de interés en la investigación, dirección, correo electrónico y teléfono. Si el trabajo tiene más de un autor, se los debe ordenar según el grado de contribución.
11. Sumisiones deben ser enviadas al correo electrónico: [tempodomundo@ipea.gov.br](mailto:tempodomundo@ipea.gov.br).

### **Elementos verificados en la sumisión**

1. El texto es inédito.
2. El texto sigue las reglas de la revista.

### **Declaración de derechos de autor**

La sumisión del artículo autoriza su publicación y resulta en el compromiso de que el mismo no va a ser sometido a otra revista simultáneamente.

Los artículos elegidos en portugués son sometidos a revisión según el Manual Editorial de Ipea (disponible en: <http://www.ipea.gov.br>).

Las sumisiones no son pagadas. El titular de los derechos de autor de los artículos es Ipea, con sede en Brasilia.

### **Política de privacidad**

Nombres y direcciones electrónicas informadas son para uso exclusivo de la Equipe Editorial de la revista *Tempo do Mundo*, no habiendo ninguna divulgación de los mismos a terceros.

## **Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

### **Assessoria de Imprensa e Comunicação**

#### **EDITORIAL**

##### **Coordenação**

Reginaldo da Silva Domingos

##### **Supervisão**

Carlos Henrique Santos Vianna

##### **Revisão**

Carlos Eduardo Gonçalves de Melo

Elaine Oliveira Couto

Lis Silva Hall

Mariana Silva de Lima

Marlon Magno Abreu de Carvalho

Vivian Barros Volotão Santos

Bruna Oliveira Ranquine da Rocha (estagiária)

Barbara Coutinho Ornellas (estagiária)

Laysa Martins Barbosa Lima (estagiária)

##### **Editoração**

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Mayana Mendes de Mattos

Vinícius Arruda de Souza (estagiário)

##### **Capa**

Danielle de Oliveira Ayres

Flaviane Dias de Sant'ana

##### **Projeto Gráfico**

Renato Rodrigues Bueno

*The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.*

##### **Livraria Ipea**

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 2026-5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)



---

Composto em adobe garamond pro 11/13,2 (texto)  
Frutiger 67 bold condensed (titulos, gráficos e tabelas)  
Impresso em offset 90g/m<sup>2</sup> (miolo)  
Cartão supremo 250g/m<sup>2</sup> (capa)  
Rio de Janeiro-RJ

---





## Missão do Ipea

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.



**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DA  
ECONOMIA



PÁTRIA AMADA  
**BRASIL**  
GOVERNO FEDERAL