

**DIREITOS SOCIAIS E POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL (2015-16): ENTRE AS URNAS E A FUGA DE CAPITAL** | *SOCIAL ENTITLEMENTS AND ECONOMIC POLICY IN BRAZIL (2015-16): BETWEEN THE BALLOTS AND CAPITAL FLIGHT*

HUGO LUÍS PENA FERREIRA

**RESUMO** | Desde 2015, a política econômica brasileira passou a priorizar medidas de austeridade destinadas a resgatar a confiança dos mercados. A guinada ocorreu após eleições em que a mensagem majoritária nas urnas havia sido de continuidade de políticas redistributivas, correspondentes a direitos sociais. O projeto de arrocho foi intensificado em 2016, sobretudo após a queda do governo eleito, acentuando o contraste com as urnas. O presente ensaio problematiza, com base em elementos jurídicos, econômicos e das relações internacionais, a tensão estabelecida entre as urnas e as expectativas de investidores financeiros na definição da política econômica, com impacto para as instituições jurídicas.

**PALAVRAS-CHAVE** | Direitos Sociais. Fuga de Capital. Austeridade Econômica.

**ABSTRACT** | Since 2015, economic policy in Brazil has given priority to austerity measures geared at securing the confidence of market agents. The shift happened after an election outcome manifested the wish for continuity of redistributive policies, which correspond to social entitlements. The contractionary project was intensified in 2016, especially after the removal of the elected government from office, deepening the divide with the electoral results. Drawing from elements regarding law, economics and international relations, the present essay seeks to approach the tension rising between the ballots and expectations of financial investors in the definition of economic policy, relevant to legal institutions.

**KEYWORDS** | Social Entitlements. Capital Flight. Economic Austerity.

## 1. INTRODUÇÃO

**A** rentabilidade e a segurança dos investimentos relacionam-se em tensão com a redistribuição de renda por envolverem expectativas distintas quanto ao que fazer com o orçamento público. De um lado, investidores financeiros (inclusive internacionais) são contemplados pelo comportamento governamental de equilíbrio orçamentário ou disciplina fiscal. De outro lado, setores sociais, como de trabalhadores e o empresariado, esperam gastos governamentais voltados à expansão dos direitos sociais e ao estímulo à atividade econômica produtiva. A dependência governamental do acesso ao financiamento externo para complementar o orçamento público adiciona complexidade a essa tensão. Ao passo que a maior parte do eleitorado expressou nas urnas, em 2014, o desejo de continuidade da expansão prática de políticas redistributivas correspondentes a direitos sociais, essa mesma expansão é encarada como *risco* por investidores. Estes podem restringir – ao “votar com os pés” e promover a “fuga de capital” – o acesso governamental ao crédito necessário à própria condução de políticas públicas redistributivas:

Se uma só nação, mesmo com governo popularmente eleito, muda para políticas radicais, o capital financeiro pode evadir-se; mesmo a burguesia (“capital humano”) pode emigrar, votando com seus pés. Ao mesmo tempo, novas fontes estrangeiras de financiamento podem secar, exacerbando a crise. Governos, contemplando tal resultado, podem rejeitar guinadas políticas à esquerda ou, mesmo ao tentá-las, podem ser forçados a retrair seus rumos em meio ao caos (BHAGWATI, 2004, p. 97)<sup>1</sup>.

O choque entre anseios dos mercados financeiros e as urnas veio à tona na experiência brasileira recente com a política econômica. Em 2015, ocorreu uma “guinada ortodoxa” após sinalizações, por agências privadas de classificação do risco de investimentos, de que a nota dos títulos da dívida pública brasileira apresentava tendências de queda. Agências como a Moody’s, a Standard & Poor’s e a Fitch Ratings expressavam o descontentamento dos mercados financeiros internacionais com o desequilíbrio fiscal, o baixo

1 Ao longo do texto, as citações de obras estrangeiras foram livremente traduzidas para o português.

crescimento e a escalada da inflação, percebidos como ameaças à segurança dos papéis adquiridos por investidores. Nessa perspectiva, a “inflexibilidade” do mercado de trabalho brasileiro – juridicamente identificada com a existência do artigo 7º na Constituição – e os programas de redistribuição de renda, entre outros aspectos, são vistos como obstáculos ou riscos ao funcionamento adequado da economia e à capacidade de honrar a dívida pública.

A guinada ortodoxa causou perplexidade por ocorrer poucos meses após a reeleição presidencial em uma campanha baseada em conquistas sociais, baixos níveis de desemprego e em posicionamentos contrários a medidas de austeridade. O projeto de oposição era marcadamente diferente e frisava a necessidade de disciplina fiscal e inflacionária para a conquista da confiança dos mercados internacionais como fatores-chave para a maior integração do Brasil às cadeias globais de produção, embora não assumisse abertamente posição contrária aos programas de redistribuição de renda. Passadas as eleições e iniciado o segundo mandato, o Ministério da Fazenda passou, marcadamente, a priorizar a conquista da confiança dos mercados como elemento fundamental para um novo ciclo de crescimento, incorporando o discurso até então associado à oposição. Na busca dessa confiança, emergiram, na pauta da política econômica, a disciplina fiscal e o cumprimento de metas como superávit primário – em si um indicador do controle dos gastos governamentais – e de inflação<sup>2</sup>.

Os cortes anunciados – e, inicialmente, feitos por medidas provisórias – incidiram sobre políticas de seguridade social e limitaram “o acesso ao seguro-desemprego, ao abono salarial, à pensão por morte, ao auxílio-doença e ao seguro-defeso pago aos pescadores no período de proibição da sua atividade” (DRUMMOND, 2015). As limitações inseriram-se, desde então, num pacote mais amplo de “ajustes” voltados à contenção das despesas governamentais e sinalizaram o compromisso do governo com medidas de austeridade, disciplina fiscal e controle da inflação. O conjunto dos ajustes pode ser lido como uma

---

2 O compromisso com o chamado “tripé macroeconômico” – metas fiscais, de inflação e câmbio flutuante – não chegou a ser abandonado pelos governos de Lula ou de Dilma Rousseff, mas a reorientação econômica a partir de 2015 foi marcada por limitações a políticas redistributivas e outros cortes em gastos governamentais que remetem à tônica de austeridade, que antes não era saliente nessa linhagem de governos.

“guinada à direita” pós-eleitoral que corresponde, ainda, à transformação da política econômica de contornos heterodoxos e desenvolvimentistas rumo a outra, de reaproximação com os referenciais econômicos ortodoxos, de feições mais conservadoras. A referida guinada intensificou-se em 2016, após o “voto de desconfiança”/“impeachment”, tendo por ápice a propositura da Proposta de Emenda Constitucional (PEC) 241/55, aprovada como Emenda 95 de 2016 (EC 95/2016), e por objetivo o congelamento da despesa primária como garantia aos mercados financeiros de prioridade do serviço da dívida na composição do orçamento público. A EC 95/2016 tem sido encarada como a primeira medida de uma agenda mais ampla, a incluir reformas previdenciárias e também destinadas a “flexibilizar” (ou seja, remover conteúdos de direito público das) normas de direito do trabalho. Estas são apresentadas como precondições para que influxos de capital privado se dirijam ao Brasil e revertam a recessão econômica.

Os referidos elementos apontam para o poder prático proveniente da ameaça ou da concretização da fuga de capital. Tal poder é capaz de enfrentar e até mesmo superar o desejo popular expresso nas urnas. O argumento de que o capital estrangeiro abandonaria o Brasil caso a política econômica não adotasse medidas de austeridade e reformas jurídicas correspondentes à contração de direitos sociais faz sugerir a inevitabilidade de esvaziamento do sentido e a importância dos pleitos eleitorais como constituidores de pactos político-sociais para o período de quatro anos. No fundo, as sinalizações emitidas por agências privadas de classificação de crédito – bastante influentes sobre o comportamento de investidores – e repercutidas por analistas econômicos exercem constrangimentos relevantes sobre a política econômica brasileira e sobre as instituições jurídicas nela envolvidas, dentre as quais direitos sociais e do trabalho.

Porém, há que se questionar: os mercados financeiros e a ameaça de fuga de capital sempre exerceram constrangimentos irresistíveis sobre o formato da política econômica e as instituições jurídicas correlatas? Em outros termos, houve (ou há) alternativa institucional à aceitação da subsidiariedade da vontade expressa nas urnas frente à propalada necessidade de conquistar e

manter a confiança de investidores privados?

Para responder a essas questões, o presente ensaio busca elementos de interação entre instituições jurídicas, econômicas e da cooperação internacional. Assim, a seção 2 retoma a ordem econômica internacional de Bretton Woods, com o propósito de resgate histórico de uma lição aparentemente esquecida. No desenho institucional proposto por essa ordem, a mobilidade e a volatilidade dos fluxos internacionais de capital privado foram fortemente restritas, o que se correlacionou com a expansão do *welfare state* em pontos variados do globo. Na sequência, a seção 3 descreve a ascensão da ordem econômica “neoliberal” a partir da década de 1970, que conformou o projeto de “capitalismo financeirizado” que perdura até hoje, embora seu prestígio tenha sido abalado pela crise de 2007-2008. Apesar da atual conjuntura crítica, é possível verificar a ocorrência de vestígios inerciais, a exemplo da guinada conservadora na política econômica no Brasil em 2015, intensificada em 2016. A seção 4, por sua vez, enfatiza a influência adquirida por índices produzidos por agências de classificação de crédito. Ressalta, além disso, aspectos das dificuldades de condução da política econômica entre as demandas por políticas redistributivas e as ameaças de fuga de capital, levanta implicações para o direito e esboça alternativas.

## **2. AS FINANÇAS SOB CONTROLE DOS ESTADOS NA ORDEM DE BRETTON WOODS**

A ordem econômica internacional de Bretton Woods foi construída na porção final da Segunda Guerra Mundial. O nome decorre do local em que os acordos constitutivos do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do que viria a ficar conhecido como Banco Mundial foram negociados, nos Estados Unidos. A sensibilidade intelectual predominante em Bretton Woods tinha influências da economia keynesiana e o desejo de evitar a repetição do cenário econômico e político do entreguerras. No pós-crise de 1929, a cooperação econômica (comercial, monetária e financeira) internacional havia sido rompida diante da prioridade assumida por demandas domésticas por estabilidade e proteção

social, num cenário de depressão econômica de proporções mundiais, condições sociais deterioradas e politicamente instáveis. Para a sensibilidade intelectual que inspirou a ordem de Bretton Woods – conhecida, na literatura de relações internacionais, como *embedded liberalism* (RUGGIE, 1982), e que Eiiti Sato (2012) traduz como “liberalismo assistido” –, o desejável seria ter uma ordem econômica internacional que favorecesse a autonomia para que Estados atendessem pressões redistributivas domésticas de modo conciliado com a abertura ao comércio internacional.

Os objetivos simultâneos de abertura comercial internacional e de sustentação econômica de políticas de caráter redistributivo gerava a necessidade de algum *mecanismo cambial e financeiro* de suporte às consequências da apreciação ou depreciação das moedas nacionais e ao endividamento dos Estados. É importante recordar que a possibilidade de cobrir novos gastos governamentais por meio de aumentos na tributação encontra limites no jogo eleitoral. Sobretudo por essa razão, o financiamento de políticas redistributivas geralmente se dá na forma de contração de dívidas estatais. Vale, ainda, lembrar que a existência de orçamentos deficitários no curto prazo era chancelada pela economia keynesiana. Em vez de equilíbrio fiscal anual, essa perspectiva sustentava que o orçamento poderia ser equilibrado ao longo de período mais extenso, com benefícios para o nível de atividade econômica. Essencialmente, os gastos governamentais deficitários são encarados, pelos keynesianos, como importante ferramenta para impulsionar a economia em fases de desaquecimento dos negócios (CASTRO, 2006, p. 50-3; cf. GALBRAITH, 1989; 1997; DAVIDSON, 1981).

Diante dos elementos mencionados no parágrafo anterior, pode-se compreender o papel central do FMI na ordem de Bretton Woods anteriormente à década de 1970 (CASTRO, 2006; cf. EICHENGREEN, 2008, p. 91-133; SATO, 2012, p. 105-138). Pelas regras do regime cambial, as moedas dos diferentes países seriam conversíveis em dólar e este, por sua vez, em ouro. Tal expediente seria a base para o estabelecimento de paridades “fixas, porém ajustáveis”, entre as diferentes moedas, provendo estabilidade para as transações comerciais internacionais. Os desequilíbrios em balança comercial

seriam compensados por empréstimos emergenciais pelo FMI, de modo a suavizar pressões pela alteração da paridade entre as moedas. Nesse cenário, ainda, a existência de fontes internacionais para o financiamento dos gastos governamentais – como o FMI, o Banco Mundial e, no caso da Europa, o Plano Marshall – criava o espaço doméstico para a condução de políticas econômicas de caráter expansionista ou redistributivo, como alternativa às ameaças que pressões protecionistas poderiam representar para o objetivo de abertura comercial. A cooperação internacional amparava o endividamento dos Estados.

Importantes componentes da cooperação cambial e financeira internacional típica da ordem de Bretton Woods foram os *controles de capital*, de adoção generalizada até a década de 1970, com exceção dos Estados Unidos, que fizeram uso esporádico e pontual (EICHENGREEN, 2008; HELLEINER, 1994; RODRIK, 2011). Nesse contexto, com chancela expressa nas regras do FMI, os Estados restringiam a liberdade dos fluxos privados internacionais de capital. A restrição jurídica contribuía para gerar o efeito econômico de diminuição da *volatilidade* transfronteiriça do capital especulativo.

Em parte, no plano das ideias, pode-se atribuir a existência generalizada dos controles de capital à aversão keynesiana a medidas de política econômica que favoreçam o *rentier* ou especulador financeiro. Keynes, apesar de ter ele mesmo se beneficiado largamente do investimento de caráter especulativo, pregava que o capitalismo deveria ser configurado de modo a, no futuro, ocasionar a “eutanasia do *rentier*” (Keynes, 1996 [1936], p. 344). Noutra parte, num plano mais concreto, a existência dos controles de capital justificava-se pela necessidade de evitar que as movimentações súbitas de capital comprometessem a paridade entre as moedas nacionais a ponto de gerar crises que, por sua vez, poderiam pôr a perder o objetivo de abertura comercial ao dar margem ao acirramento de posturas de protecionismo comercial e de autarquia econômica. A existência desses controles significava que particulares não poderiam, livremente – isto é, sem passar pelos canais estatais e estar sujeitos a seus limites –, adquirir ou vender moeda estrangeira, trazer ou remeter fundos do exterior, contrair empréstimos ou adquirir seguros

no estrangeiro etc. Segundo Helleiner (1994, p. 34), tanto Keynes quanto Harry Dexter White – principais negociadores dos acordos de Bretton Woods – estavam convencidos que o “o novo *welfare state* tinha que ser protegido da fuga de capital iniciada por razões políticas ou induzida pelo desejo de evadir o fardo da legislação social”.

Como resultado, a ordem de Bretton Woods configurou certa modalidade de “capitalismo administrado” ou “vigado”. Os Estados – e as estruturas da cooperação econômica internacional – estavam voltados à manutenção de uma ordem econômica internacional comprometida com a abertura comercial, a estabilidade cambial e a existência de espaços autônomos para formulação da política doméstica. Vale lembrar, afinal, que as principais economias capitalistas avançadas no período eram democracias representativas, no sentido de que os cargos constitutivos da “classe política” guardavam relação com o jogo eleitoral e a vontade das urnas. Essa foi uma configuração propícia para que os anseios das “democracias de massa” por bem-estar social e pleno emprego – que, como apontado anteriormente, correspondem às pressões por direitos sociais – coexistissem com os objetivos de abertura econômica, num contexto em que a cooperação cambial e financeira internacional era marcada pela existência dos controles de capital.

Em suma, a ordem de Bretton Woods foi estrategicamente concebida de modo a limitar a possibilidade de que investidores financeiros “votassem com seus pés” ao provocar *fuga de capital*, dada a existência dos controles de capital e de estruturas internacionais (de direito público) para o financiamento assistencial aos Estados, que lhes permitia combinar abertura comercial, estabilidade cambial e atendimento às pressões das urnas por direitos sociais. Vale destacar que essa configuração correspondeu à proeminência política doméstica, nas economias capitalistas avançadas, de coalizões sociais entre trabalhadores sindicalizados, empresariado e funcionários públicos de inclinação keynesiana (HELLEINER, 1994). Era uma ordem que dialogava, portanto, com os interesses desses setores, em contraste com o primado da chamada *haute finance* até o colapso da ordem econômica internacional do padrão ouro internacional no entreguerras (cf. POLANYI, 2001 [1944]).

### 3. ASCENSÃO NEOLIBERAL E CAPITALISMO FINANCEIRIZADO NO PÓS-BRETTON WOODS

No início da década de 1970, a ordem econômica internacional de Bretton Woods entrou em crise. Em seu lugar, construiu-se outra, orientada por uma sensibilidade econômica que ficou conhecida como “neoliberalismo”. O keynesianismo enfrentou desprestígio diante da ocorrência simultânea da aceleração da inflação, baixo crescimento e aumento do desemprego em muitas economias capitalistas avançadas na década de 1970. O cenário, que ficou conhecido como de *estagflação*, causou perplexidade entre economistas keynesianos, uma vez que, em seu receituário de políticas econômicas, a inflação constava como ferramenta estratégica para o estímulo ao nível de atividade econômica e, por conseguinte, para o combate ao desemprego. Além disso, os Estados enfrentavam problemas orçamentários frente a condições internacionais adversas e viam como restritas as possibilidades de financiar seus gastos deficitários que, em larga medida, foram intelectualmente abrigados e incentivados pelos keynesianos (cf. HELLEINER, 1994; GALBRAITH, 1989; 1997).

Essa conjuntura crítica permitiu a substituição do keynesianismo pelo neoliberalismo como *mainstream* econômico ou nova ortodoxia. O termo “neoliberalismo” não é preciso. É, na verdade, um guarda-chuva que abriga contribuições intelectuais afins, mas distintas, como as formulações da chamada “escola austríaca” de Hayek de von Mises, o monetarismo da “escola de Chicago”, associados ao nome de Milton Friedman ou à escola de *public choice* de James Buchanan. As diferentes linhagens têm muito em comum.

Num plano, todas elas têm ligações com espaço da *Mont Pèlerin Society* (MPS), que fomentou interações entre intelectuais considerados “anticoletivistas” em partes diversas do globo (TURNER, 2008; PLEHWE, 2009). O projeto da MPS era manter acesa a chama do liberalismo contra ameaças percebidas à liberdade individual e à propriedade privada. Vale ressaltar que, sob o rótulo de “coletivistas”, encontravam-se projetos tão distintos quanto o socialismo soviético, o nazifascismo alemão e as políticas

econômicas de “terceira via” ou keynesianas. Intelectuais da MPS estabeleceram intercâmbios e ligações com universidades, *think tanks*, publicações acadêmicas e dirigidas ao grande público, partidos políticos de inclinação conservadora na Grã-Bretanha e nos Estados Unidos, bem como com fundações e outros entes financiadores. Hayek, Mises, Friedman e Buchanan foram apenas alguns dos membros da MPS.

Noutro plano, as linhagens neoliberais, apesar de suas abordagens e ênfases diferenciadas, guardavam elementos em comum o suficiente para permitir seu agrupamento sob um só rótulo. Há um motivo de fundo ou transversal e quatro princípios correlatos que permeiam as diferentes correntes de pensamento que integram o guarda-chuva do neoliberalismo. O motivo de fundo era (e permanece sendo) a profunda desconfiança em relação ao Estado, vista como atentatória à autonomia e iniciativa individuais, representativa de perigo não só à liberdade individual, como também à propriedade privada. Os quatro princípios relacionados ao mencionado agrupamento são: (i) privilégio da ordem espontânea dos mercados como meio para alocação eficiente dos recursos e salvaguarda da liberdade individual; (ii) compromisso com a ideia de “Estado de direito” instruída por uma noção de justiça essencialmente “negativa”, de limitação estatal e correspondente preservação da autonomia individual, sem implicar o caráter “positivo” associado às medidas de redistribuição de renda e participação estatal na economia; (iii) defesa de um Estado *forte* – capaz de assegurar a ordem e prover o essencial ao funcionamento dos mercados – porém *mínimo*, implicando a abstenção relativa à participação ativa na economia e em programas de “bem-estar social”; e (iv) afirmação fortalecida da propriedade privada, como marco da autonomia individual, do espaço em que o Estado não pode interferir (TURNER, 2008).

Além desses elementos, outros podem ser destacados, como a concepção de “mercados abstratos”, bem como o uso de modelos matemáticos sofisticados, mas permeados por condições *coeteris paribus* – que acabam excluindo da análise variáveis empiricamente intervenientes –, para raciocinar sobre a economia e fundamentar a adequação das medidas sugeridas e a

preferência pelos elementos derivados da microeconomia, sobretudo de orientação neoclássica, e não da macroeconomia de matiz keynesiano (cf. CASTRO, 2013).

Nas décadas de 1970 e 1980, plataformas políticas que dialogavam com ideias neoliberais obtiveram respaldo nas urnas, resultando na ascensão conservadora em diversos pontos do globo (cf. HALL, 1992; BLYTH, 2001). Entre eles, são especialmente representativos o *thatcherismo* na Grã-Bretanha e, nos Estados Unidos, o *reaganomics*, que marcaram a década de 1980. Em comum, os projetos de Thatcher e Reagan adotavam discursos de disciplina fiscal, privatizações e reversão do *welfare state*, com orientação econômica de *supply-side* (ao contrário da orientação keynesiana, na qual o estímulo à demanda era a chave para bons níveis de atividade econômica e o pleno emprego), que resultava em medidas de desoneração tributária da produção e das finanças e flexibilização das relações de trabalho. Nesse momento, ganhou prestígio a concepção de *trickle-down economics* ventilada por Reagan. Essa visão propõe que os benefícios sociais do crescimento econômico não precisariam ser deliberadamente distribuídos pela ação governamental (via políticas de *welfare state*), porque os mercados ficariam encarregados de dispersá-los *indiretamente* (*trickle-down*) no todo social, como que por respingos ou cascatas. Assim, o enriquecimento das classes mais altas beneficiaria indireta e espontaneamente o todo social, prescindindo da ação do Estado.

As mudanças nas ideias e nas configurações políticas preponderantes nesse novo momento refletiram, também, em alterações nas coalizões subjacentes aos diferentes projetos. Se no período de Bretton Woods a coalizão politicamente preponderante foi formada por trabalhadores, empresariado e agentes governamentais de orientação keynesiana, no novo cenário a *haute finance* ganha novamente o poder político de que havia desfrutado no final do século XIX e no início do século XX. Nesse sentido, reemerge a influência política da classe de banqueiros e financistas que, aliás, transitavam entre posições no setor privado e no setor público, trabalhando ora nos mercados financeiros, ora em sua regulamentação, seja em esferas

governamentais nacionais, seja em estruturas da cooperação econômica internacional (cf. GUTTMANN, 2008, p. 27; HELLEINER, 1994). Esses deslocamentos corresponderam, por sua vez, à conformação do “capitalismo financeirizado”, assim explicado por Bresser-Pereira:

Suas três características centrais são: um enorme aumento do valor total dos ativos financeiros em circulação no mundo como consequência da multiplicação dos instrumentos financeiros facilitada pela securitização e pelos derivativos; a separação entre a economia real e a economia financeira, com a criação descontrolada de riqueza financeira fictícia em benefício dos rentistas capitalistas; e um grande aumento da taxa de lucro das instituições financeiras, sobretudo de sua capacidade de pagamento de grandes bonificações aos operadores financeiros por sua habilidade de aumentar as rendas capitalistas (BRESSER-PEREIRA, 2010, p. 55).

A partir das transformações ideacionais, políticas e sociais caracterizadas nos parágrafos anteriores, é possível compreender o sentido assumido pela cooperação econômica internacional no momento pós-Bretton Woods. Em 1971, Richard Nixon rompeu unilateralmente o padrão dólar-ouro, base monetária da ordem econômica do pós-guerra (HELLEINER, 1994; EICHENGREEN, 2008; SATO, 2012). Com isso, o dólar deixou de ser conversível em ouro. As bases da cooperação cambial internacional foram erodidas e, em vez de paridades “fixas, porém ajustáveis”, a noção de “câmbio flutuante” passou a instruir as interações entre as diferentes moedas nacionais. Vale observar que essa receita abandona a pretensão de que o Estado e a cooperação internacional administrem o valor das moedas, deixando sua definição à livre atuação das “forças de mercado”.

Além desses aspectos, as bases da cooperação cambial e financeira internacionais também foram erodidas pela remoção dos *controles de capital* nas partes mais variadas do globo. Essa medida foi acompanhada de inovações tecnológicas no campo das telecomunicações que propiciaram aumento exponencial do volume da atividade e da volatilidade dos mercados financeiros internacionais. O cenário tornou-se, novamente, propício à reversão de medidas de política econômica percebidas como atentatórias à segurança e à rentabilidade dos investimentos por meio do expediente da ameaça ou

concretização da *fuga de capital*.

Diante desse cenário, a atuação do próprio FMI foi ressignificada (HELLEINER, 1994). A organização internacional já não podia desempenhar o papel de guardião das paridades entre as moedas, e o próprio lastro fundamental do sistema monetário internacional havia sido removido. Sua função de conceder empréstimos cambiais emergenciais permaneceu. Porém, entre as economias capitalistas avançadas, essa função foi desempenhada em maior medida por *swaps cambiais* negociados no ambiente mais informal do *Banco de Compensações Internacionais* ou BIS (*Bank of International Settlements*). Para os países em desenvolvimento, os empréstimos do FMI passaram a estar vinculados a medidas de “ajuste estrutural” e promoção da chamada “boa governança”, passando a ser concedidos mediante a aceitação de “condicionalidades”. O Banco Mundial foi outra instituição que passou a envolver-se na concessão de empréstimos condicionais, orientados pelo mote da “boa governança” (cf. ANGHIE, 2004, p. 248-249).

O mote da “boa governança” objetivava (e objetiva) a aproximação do formato das instituições nos países recebedores de empréstimos emergenciais e assistenciais do FMI e do Banco Mundial àquele das economias capitalistas avançadas. Como essas últimas haviam aderido a formatos institucionais instruídos pela sensibilidade econômica do neoliberalismo, as instituições recomendadas eram aquelas que poderiam ser consideradas “pró-mercado”, como privatizações, favorecimento da livre atuação do mecanismo de preços em vez do intervencionismo estatal, desregulamentação financeira, redução de despesas governamentais – inclusive com cortes em programas sociais –, controle da inflação e disciplina fiscal. Os formatos de instituições e de medidas de políticas públicas recomendados conciliavam-se, ainda, com o objetivo de assegurar a rentabilidade dos investimentos. Em última análise, as recomendações são destinadas a “conquistar a confiança” dos agentes nos mercados, projetando a mensagem não só de que investimentos em determinado país que adotou políticas e instituições típicas da “boa governança” são seguros, mas também de que apresentam perspectivas atraentes de retornos financeiros.

### 3.1. Aportes jurídicos à difusão global do capitalismo financeirizado

Os projetos de “reengenharia institucional” do FMI e do Banco Mundial, via assistência condicional, contaram com influxos jurídicos (cf. CASTRO, 2013, p. 36). Duas literaturas que forneceram materiais úteis para embasar reformas institucionais “pró-mercado” foram os movimentos *Law & Economics*, sobretudo na vertente da “escola de Chicago”, e *Law & Finance*. Ambas dialogam com as contribuições institucionalistas de Douglass North.

As representações intelectuais que se inserem na linhagem de North enxergam as instituições como moduladoras da *estrutura de incentivos* para os agentes econômicos. As instituições – inclusive jurídicas – passam a ser relevantes para o crescimento, a estagnação ou o declínio da atividade econômica (NORTH, 1991, p. 97). No fundo, a receita para as instituições consiste na adoção de fórmulas que impliquem a *redução dos custos de transação* (cf. COASE, 1937), como modo de incentivar as trocas, a especialização e a divisão do trabalho, bem como o aumento de produtividade decorrente desses elementos (NORTH, 1991, p. 33). Independentemente do país ou contexto, a receita de reformas institucionais para redução dos custos de transação envolve elementos como proteção forte dos direitos de propriedade privada – inclusive propriedade intelectual – e de mecanismos para garantia e facilitação do cumprimento dos contratos. Uma das críticas à proposta de North busca atingir a pressuposição de que, dado o ambiente institucional de definição precisa e forte, garantia da propriedade e dos contratos – o ambiente “correto” –, “tudo estará resolvido” (FIANI, 2011, p. 195).

O movimento *Law & Economics* (cf. MERCURO; MEDEMA, 2006; SALAMA, 2008; CASTRO, 2013; 2012) ou *Análise Econômica do Direito* (AED) dialoga muito proximamente com as preocupações de North acerca do desenho “correto” das instituições. Entre seus expoentes estão Ronald Coase e Guido Calabresi, mas a vertente mais conhecida é aquela da “escola de Chicago”, capitaneada por Richard Posner. A AED é uma perspectiva interdisciplinar de direito e economia que projeta o olhar sobre as estruturas de

incentivos que as instituições jurídicas representam para o funcionamento dos mercados. Ao fazê-lo, a AED trabalha com parâmetros derivados da microeconomia neoclássica (CASTRO, 2012, p. 207), enfatizando critérios de custo-benefício e eficiência econômica. De modo muito resumido, essa literatura passou a empregar a eficiência econômica como crivo de validação das instituições jurídicas, ou seja, como medida do “correto”, do “bom” e do “justo”, associando o sentido dessa eficiência ao livre funcionamento dos mercados (MERCURO; MEDEMA, 2006, p. 102). No fundo, as instituições jurídicas são colocadas *em função* da eficiência econômica, devendo ser reformadas para promovê-la. Tais feições são indicativas dos motivos pelos quais, segundo Stephen Teles (2008), a AED foi uma das linguagens instrumentais para que grupos políticos conservadores se contrapusessem (acadêmica e judicialmente) ao ativismo econômico do Estado e a direitos sociais nos Estados Unidos a partir da década de 1970. A AED tornou-se influente em espaços institucionais como o FMI e o Banco Mundial, compondo a base para as recomendações de reforma institucional que essas organizações buscam promover via empréstimos condicionais.

Outra literatura com trânsito nessas instituições é a *Law & Finance* (cf. LA PORTA *et al.*, 1998; CASTRO, 2013). Seus principais expoentes são Rafael La Porta, Florencio Lopes-de-Silanes, Andrei Shleifer e Robert Vishny, que costumam publicar conjuntamente. O ponto principal dessa vertente consiste em atrelar o bom desempenho dos mercados financeiros a dotações jurídicas “corretas”, resultando em ambientes institucionais que sejam eficientes na atração de investidores. Há duas vinculações de fundo. Uma delas consiste no elo entre a dotação jurídica considerada “correta” ou eficiente e a prosperidade dos mercados financeiros. A esse respeito, La Porta *et al.* (1998) sugerem que as boas instituições financeiras são aquelas moldadas segundo as do *common law*. A segunda é a vinculação entre mercados financeiros dinâmicos e desenvolvimento, aqueles sendo tratados como pressupostos destes. Juntas, as duas vinculações geram as receitas do *Law & Finance* para o crescimento econômico no mundo, que consiste na universalização de instituições do *common law*, encaradas como mais favoráveis à liberdade financeira e mais propensas a gerar a eficiência econômica que conduz à prosperidade, ao

desenvolvimento.

A partir dessas breves caracterizações, é possível notar que ambas as literaturas interdisciplinares de direito e economia encontram-se associadas a sensibilidades econômicas de contornos mais ortodoxos, ou seja, da economia neoclássica ou neoliberal. Tendem, assim, a assumir posições contrárias ao ativismo estatal e favoráveis a reformas institucionais pró-mercado.

Se na ordem de Bretton Woods confiava-se aos Estados e à cooperação econômica internacional a tarefa de promover o dinamismo econômico segundo noções de capitalismo “vigiado” ou “administrado”, no momento neoliberal, iniciado a partir da década de 1970, a prosperidade econômica passou a depender essencialmente do dinamismo da esfera privada, restando aos Estados – aos quais se prescrevia comedimento em suas incursões no domínio econômico – conquistar e manter a confiança dos investidores. Num cenário, a contrapartida jurídica do projeto econômico keynesiano foi a institucionalização dos controles de capital. Noutro, a contrapartida jurídica do projeto econômico neoliberal foi a remoção desses controles, amparada, inclusive, em perspectivas jurídicas interdisciplinares promotoras da eficiência econômica como critério de justiça. Em especial, é possível notar que não há lugar, nas formulações de uma literatura como *Law & Finance*, para controles estatais dos fluxos internacionais de capital. É possível fazer a leitura de que essas contribuições jurídicas foram e são ancilares à configuração do “capitalismo financeirizado”.

#### **4. CONSTRANGIMENTOS DA FUGA DE CAPITAL, O PAPEL DO DIREITO E ALTERNATIVAS**

A ênfase nos ambientes institucionais corretos, em instituições jurídicas redutoras de custos de transação e promotoras da “eficiência econômica”, a sensibilidade econômico-política receosa da ingerência estatal na autonomia privada: somados, esses elementos amplificam o poder efetivo que a ameaça ou a concretização da *fuga de capital* tem sobre os rumos da política econômica e o formato das políticas públicas em pontos variados do globo.

O jurista comumente pode não conseguir representá-la intelectualmente por meio de formas jurídicas, mas a ameaça da *fuga de capital* opera como *freio* a decisões políticas domésticas. Isso se dá de modo análogo à operação dos *freios e contrapesos* que as formas jurídicas do direito constitucional incorporam. Porém, como aponta Castro (2006), esses são freios e contrapesos *internacionalizados* e que estão presentes na constituição *política*, e não na constituição *jurídica*, a afetar a estruturação das relações de poder nas sociedades. Embora não sejam tradicionalmente abrangidos pela análise jurídica, freios e contrapesos internacionalizados – como a ameaça representada pela fuga de capital – deveriam sê-lo, dados os seus impactos sobre a fruição de direitos.

Na seção 2, sugeriu-se que a presença dos controles de capital na ordem de Bretton Woods – complementada pela existência de bancos públicos internacionais para empréstimos emergenciais – resguardou a autonomia estatal para conduzir políticas redistributivas ao limitar a mobilidade e a volatilidade dos fluxos financeiros transfronteiriços privados. A desregulamentação das finanças internacionais, a partir da década de 1970, contribuiu, porém, para restaurar o poder dos *rentiers* na *constituição política* dos Estados ao longo do globo. Uma evidência recente desse poder é trazida por Martínez e Santiso (2003) e mostra-se útil para compreender a guinada rumo à austeridade no Brasil de 2015-16.

Em 2002, a disputa eleitoral brasileira pela Presidência da República opôs, como principais candidatos, José Serra e Luiz Inácio Lula da Silva. Serra representava a continuidade das políticas do governo anterior, de Fernando Henrique Cardoso, que contava com a confiança de investidores internacionais. Lula havia, no passado, feito campanha em torno da necessidade de reestruturação da dívida brasileira. A possibilidade de que Lula vencesse o pleito preocupava investidores e traduzia-se na instabilidade de certas variáveis econômicas, como o dólar: de R\$2,30 no começo de 2002, o câmbio havia superado R\$3,50 em julho – indicativo da perda de confiança no Real, que passava, assim, a valer menos frente ao dólar. Os juros dos títulos brasileiros (taxa Selic) dispararam, pois os investidores passaram a percebê-los como

mais arriscados. “A força de Lula nas pesquisas era encarada por investidores e analistas como risco crescente, porque representava séria ameaça de descontinuidade na política econômica” (MARTÍNEZ; SANTISO, 2003, p. 371).

Os ânimos foram acalmados depois que o FMI emprestou US\$30 bilhões para restaurar a confiança dos investidores. Quando Lula comprometeu-se a honrar os compromissos brasileiros com investidores internacionais, o dólar retornou a menos de R\$3,00. Em seguida, as taxas de juros dos papéis brasileiros diminuíram. Lula elegeu-se após apaziguar investidores de que o Brasil honraria suas dívidas. Esses eventos levam à conclusão de que “corridas presidenciais não são só corridas nacionais, envolvendo cidadãos, a mídia, candidatos etc. Candidatos presidenciais também têm que ganhar o jogo de confiança, isto é, o voto de aprovação dos mercados financeiros” (MARTÍNEZ; SANTISO, 2003, p. 388).

Esses elementos podem contribuir para lançar alguma luz sobre o embate existente entre os interesses de *rentiers* e as preferências expressas nas urnas. A guinada recente da política econômica brasileira rumo a medidas de austeridade – inspiradas na economia ortodoxa e destinadas a conquistar a “confiança dos mercados” – é mais uma instância do jogo de confiança a que se referem Martínez e Santiso (2003). Especificamente, delineou-se um cenário pós-eleitoral em que o desfecho das urnas – que majoritariamente chancelou programas de redistribuição de renda – foi sobrestado pelos sinais emitidos por agências privadas de classificação de crédito. As perspectivas e concretizações de rebaixamento da nota dos títulos brasileiros e perda do chamado “grau de investimento” atraíram amplo interesse na imprensa, alcançando as primeiras páginas dos jornais e as chamadas de abertura de telejornais. Ato contínuo, a opinião dessas agências exerceu influência sobre a opinião pública e sobre a pauta governamental.

Uma das consequências da emergência do modelo de capitalismo “financeirizado”, em contraste com o capitalismo da era de Bretton Woods, é a tendência de que os interesses manifestos nas urnas percam o embate para os interesses ligados aos mercados de capital. As agências privadas de classificação atuam como porta-vozes da comunidade difusa de investidores,

grandes e pequenos, que têm em comum aspirações à rentabilidade e à segurança dos ativos financeiros que adquirem. Evidentemente, há um *tradeoff* entre segurança e rentabilidade que a *taxa de juros* captura: investimentos mais arriscados são correspondidos com maior rentabilidade e vice-versa. Como contrapartida, porém, governos cujos títulos são percebidos como *arriscados* precisam despende mais para captar recursos nos mercados financeiros do que aqueles cujos ativos receberam o “grau de investimento” e que, por isso, podem emitir papéis a taxas de juros menores. Como consequência, governos “mais seguros” conseguem captar dinheiro com que financiar gastos governamentais de forma mais barata.

Essa configuração acaba por conferir às agências de classificação de crédito o poder de exercer *autoridade* transfronteiriça. David Lake (2010), um teórico das relações internacionais e da economia política internacional, destaca ser comum associar o exercício da autoridade legítima à noção de soberania e aos Estados. No entanto, o mencionado autor aponta que outras formas são possíveis, inclusive o exercício de autoridade *privada* sobre Estados. Nesse sentido, agências de classificação de crédito são capazes criar constrangimentos eficazes para o comportamento econômico dos Estados, *punindo-os*, a seu modo, com o rebaixamento de notas no caso de comportamentos considerados desviantes. A punição reverte-se em aumentos nas taxas de juros dos títulos da dívida pública, encarecendo o acesso do Estado repreendido a recursos nos mercados internacionais. A efetividade dessa punição é tanto maior quanto mais curso os índices das agências de classificação tiverem entre investidores, imprensa, opinião pública e representantes políticos. A autoridade e o direito de punir a desobediência residem fundamentalmente na aceitação coletiva de seu exercício (LAKE, 2010, p. 592).

“Autoridades globais”, nesse sentido, quer formalmente produtoras de normas jurídicas (*law making*), quer não, podem restringir, na prática, a autoridade estatal. Polanyi (2001, p. 10) já havia indicado o papel da *haute finance* e do padrão ouro internacional no final do século XIX e início do XX, precisamente no sentido de constranger comportamentos estatais por meio da

operação dos mercados financeiros internacionais. As agências de classificação de risco revivem uma versão atualizada desse poder privado.

As classificações emitidas por agências como a Standard & Poor's, a Moody's e a Fitch Ratings deveriam ter experimentado descrédito – e perdido poder de orientação do comportamento coletivo de investidores – em razão de sua larga parcela de responsabilidade na crise de 2007-08 (cf. WOLF, 2010; KRUGMAN, 2009; GUTTMANN, 2008). A crise teve como pano de fundo os investimentos no mercado imobiliário norte-americano. As hipotecas que garantiam o endividamento assumido pelas famílias nesse mercado passaram por processos cada vez mais sofisticados de inovação financeira, gerando novos papéis, num processo que ficou conhecido como “securitização”. Em termos gerais, hipotecas eram agrupadas e divididas em camadas ou extratos, e esses pacotes de ativos financeiros, após receberem uma nota pelas agências de classificação de risco, eram oferecidos a investidores. Num estágio posterior da bolha do mercado imobiliário norte-americano, mesmo as hipotecas *subprime*, correspondentes a negócios extremamente arriscados, receberam classificação máxima (AAA) pelas agências de avaliação do crédito, estimulando a compra por investidores atraídos por papéis a um só tempo classificados como “seguros” e rentáveis. Curiosamente, porém, mesmo a crise e suas consequências desastrosas para a economia mundial não foram capazes de levar ao descrédito as agências privadas de classificação, ainda que essas tenham atribuído notas máximas a ativos “tóxicos” – e com isso impulsionado, artificialmente, o crescimento da bolha imobiliária ao lançar “sinais trocados” nos mercados.

No campo das políticas públicas e da política econômica, a crise no sistema financeiro foi endereçada por medidas destinadas a resgatar instituições em apuros com recursos governamentais, numa “socialização dos riscos” (WOLF, 2010, p. 208). As medidas de resgate de bancos e outras instituições foram questionadas em protestos ao longo do globo. Paralelamente, houve novo fôlego governamental para a adoção de medidas de regulação dos mercados financeiros e maior participação interventiva, sobretudo por meio de estímulos monetários (inclusive cambiais) e fiscais.

Essas medidas foram interpretadas como resgates do ideário keynesiano e da “economia da depressão” por autores como Krugman (2009) e Bresser-Pereira (2010).

Apesar de tais desdobramentos sinalizarem a existência de uma *conjuntura crítica* em que o primado do ideário neoliberal encontra-se abalado, eles não foram suficientes para transformar os fundamentos para condução da política econômica. Peck, Theodore e Brenner (2012, p. 60), questionando se o neoliberalismo teria encontrado, “como muitos sugeriram, seu próprio ‘momento muro de Berlim’, de colapso irreversível”, indicam, em oposição, que a crise não representou o seu “fim”. Há a permanência de um “neoliberalismo morto-vivo” no que também é referido como “fase pós-programática” dessa corrente, com “impulsos residuais neoliberais” (PECK; THEODORE; BRENNER, 2012, p. 78). Pode-se interpretar que os fundamentos neoliberais para condução da política econômica permanecem incrustados em espaços de decisão e nas molduras cognitivas de membros da imprensa, gozando de trânsito também na opinião pública. Talvez a noção de “impulsos residuais” tenha algum poder explicativo para a persistência do poder prático das agências de classificação de crédito no sentido de exercer influência sobre o rumo das políticas públicas no Brasil e mesmo de reverter a orientação da política econômica favorecida pelo resultado das urnas.

Embora o jurista tradicional possa descartar a disputa entre as pretensões das urnas e aquelas ventiladas via ameaças de fuga de capital como problemas típicos do cientista político, do economista ou do teórico de relações internacionais – por não encontrar *formas jurídicas* para representá-la intelectualmente (cf. CASTRO, 2012) –, as repercussões *jurídicas* dessa disputa são suficientes para que se perceba a necessidade de que ela seja *internalizada* pelo discurso jurídico. Afinal, essa disputa incide fundamentalmente sobre os rumos da política econômica, e as “decisões de política econômica afetam de maneira diferenciada as ações atuais e planejadas de grupos e indivíduos, com reflexos sobre a formação de suas concepções sobre o que são (em termos de fruição presente), ou devam ser, os seus direitos” (CASTRO, 2009, p. 24).

Notadamente, esses elementos passam *ao largo* das formas jurídicas do direito constitucional, que deveriam capturar o modo como governantes são eleitos, como os poderes se relacionam e se limitam, como as normas são feitas etc. Muito do que é normativamente relevante acaba, porém, deixado de fora. É necessário que a *fuga de capital* seja percebida, em sua concretude, como elemento que integra o jogo pela definição dos rumos da política e dos conteúdos de instituições jurídicas (inclusive aquelas que compõem a política econômica) no país e em outras partes do globo. Ao deixar de perceber tais relações e de pretender abrangê-las por seu discurso, o jurista contribui para preservar a economia como esfera autônoma e para perpetuar sua impenetrabilidade ao balizamento por instituições jurídicas.

Um dos obstáculos às pretensões de disciplinar a “fuga de capital” ou a atuação das agências de classificação de risco parece ser a percepção do “sempre aí”. Nessa perspectiva, a mobilidade do capital e a influência de tais agências são encaradas como constantes históricas cujo poder é irresistível. Como resultado, nada se pode fazer, a não ser adaptar as instituições frente à necessidade de manter o acesso ao crédito. Tal percepção é, contudo, historicamente equivocada: entre o final da Segunda Guerra Mundial e o início da década de 1970, houve, como indicado na seção 2, uma ordem em que a mobilidade e a volatilidade das finanças internacionais foram “domadas” e subordinadas à autonomia doméstica dos Estados. Ela dispensava os Estados de terem que conquistar e manter, diuturnamente, a “confiança” dos mercados financeiros. Em seu âmbito, o acesso ao crédito não se escorava primariamente no dinamismo privado, mas na cooperação econômica interestatal escorada em bancos internacionais de caráter público. Concebia-se a alocação do capital como assunto *público* (estatal) e *estratégico*, e não exclusiva ou primariamente afeito à atuação espontânea das forças privadas de mercado.

O olhar jurídico também precisa abranger os preceitos de política econômica incentivados pelas agências de classificação de crédito. O receituário para conquista da confiança dos mercados consiste primordialmente no chamado “tripé macroeconômico”, cuja imperatividade se faz notar no

discurso que a imprensa reproduz no Brasil. Como apontado anteriormente, esse tripé determina a adesão estatal a metas fiscais, metas de inflação e câmbio flutuante.

Metas fiscais significam a adesão ao compromisso prioritário com orçamentos equilibrados. A disciplina fiscal é apresentada como fundamental à geração de um *superávit* cujo destino último é a preservação da capacidade de adimplemento das obrigações financeiras assumidas pelo Estado. Ao lado das metas fiscais, também o compromisso inequívoco com as metas de inflação é apresentado como fundamental para tranquilização dos investidores, porque a existência da inflação a níveis superiores às taxas de juros praticadas em uma economia corrói o retorno real dos investimentos. É necessário notar que a adesão estatal a essas metas, assim como àquela do câmbio flutuante, retira do Estado a possibilidade de uso estratégico do orçamento, da inflação e do câmbio para promoção de setores econômicos e para propiciar condições para fruição de direitos ligados à esfera do *consumo* – dentre os quais os direitos sociais – e da *produção* (cf. CASTRO, 2009).

Vale, ainda, recordar que a ordem de Bretton Woods envolveu um receituário essencialmente diferente. Em linha com a sensibilidade keynesiana então preponderante, a cooperação econômica internacional buscava amparar a coexistência e interação comercial entre Estados que se valiam de gastos deficitários para financiar políticas redistributivas ligadas ao modelo de *welfare state* e que colocavam em prática a receita heterodoxa de uso da inflação como elemento impulsionador do nível de atividade econômica e de contenção do desemprego, ou seja, como componentes de uma estratégia mais ampla de diálogo com anseios manifestos nas urnas. No que diz respeito ao câmbio, a ordem de Bretton Woods rejeitava o modelo de “câmbio flutuante”, hoje parte da ortodoxia, em favor da estabilidade e da segurança propiciadas pelo formato de “paridades fixas, porém ajustáveis”.

A preservação da autonomia doméstica é necessária para que as urnas possam exercer seu peso adequado sobre os rumos assumidos pela política econômica. Como Rodrik (2011) destaca, não é possível ter, a um só tempo, Estado-nação, política democrática e hiperglobalização financeira. É

necessário escolher dois entre eles. A crise de 2007-08 trouxe amostras dos perigos representados pela mobilidade e pela inovação financeiras irrestritas juridicamente. Apesar dos impulsos residuais neoliberais – ou mesmo em virtude deles – o momento é propício para que instituições jurídicas sejam reformadas no sentido de construção de uma ordem diferente. Rodrik (2011) sugere que a mobilidade das finanças internacionais seja restrita em favor da preservação do *policy space* e que a tecnocracia perca lugar para a deliberação democrática. Sua proposta é, de certo modo, convergente com a de Piketty (2014), de tributação global do capital, embora o foco desse último autor seja manter a rentabilidade dos investimentos financeiros abaixo do retorno do trabalho e dos lucros, de modo a evitar a tendência à concentração de renda. Também Rodrik (2011) sugere a tributação das transações financeiras transfronteiriças.

Os diferentes regimes que ainda compõem a ordem econômica internacional contemporânea representam obstáculos a muitas das sugestões heterodoxas desses autores. No entanto, como Chang e Grabel (2004, p. 203) afirmam, “é imperativo que os defensores de políticas econômicas alternativas não encarem as regras atuais do ambiente global como fixas. Sempre é possível, e certamente é necessário, reescrever as regras globais”.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O contraste entre as ordens econômicas internacionais de Bretton Woods e a que lhe sucedeu serve para questionar a impressão comum de que a liberdade e o poderio das finanças internacionais sejam um “sempre aí” histórico inabalável. Essa impressão favorece o poder prático de agências de classificação de crédito que, via avaliações do risco de títulos da dívida pública de países diversos, são capazes de constranger o comportamento econômico estatal ao longo do globo. Nesse contexto, a ameaça – ou a concretização – da fuga de capital consegue efetuar a reversão de formatos de políticas públicas de inclinação *redistributiva*. Mesmo governos eleitos com discursos econômicos *heterodoxos* acabam constrangidos a aderir a medidas *ortodoxas*,

dado o risco de desinvestimento. A ameaça de fuga de capital é também o principal elemento discursivo levantado como justificativa a medidas de arrocho, como a corporificada na EC 95/2016.

Se a mobilidade e a volatilidade das finanças internacionais marcaram o mundo a partir da década de 1970, o mesmo não é verdade para o período anterior. Nem sempre o capitalismo foi “financeirizado”, com desregulamentação financeira, bem como alta volatilidade e mobilidade do capital privado. A ordem econômica internacional de Bretton Woods estruturou regimes de cooperação cambial e financeira que amparavam não só a abertura comercial, como também a autonomia doméstica necessária para que Estados adotassem políticas condizentes com os anseios das urnas – que, naquele contexto, eram de políticas redistributivas em linha com a noção de *welfare state*. Em vez de se escorar na liberdade e na importância dos investimentos privados, a ordem de Bretton Woods depositou suas fichas em mecanismos de gestão pública do capital, via controles jurídicos e bancos públicos internacionais.

Nos anos de 2015 e 2016, o Brasil serviu de exemplo do poder que agências de classificação de risco têm sobre o comportamento governamental e o formato das instituições jurídicas ligadas à política econômica, promovendo as alterações constitucionais e legislativas impulsionadas pelos motivos da segurança e da rentabilidade dos investimentos. Medidas de austeridade passaram a compor a pauta governamental e, com elas, os correspondentes cortes orçamentários que implicam prejuízos à fruição de direitos sociais e trazem efeitos adversos para o dia a dia de setores produtivos dependentes do aquecimento do “nível de atividade” da economia, em relação ao qual gastos governamentais têm peso relevante.

O presente artigo buscou, ao levantar tais elementos e relações, chamar atenção para a necessidade de que os juristas *internalizem*, no discurso jurídico, elementos não tradicionalmente por ele abrangidos – como a *fuga de capital* e a atuação das agências de classificação –, de modo que possam tanto posicionar-se criticamente a seu respeito quanto orientar reformas que busquem tornar as instituições mais próximas aos anseios das

urnas e menos vinculadas aos índices produzidos pela Standard & Poor's, a Fitch Ratings e a Moody's.

É possível considerar que essas agências, embora sediadas em *Wall Street*, integram o jogo (*constitucional*) dos poderes que competem pela formulação das políticas e pela definição do formato das instituições jurídicas. Esse é o juízo *positivo*. A decorrência *normativa* de tal juízo é a sugestão da necessidade de reformar as estruturas da cooperação econômica internacional para conter – a exemplo do que foi feito durante a ordem de Bretton Woods – o poder que as finanças têm de reverter deliberações democráticas expressas nas urnas. Para esse fim, além do resgate de mecanismos interestatais de cooperação financeira (que priorizem a alocação *pública* do capital internacional), controles de capital (limitações jurídicas à mobilidade e volatilidade dos fluxos financeiros transfronteiriços privados) e tributação global das transações financeiras privadas internacionais, podem ser contribuições relevantes para “domar” a fuga de capital e resgatar a autonomia democrática doméstica. Afinal, a afirmação de que a fuga de capital é inevitável não se sustenta diante da ocorrência histórica de arranjos institucionais que, por décadas, lograram êxito em contê-las.

## REFERÊNCIAS

BHAGWATI, Jagdish. **In defense of globalization**. New York: Oxford University Press, 2004.

BLYTH, Mark. The transformation of the Swedish model: economic ideas, distributional conflict, and institutional change. **World Politics**, v. 54, n. 1, 2001, p. 1-26.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? **Novos Estudos** (CEBRAP), n. 86, 2010, p. 51-72.

CASTRO, Marcus Faro de. Análise Jurídica da Política Econômica. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 3, 2009, p. 17-71.

CASTRO, Marcus Faro de. Economic development and the legal foundations of regulation in Brazil. **De Gruyter – Law and Development Review**, v. 6, n. 1, 2013, p. 61-115.

CASTRO, Marcus Faro de. **Formas jurídicas e mudança social: interações entre o direito, a filosofia, a política e a economia.** São Paulo: Saraiva, 2012.

CASTRO, Marcus Faro de. Instituições econômicas: evolução de seus elementos constitucionais na sociedade de mercado. **Revista de Direito Empresarial.** Curitiba, n. 6, jul./dez. 2006, p. 41-62.

CHANG, Ha-Joon; GRABEL, Illene. **Reclaiming development: an alternative economic policy manual.** London: Zed Books, 2004.

COASE, Ronald H. The nature of the firm. **Economica, New Series,** v. 4, n. 16, 1937, p. 386-405.

DAVIDSON, Paul. Post keynesian economics: solving the crisis in economic theory. *In:* BELL, Daniel; KRISTOL, Irving (eds). **The crisis in economic theory.** New York: Basic Books, 1981, p. 151-173.

DRUMMOND, Carlos. A punhalada fiscal de Levy e Dilma: medidas do governo atingem os trabalhadores mais vulneráveis. **Carta Capital.** 2015. Disponível em: <http://www.cartacapital.com.br/revista/833/punhalada-fiscal-5133.html>. Acesso em: 12 dez. 2016.

EICHENGREEN, Barry. **Globalizing capital: a history of the international monetary system.** 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 2008.

FIANI, Ronaldo. **Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GALBRAITH, John Kenneth. **Moeda: de onde veio, para onde foi.** 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1997.

GALBRAITH, John Kenneth. **O pensamento econômico em perspectiva: uma história crítica.** São Paulo: Pioneira, 1989.

GUTTMANN, Robert. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos Estudos (CEBRAP),** n. 82, 2008, p. 11-33.

HALL, Peter A. The movement from keynesianism to monetarism: institutional analysis and British economic policy in the 1970s. *In:* STEINMO, Sven; THELEN, Kathleen; LONGSTRETH, Frank (eds.). **Structuring politics: historical institutionalism in comparative analysis.** Cambridge: Cambridge University Press, 1992. p. 90-113.

HELLEINER, Eric. **States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s.** Ithaca: Cornell University Press, 1994.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda.** São Paulo: Nova Cultural, 1996 [1936].

KRUGMAN, Paul. **The return of depression economics and the crisis of 2008**. New York: W.W. Norton & Company, 2009.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANEZ, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Law and finance. **The Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, 1998, p. 1113-1155.

MARTÍNEZ, Juan; SANTISO, Javier. Financial markets and politics: the confidence game in Latin American emerging economies. **International Political Science Review**, 2003, v. 24, n. 3, p. 363-395.

MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. Chicago Law and Economics. *In*: MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. **Economics and the law: from Posner to post-modernism and beyond**. 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 2006, p. 94-155.

NORTH, Douglass C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. Cambridge: Cambridge University Press, 1991.

PECK, Jamie; THEODORE; Nik; BRENNER, Neil. Mal-estar no pós-neoliberalismo. **Novos Estudos** (CEBRAP), n. 92, 2012, p. 59-78.

PIKETTY, Thomas. Introduction. *In*: PIKETTY, Thomas. **Capital in the twenty-first century**. Cambridge: Harvard University Press, 2014, p. 1-35.

PLEHWE, Dieter. Introduction. *In*: MIROWSKI, Philip; PLEHWE, Dieter (eds.). **The road from Mont Pèlerin: the making of the neoliberal thought collective**. Cambridge: Harvard University Press, 2009, p. 1-44.

POLANYI, Karl. **The great transformation: the political and economic origins of our time**. Boston: Beacon Press, 2001 [1944].

RODRIK, Dani. **One economics, many recipes: globalization, institutions and economic growth**. Princeton: Princeton University Press, 2007.

RUGGIE, John Gerard. International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order. **International Organization**, v. 36, n. 2, 1982, p. 379-415.

SALAMA, Bruno. O que é pesquisa em direito e economia? **Cadernos de Direito GV**, v. 5, n. 2, mar. 2008, p. 5-58.

SATO, Eiiti. **Economia e política das relações internacionais**. Belo Horizonte: Fino Traço, 2012.

TELES, Stephen M. **The rise of the conservative legal movement: the battle for control of the law**. Princeton: Princeton University Press, 2008.

TURNER, Rachel S. **Neo-liberal ideology**: history, concepts and policies. Edinburgh: Edinburgh University Press, 2008.

WOLF, Martin. From imbalances to the subprime crisis. *In*: WOLF, Martin. **Fixing global finance**. 2. ed. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 2010, p. 193-214.

**SUBMETIDO** | *SUBMITTED* | 23/09/2021

**APROVADO** | *APPROVED* | 09/12/2021

**REVISÃO DE LÍNGUA** | *LANGUAGE REVIEW* | Myriam Rossi Sleiman Gholmié

## **SOBRE O AUTOR** | *ABOUT THE AUTHOR*

HUGO LUÍS PENA FERREIRA

Doutor em Direito pela Universidade de Brasília. Mestre em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina. Professor do curso de Direito da Universidade Federal de Jataí. E-mail: hlpfhugo@gmail.com.