



UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
FACULDADE DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

VICTOR BRIDI DE SOUZA

A POLÍTICA TRIBUTÁRIA NA ERA DA FINANCEIRIZAÇÃO

As experiências da OCDE e do Brasil

NITERÓI, RJ

2020

VICTOR BRIDI DE SOUZA

A POLÍTICA TRIBUTÁRIA NA ERA DA FINANCEIRIZAÇÃO

As experiências da OCDE e do Brasil

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia.

ORIENTADOR:

PROF. DR. FÁBIO DOMINGUES WALTENBERG

NITERÓI, RJ

2020

Ficha catalográfica automática - SDC/BEC
Gerada com informações fornecidas pelo autor

S719p Souza, Victor Bridi de
A política tributária na era da financeirização : As experiências da OCDE e do Brasil / Victor Bridi de Souza ; Fábio Waltenberg, orientador. Niterói, 2020.
124 f. : il.

Dissertação (mestrado)-Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2020.

DOI: <http://dx.doi.org/10.22409/PPGE.2020.m.13820765760>

1. Financeirização. 2. Política tributária. 3. Dívida pública. 4. Financeirização periférica. 5. Produção intelectual. I. Waltenberg, Fábio, orientador. II. Universidade Federal Fluminense. Faculdade de Economia. III. Título.

CDD -

VICTOR BRIDI DE SOUZA

A POLÍTICA TRIBUTÁRIA NA ERA DA FINANCEIRIZAÇÃO

As experiências da OCDE e do Brasil

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia.

Aprovada em 29 de abril de 2020.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Fábio Domingues Waltenberg (PPGE/UFF)

Orientador

Prof^ª. Dr.^a. Carmem Aparecida do Valle Costa Feijó (PPGE/UFF)

Membro convidado da banca examinadora

Prof. Dr. Fernando Gaiger Silveira (IPEA)

Membro convidado da banca examinadora

NITERÓI, RJ

2020

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, à Universidade Federal Fluminense por me possibilitar um espaço público de aprendizagem e de acolhimento durante os dois anos do curso de mestrado. Também agradeço a todos os professores que compõem o time docente da UFF, com quem pude aprofundar meus conhecimentos em Economia.

Agradeço ao CNPq pela concessão da bolsa de estudos, o que viabilizou a conclusão desta pesquisa.

Agradeço ao meu orientador, Professor Fábio, pela sua dedicação, compreensão e incentivo ao longo desta jornada. Suas aulas, suas sugestões e seu comprometimento com a docência foram essenciais para a plena execução deste trabalho e para o meu crescimento enquanto acadêmico.

Agradeço aos Professores Fernando Gaiger e Carmem Feijó por terem compartilhado pacientemente seus conhecimentos comigo e por prontamente aceitarem participar da banca.

Agradeço à Professora Lena Lavinias pelos conselhos e por acreditar no meu potencial.

Agradeço aos meus amigos do mestrado por terem feito o ambiente acadêmico mais leve e descontraído. Faço um agradecimento especial à Caroline Santos, Júlia Leal e Larissa Domingues, pelo companheirismo, pelos conselhos e pela amizade que levarei para o resto da vida.

Agradeço às minhas amigas Adriana Lopes, Elisa Andrade, Fátima Alves, Isabela Frota, Lívia Almeida, Mariana Fonseca e Pamela Dias por todo o apoio e pela compreensão da minha ausência durante estes dois anos de mestrado.

Agradeço ao Thalles, meu companheiro e amigo. Obrigado por me incentivar e trazer poesia para o meu dia-a-dia. Enfrentar esta etapa da minha vida foi muito mais fácil ao seu lado.

Agradeço ao meu pai, Paulo, por ter me dado a proteção necessária para que eu chegasse até aqui. Também agradeço ao meu irmão, Rodrigo, pelo seu companheirismo e afeto.

Finalmente, agradeço à minha mãe, Vânia, por todo o seu amor, carinho e confiança. Seu apoio incondicional faz desta dissertação fruto de seu esforço para que eu pudesse escrevê-la. A ti serei eternamente grato.

RESUMO

A dissertação analisa o financiamento do Estado no contexto do capitalismo liderado pelas finanças, com enfoque sobre a política tributária dos países da OCDE e do Brasil. Define-se a financeirização como um regime de acumulação substituto ao fordismo, no qual o circuito financeiro ganha protagonismo em detrimento do produtivo. Sob essas circunstâncias, as relações entre firmas não financeiras, bancos e famílias são amplamente modificadas. Em seguida, analisa-se como o Estado teve um papel fundamental em promover a financeirização. Nesse sentido, as políticas fiscal, social e monetária são readaptadas para obedecer aos imperativos do capital financeiro. Denota-se como a política tributária sofreu modificações desde os anos 1980, ao ser delineada pelos preceitos da teoria da tributação ótima. Na OCDE, a tendência reformista reduziu a tributação sobre os ricos e rendas do capital, enquanto aumentou sobre consumo e salários. Por outro lado, o endividamento público ganha importância a partir da estagnação dos níveis da carga tributária. Com uma maior dependência de receitas financeiras e enfrentando restrições ao poder de tributar, o Estado torna seu financiamento regressivo e de cunho financeirizado. Finalmente, a política tributária brasileira é discutida dentro do contexto da financeirização periférica. No Brasil, as reformas tributárias no sentido de isentar o capital e os altos rendimentos foram mais drásticas do que nos países do centro. Já a dívida pública, financiada com altos juros, se transformou em uma ferramenta indutora da financeirização no país.

Palavras-chave: financeirização, fordismo, política tributária, dívida pública, financeirização periférica, fordismo periférico.

ABSTRACT

This dissertation analyzes public revenues in the context of finance-led capitalism, with a particular focus on the tax policy of OECD countries and Brazil. Financialization is defined as an accumulation regime that substitutes Fordism, in which the financial circuit becomes more relevant than the productive one. Under these circumstances, economic relations between non-financial firms, banks and households are severely transformed. The role states have played in promoting financialization is analyzed. In this sense, fiscal, social and monetary policies are readapted to follow the imperatives of financial capital. Then, it provides an investigation of how the tax policy has undergone changes since the 1980s driven by the recommendations of optimal taxation theory. The reformist trend has reduced taxes on the rich and on capital incomes and increased taxes on consumption and wages. On the other hand, public debt becomes more important due to the stagnation of the tax burden levels. With greater dependence on financial revenues and facing restrictions on the ability to tax, states turn their financing more regressive. Finally, the Brazilian tax policy is discussed within the context of peripheral financialization. In Brazil, tax reforms to exempt capital and high earnings were stronger than in central countries. Additionally, the public debt, financed through high interest rates, has become a driver of financialization in Brazil.

Key-words: financialization, Fordism, tax policy, public debt, peripheral financialization, peripheral Fordism.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1.1. TAXAS ANUAIS DE CRESCIMENTO ECONÔMICO EM PAÍSES CAPITALISTAS AVANÇADOS SELECIONADOS E DA OCDE COMO UM TODO, SEGUNDO PERÍODOS DE TEMPO SELECIONADOS, 1960–1985	24
FIGURA 1.2. DIFERENÇA ENTRE A PRODUTIVIDADE E A COMPENSAÇÃO SALARIAL DO TRABALHADOR [<i>PRODUCTIVITY-PAY GAP</i>] NOS ESTADOS UNIDOS, 1948–2018 (VARIAÇÕES ACUMULADAS AO LONGO DO TEMPO)	25
FIGURA 1.3. ORGANOGRAMA DA DISTRIBUIÇÃO DE RENDA NO CONTEXTO DA FINANCEIRIZAÇÃO	41
FIGURA 2.1. EVOLUÇÃO DAS RECEITAS FISCAIS EM ECONOMIAS SELECIONADAS, 1870–1970 (EM % DO PIB)	48
FIGURA 2.2. RECEITA TRIBUTÁRIA DO GOVERNO FEDERAL AMERICANO, 1934–1970 (EM % DO PIB).....	49
FIGURA 2.3. A CURVA DE LAFFER.....	56
FIGURA 2.4. COMPOSIÇÃO DA ARRECADAÇÃO FEDERAL DOS ESTADOS UNIDOS, 1970–2018 (EM % DO PIB)	60
FIGURA 2.5. ALÍQUOTA MAIS ALTA DO IMPOSTO DE RENDA SOBRE PESSOAS FÍSICAS, PAÍSES SELECIONADOS, 1900–2012	63
FIGURA 3.1. IPCA E TAXA SELIC NOMINAL, 2002–2019 (EM % ACUMULADA EM 12 MESES)....	81
FIGURA 3.2. EVOLUÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA BRASILEIRA DECOMPOSTA EM BASES DIRETA E INDIRETA, BRASIL, 1930–2000 (EM % DO PIB)	88
FIGURA 3.3. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO IRPF NO BRASIL: ALÍQUOTAS MÍNIMAS, MÁXIMAS E FAIXAS DE RENDAS TRIBUTÁVEIS, 1923–2018	91
FIGURA 3.4. ALÍQUOTA MAIS ALTA DOS IMPOSTOS DE RENDA SOBRE PESSOAS FÍSICAS NOS PAÍSES DA EUROPA, 2018.....	93
FIGURA 3.5. RENDIMENTOS ISENTOS DE IMPOSTO DE RENDA POR FAIXAS DE ALÍQUOTAS DO IRPF, 2017 (ANO-CALENDÁRIO 2016; EM R\$ BILHÕES).....	101
FIGURA 3.6. CARGA TRIBUTÁRIA BRASILEIRA, 1996–2017 (EM % DO PIB)	104
FIGURA 3.7. NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO, BRASIL, 2002–2018 (EM % PIB).....	105
FIGURA 3.8. DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL, BRASIL, 2006–2019 (METODOLOGIA ADOTADA A PARTIR DE 2008, EM % DO PIB).....	106
FIGURA 3.9. NÚMERO DE INVESTIDORES ATIVOS NO TESOUREO DIRETO, 2002–2019 (EM MILHÕES DE PARTICIPANTES).....	107

LISTA DE TABELAS

TABELA 1.1. QUADRO SINÓPTICO DAS FORMAS INSTITUCIONAIS DOS MODOS DE REGULAÇÃO MONOPOLISTA E NEOLIBERAL	40
TABELA 2.1. ALÍQUOTAS EFETIVAS DE IMPOSTOS E ISENÇÕES FISCAIS INCIDENTES SOBRE RENDAS DO CAPITAL PARA ECONOMIAS SELECIONADAS DA OCDE, 1981–1995 (EM %)..	62
TABELA 2.2. ALÍQUOTAS DO IVA PARA ALGUMAS ECONOMIAS SELECIONADAS DA OCDE, 1975–2000	64
TABELA 2.3. TAXAS DE LUCRO DAS EMPRESAS NOS ESTADOS UNIDOS, ANOS SELECIONADOS ..	66
TABELA 3.1. TABELA COMPARATIVA ENTRE ALÍQUOTAS DO IRPF E DO IRPJ, ANO CALENDÁRIO DE 2019	94

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO. POR QUE ANALISAR A POLÍTICA TRIBUTÁRIA DENTRO DO CONTEXTO DA FINANCEIRIZAÇÃO?	12
CAPÍTULO 1. FINANCEIRIZAÇÃO: O PROTAGONISMO DA FINANÇA NAS RELAÇÕES ECONÔMICAS E SOCIAIS	16
1.1. INTRODUÇÃO	16
1.2. FINANCEIRIZAÇÃO: UM CONCEITO COMPLEXO E MULTIDIMENSIONAL.....	18
1.3. A TRANSIÇÃO DO FORDISMO PARA A FINANCEIRIZAÇÃO: UMA ABORDAGEM REGULACIONISTA	19
1.4. MUDANÇAS NO COMPORTAMENTO DOS AGENTES ECONÔMICOS NO CAPITALISMO LIDERADO PELAS FINANÇAS	26
1.4.1. Empresas não-financeiras e a lógica do “valor do acionista”	26
1.4.2. Bancos diversificam sua atuação	28
1.4.3. Famílias endividadas e “empreendedoras”	29
1.5. A FINANCEIRIZAÇÃO DO ESTADO: A REFORMATACÃO DO SETOR PÚBLICO SOB OS IMPERATIVOS FINANCEIROS	31
1.5.1. Política fiscal: rumo à austeridade para gerir a dívida pública.....	33
1.5.2. Do <i>welfare</i> ao <i>debtfare</i> : a financeirização da política social.....	35
1.5.3. Política monetária financeirizada: controle da inflação e a volta do rentismo...	37
1.6. O RETORNO DA DESIGUALDADE: A FINANCEIRIZAÇÃO COMO FATOR DE RECONCENTRAÇÃO DE RENDA.....	39
1.7. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	44
CAPÍTULO 2. A ECONOMIA POLÍTICA DA TRIBUTAÇÃO: DO FORDISMO À FINANCEIRIZAÇÃO. ..	45
2.1. INTRODUÇÃO	45
2.2. A POLÍTICA TRIBUTÁRIA DO REGIME FORDISTA	47
2.3. CRISE DA POLÍTICA TRIBUTÁRIA FORDISTA E A ASCENSÃO DA TEORIA DA TRIBUTAÇÃO ÓTIMA	52
2.3.1. Consumo e eficiência produtiva	55
2.3.2. Progressividade nos impostos de renda	55
2.3.3. Tributação do capital	57
2.4. AJUSTES TRIBUTÁRIOS DESDE A DÉCADA DE 1980: A TEORIA DA TRIBUTAÇÃO ÓTIMA NA PRÁTICA	58
2.4.1. Estados Unidos	58
2.4.2. Outros países da OCDE.....	61
2.5. CONEXÕES ENTRE TRIBUTAÇÃO E FINANCEIRIZAÇÃO	65
2.6. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	69

CAPÍTULO 3. POLÍTICA TRIBUTÁRIA E REGIMES DE ACUMULAÇÃO NA PERIFERIA DO CAPITALISMO: O CASO DO BRASIL	71
3.1. INTRODUÇÃO	71
3.2. A DINÂMICA DO FORDISMO E DA FINANCEIRIZAÇÃO NA PERIFERIA	73
3.3. O ESTADO BRASILEIRO E REGIMES DE ACUMULAÇÃO: DA ESTRATÉGIA DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES À GLOBALIZAÇÃO SUBORDINADA.....	78
3.4. REGIMES TRIBUTÁRIOS NO BRASIL: LIMITAÇÕES E SINGULARIDADES IMPOSTAS PELO CAPITALISMO PERIFÉRICO	85
3.5. A POLÍTICA TRIBUTÁRIA NA DITADURA MILITAR: PROMOTORA DO FORDISMO BRASILEIRO?.....	86
3.6. PARADOXO ENTRE A FINANCEIRIZAÇÃO E O FORTALECIMENTO DO ESTADO DE BEM-ESTAR SOCIAL: A POLÍTICA TRIBUTÁRIA BRASILEIRA APÓS A CONSTITUIÇÃO DE 1988.....	90
3.6.1. Queda na progressividade do IRPF	90
3.6.2. Imposto de renda sobre pessoas jurídicas: incentivos à pejotização do trabalho	94
3.6.3. Benesses tributárias aos fundos de pensão e títulos financeiros: a financeirização induzida pela política tributária.....	95
3.6.4. Contribuições sociais: financiamento do equilíbrio fiscal em detrimento da seguridade social	97
3.7. CONSEQUÊNCIAS DA POLÍTICA TRIBUTÁRIA FINANCEIRIZADA: DESIGUALDADE ECONÔMICA E A FINANCEIRIZAÇÃO NO FINANCIAMENTO DO ESTADO	99
3.7.1. A política tributária financeirizada como peça-chave para estimular a desigualdade.....	99
3.7.2. O Estado de consolidação brasileiro: estagnação da carga tributária, restrição de direitos e comprometimento com o pagamento da dívida pública.....	103
3.8. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	108
CONCLUSÃO. DESFINANCEIRIZAR A ECONOMIA É POSSÍVEL? RESGATANDO OS OBJETIVOS SOCIAIS E ECONÔMICOS DA TRIBUTAÇÃO	110
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	113

INTRODUÇÃO. POR QUE ANALISAR A POLÍTICA TRIBUTÁRIA DENTRO DO CONTEXTO DA FINANCEIRIZAÇÃO?

É difícil deixar passar despercebida a centralidade que a finança conquistou na vida cotidiana ao longo das últimas décadas, já que ela permeia diversos aspectos da sociedade e da economia. Aplicações financeiras e o nível da taxa de juros, variações nas taxas de câmbio e na bolsa de valores, o acesso ao crédito e o endividamento ganham relevância para a tomada de decisões das famílias, das empresas e do setor público. Assim, o capitalismo liderado pelas finanças – ou financeirização – alterou as engrenagens da economia, retirando o protagonismo até então creditado ao setor produtivo.

Nessa direção, as empresas se expandiram rumo às atividades financeiras e encabeçaram uma reestruturação para aumentar a lucratividade no curto prazo com o intuito de valorizar suas ações nas bolsas de valores. Bancos, por sua vez, direcionaram o núcleo de sua operação às famílias, já que empresas passaram a depender cada vez menos do crédito bancário. As famílias, diante de um cenário de cortes de direitos trabalhistas e salários míseros, precisaram recorrer continuamente mais ao crédito bancário para custear sua subsistência, além de adquirir títulos financeiros para compor suas carteiras.

O Brasil é um exemplo dessa dinâmica. Apesar do modesto crescimento de 1,1% da economia no ano de 2019 (IBGE, 2020a), o índice Bovespa teve alta de 31,6% e o lucro dos quatro maiores bancos privados subiu 15% em relação a 2018 (REVISTA EXAME, 2020; B3, 2020). Enquanto isso, o rendimento médio do trabalho principal no último trimestre de 2019 foi de R\$ 2.287, um pífio aumento real de 0,2% quando comparado com o mesmo trimestre do ano anterior (IBGE, 2020b). Desta maneira, o crescimento exponencial do setor e das elites financeiras desencadeou uma série de consequências sobre a desigualdade social. Os detentores do capital financeiro começaram a ganhar mais poder político e econômico em detrimento dos trabalhadores. Mesmo que esta estrutura desigual aparente ser economicamente insustentável devido ao crescimento da desigualdade, sua viabilidade foi engendrada e tem sido perpetuada pela ação do Estado.

As decisões políticas de liberalização financeira tomadas ao longo da década de 1980 nos países ricos e da década de 1990 no Brasil permitiram a acumulação liderada pelas finanças. Nesse cenário, a política tributária também é uma peça-chave para compreender tanto o sucesso da financeirização quanto para explicar a sua inerente desigualdade econômica. Reformas tributárias pipocaram no universo capitalista durante o final do século XX com o propósito de

diminuir a participação dos mais ricos e do capital no financiamento dos fundos públicos. Sendo assim, o objetivo desta dissertação é investigar se a política tributária financeirizada atuou no sentido de (i) incentivar a acumulação de ativos financeiros, sendo, portanto, um dos pilares do regime de acumulação financeirizado; (ii) fortalecer o poder econômico dos mais ricos ao não confiscar parte das rendas do capital; e (iii) tornar o Estado mais dependente do endividamento para financiar suas atividades, criando uma relação credor-devedor entre agentes privados e o setor público.

Diferenças são consideradas entre países do centro e da periferia. Os regimes de acumulação tendem a apresentar dinâmicas específicas em cada país considerando o perfil de sua inserção na economia global. Os países periféricos amargam as piores posições nos *rankings* globais de concentração de patrimônio e riqueza e a tributação nunca foi utilizada para corrigir tal disfunção. Sob a regência da financeirização, a política tributária da periferia tendeu a se tornar mais regressiva do que no centro, uma vez que, diante da globalização financeira, a primeira região foi impelida a criar mais atrativos do que a segunda, fornecendo maiores incentivos fiscais ao capital financeiro e taxas de juros mais elevadas para vender títulos de sua dívida.

Destarte, a hipótese central da dissertação parte do princípio de que o regime de acumulação de uma economia é sustentado por uma série de instituições, isto é, por um *modo de regulação*, em termos regulacionistas. A tributação é um dos pilares da relação Estado-economia e, considerando o conjunto de outras instituições que fundamentam o modo de regulação, garante a viabilidade do regime de acumulação. Assim, a partir de uma vasta revisão bibliográfica e de consideráveis aportes de dados, busca-se avaliar em que medida a política tributária é estratégica para sustentar o regime de acumulação, elevando a discussão da tributação para o campo da economia política.

Estruturada em três capítulos, esta dissertação compara o perfil das políticas tributárias vigentes no fordismo e na financeirização. Para isso, os objetivos específicos desta obra são: (i) conceituar e contextualizar o regime de acumulação liderado pelas finanças, que substituiu o fordismo após a sua crise; (ii) descrever a política tributária dos países da OCDE tanto no fordismo quanto na financeirização a fim de relacioná-las com seus respectivos regimes; e (iii) apontar como funciona a dinâmica dos regimes de acumulação e da política tributária na periferia, utilizando o caso do Brasil como exemplo.

Sendo assim, o primeiro capítulo tem o objetivo de conceituar a financeirização através do instrumental teórico proposto pela Escola da Regulação. Por isso, a financeirização é tratada como um regime de acumulação que substituiu o fordismo a partir dos anos 1970. Seus impactos sobre a economia são múltiplos ao conceder protagonismo às finanças na vida cotidiana. O Estado, por sua vez, é o grande responsável pelo crescimento do setor financeiro ao engendrar um modo de regulação neoliberal. As políticas regulatórias foram relaxadas com o intuito de incentivar a liberalização das finanças, ao mesmo tempo em que as políticas públicas estavam voltadas à remercantilização da oferta de serviços sociais, cujo acesso seria garantido, sobretudo, através do crédito. A consequência da financeirização é a desigualdade socioeconômica por favorecer o capital em detrimento do trabalho.

A partir desse pano de fundo, o objetivo do segundo capítulo é descrever como a política tributária estimula a viabilidade do regime de acumulação nos países da OCDE. A tributação é um dos pilares do modo de regulação ao caracterizar a forma pela qual o Estado intervém na economia, criando regularidades para o regime de acumulação. No fordismo, a taxaço tinha como objetivos: (i) a promoção do pleno emprego, uma vez que aumentou os recursos em poder do governo para permitir o maior gasto público; (ii) a elevação da progressividade tributária para reduzir a concentração de renda e massificar o consumo; e (iii) a adoção de mecanismos de incentivos fiscais para canalizar investimentos para o setor produtivo ao invés do financeiro. Já na financeirização, os sistemas tributários passaram por ajustes e reformas, balizadas pela teoria da tributação ótima. A progressividade foi limitada, a taxaço do capital foi reduzida e os incentivos fiscais foram cortados, simbolizando que a política tributária deveria buscar uma “maior neutralidade” quanto aos resultados de mercado. Por outro lado, diante da estabilização da carga tributária, gastos públicos passaram a ser compensados pelo aumento do endividamento do Estado.

O terceiro capítulo direciona a discussão para o caso da periferia do capitalismo, em particular, do Brasil. A inserção de um país na economia internacional gera reverberações em suas políticas econômicas domésticas. Nesse sentido, a periferia, por ser subordinada e dependente do centro, não possui total autonomia para definir suas próprias políticas econômicas. Sendo assim, as reformas tributárias dos países periféricos foram mais drásticas do que aquelas ocorridas no centro. No Brasil, a progressividade tributária foi severamente reduzida e o capital financeiro foi favorecido com inúmeras isenções tributárias para atrair capitais e investimentos internacionais. Além disso, a concepção de que a carga tributária

brasileira seria elevada impediu o aumento de recursos públicos para corrigir os déficits fiscais recentes, fazendo com que o Estado brasileiro dependesse cada vez mais do endividamento para financiar suas despesas.

Finalmente, a conclusão sistematiza a discussão apresentada ao longo da dissertação e tece comentários sobre a possibilidade de a política tributária ser um poderoso instrumento para desfinanciar a economia ao mesmo tempo em que promove a desconcentração de renda e de patrimônio.

CAPÍTULO 1. FINANCEIRIZAÇÃO: O PROTAGONISMO DA FINANÇA NAS RELAÇÕES ECONÔMICAS E SOCIAIS

1.1. Introdução

O capitalismo contemporâneo concede grande centralidade às finanças. Setores da sociedade como o governo, a mídia, as empresas e parte das famílias acompanham com grande interesse as oscilações de índices dos mercados acionário e cambial. Por sua vez, o mercado financeiro ganha protagonismo ao poder influenciar os resultados de eleições, o perfil das políticas públicas a serem adotadas e o comportamento dos agentes econômicos. Este estágio do capitalismo é denominado como *financeirização* ou *capitalismo liderado pelas finanças*. Acadêmicos têm investigado o reordenamento da economia sob os imperativos financeiros e seus impactos sobre a desigualdade econômica e social.

Com o objetivo de investigar as consequências da financeirização sobre a economia, este trabalho utiliza o instrumental fornecido pela Teoria da Regulação (*cf.* AGLIETTA, 1979; LIPIETZ, 1989; BOYER, 2000) para explicar as transições capitalistas testemunhadas na década de 1970, tal como proposto por Stockhammer (2008; 2012). Para este autor, o *framework* regulacionista se faz útil ao destacar que a dinâmica macroeconômica, isto é, o regime de acumulação, é resultado de um conjunto específico de instituições da sociedade, ou seja, de um modo de regulação.¹ Em outras palavras, é possível analisar a dinâmica capitalista em uma perspectiva histórico-institucional.

A partir dessa perspectiva, o presente capítulo conceitua o capitalismo liderado pelas finanças, tendo como ponto de partida a transição do fordismo para a financeirização. Enquanto o regime fordista, vigente até meados da década de 1970 nos países desenvolvidos, era baseado em um forte equilíbrio da relação entre capital e trabalho, o regime financeirizado é simbolizado pelo crescente poder do primeiro sobre o segundo, em particular graças ao fortalecimento do capital financeiro, capaz de influenciar os resultados econômicos conforme seus interesses.

Deste modo, discute-se como a dominância financeira remodelou o comportamento econômico de diferentes setores da sociedade – aí incluídos os bancos, as famílias e as empresas

¹ O modo de regulação é resultado da compatibilidade de uma série de compromissos institucionalizados que fundamentam as *formas institucionais*, a saber: o regime monetário, que possibilita a descentralização das trocas; a relação salarial, que configura a relação entre capital e trabalho; a forma de concorrência, que indica como se organiza a competição entre empresas no mercado; a adesão ao regime internacional, caracterizada por um conjunto de regras que definem a relação entre o Estado e o resto do mundo; e a relação Estado-economia, que relaciona o padrão de despesas e receitas públicas (BOYER, 2009).

não-financeiras – desde a queda do fordismo. Os bancos se transformam em intermediadores no mercado financeiro, as famílias passam a depender mais do crédito e diversificam sua carteira de investimentos e as empresas não-financeiras se expandem para novos ramos financeiros.

Já o Estado, ao configurar um conjunto de instituições relacionadas às estruturas sociais e econômicas, permite a viabilidade de um determinado regime de acumulação capitalista. A Escola da Regulação provê ao Estado não somente a função de agente econômico, isto é, de promover políticas de demanda, mas também a possibilidade de estabelecer um conjunto de normas que impactam o comportamento dos agentes, o que viabiliza o pleno funcionamento de cada um dos regimes. Para isso, lança-se mão dos conceitos “Estado fordista” e “Estado financeirizado” para descrever as funções e objetivos do Estado em cada um dos regimes analisados.

Dessa forma, o Estado fordista promoveu o modo de regulação monopolista através de políticas macroeconômicas keynesianas e de bem-estar social universalistas, institucionalizando diversos mecanismos que asseguravam a busca pelo pleno emprego (tais como os direitos trabalhistas, a inserção internacional nos moldes do acordo Bretton Woods, um regime monetário de repressão financeira). Já o Estado financeirizado reproduz uma regulação neoliberal, na qual tenta garantir o pleno funcionamento dos mercados via políticas macroeconômicas de controle inflacionário, políticas sociais do tipo *workfare* e *debtfare*, flexibilização dos direitos trabalhistas e patrocínio de uma inserção internacional no contexto de globalização financeira.

As consequências dessa transformação desembocam no aumento da desigualdade socioeconômica. Os efeitos da financeirização são desiguais entre super-ricos, ricos, classe média e pobres. As classes mais ricas da sociedade se beneficiam com a financeirização por terem em seus portfólios ativos de capital financeiro. Por outro lado, os mais pobres passam a ter sua qualidade de vida reduzida, uma vez que o sistema de proteção aos trabalhadores é enfraquecido, seus salários ficam estagnados e os serviços sociais passam a ser remercantilizados.

Sendo assim, com o objetivo de aprofundar e sistematizar o debate sobre a financeirização nos países desenvolvidos e, em especial, nos Estados Unidos por ser a maior economia capitalista do mundo, este capítulo está estruturado em mais seis seções além desta

introdução. A segunda seção conceitua o regime de acumulação financeirizado, enquanto a terceira descreve a transição do fordismo para a financeirização. A quarta seção discute os comportamentos dos agentes econômicos em um ambiente financeirizado e a quinta descreve o papel e os objetivos do Estado nesse processo. Finalmente, a sexta aponta a evolução da desigualdade social resultante do processo de financeirização e algumas conclusões são tecidas na última seção.

1.2. Financeirização: um conceito complexo e multidimensional

No último quarto do século XX, o capitalismo moderno testemunhou profundas transformações na sua lógica de funcionamento. Nesse novo cenário, observou-se um forte crescimento e modernização do setor financeiro; as corporações tornaram-se cada vez mais internacionalizadas, abrindo seu capital em bolsas de valores; as famílias passaram a depender paulatinamente mais do crédito para consumir em um ambiente de salários estagnados e baixo crescimento econômico; além disso, houve uma profunda reformatação do papel do Estado na economia, simbolizada pela redução na oferta pública e da regulação econômica e pela ampliação das privatizações (FOSTER, 2007; SAWYER, 2016).

Usualmente, esse novo estágio do capitalismo é conceituado na literatura como financeirização (EPSTEIN, 2001; KRIPPNER, 2005), regime liderado pelas finanças (BOYER, 2000) ou regime dominado pelas finanças (STOCKHAMMER, 2008). Deve-se ressaltar que não há um acordo entre acadêmicos sobre uma definição estrita quanto ao conceito de financeirização, que acaba sendo utilizado para cobrir uma ampla gama de fenômenos ligados ao crescimento das finanças (VAN DER ZWAN, 2014). Porém, uma das interpretações mais difundidas é a de Epstein (2001). Em suas palavras, a financeirização é compreendida como:

“[...] the increasing importance of financial markets, financial motives, financial institutions, and financial elites in the operations of the economy and its governing institutions, both at the national and international levels” (EPSTEIN, 2001, p. 3).

Apesar de esta definição ser ampla, ela se faz útil ao delinear o caráter multifacetado da dinâmica financeirizada. Sua capilaridade desperta o interesse de acadêmicos das mais diferentes áreas de conhecimento, como a economia, ciência política, sociologia, geografia e áreas afins. Na economia, Van der Zwan (2014), ao analisar a literatura da financeirização, elenca três grandes áreas de interesse sobre o tema, sendo elas: (a) como um regime de acumulação, definindo a financeirização como um novo estágio do capitalismo, abrigando nessa vertente teóricos regulacionistas, marxistas e pós-keynesianos; (b) a financeirização das

firmas, que mudam seu comportamento e passam a ter sua lógica de operação baseada no “valor do acionista”; e (c) a financeirização do dia-a-dia, na qual as decisões econômicas das famílias são influenciadas pelas finanças. Apesar desta divisão analítica, as suas fronteiras de pesquisa não são rígidas, uma vez que elas se interconectam e se complementam ao analisar como a finança alterou a lógica da economia industrial e o funcionamento da sociedade democrática.

Assim, fenômenos associados à financeirização são, por exemplo, o maior peso do setor financeiro na geração de produto e renda, o elevado nível de transações em bolsas de valores e de papéis financeiros, além do crescente nível de endividamento das famílias, das empresas e do governo. Desta forma, a agenda de pesquisa nasce pelo interesse em analisar como a expansão do setor financeiro alterou os fundamentos da nossa sociedade, fatos observados nos Estados Unidos (KRIPPNER, 2005; PALLEY, 2007), em diversos outros países da OCDE (STOCKHAMMER, 2012) e, posteriormente, nos países em desenvolvimento (LAPAVITSAS, 2009b; BONIZZI, 2013). Sendo assim, para os propósitos deste capítulo, a próxima seção aborda como a financeirização se estabelece a partir da ótica regulacionista, interpretando-a como um resultado econômico das transformações políticas ocorridas com a ascensão de governos neoliberais na década de 1970.

1.3. A transição do fordismo para a financeirização: uma abordagem regulacionista

A financeirização emerge como um regime de acumulação capitalista após a crise do fordismo, seu antecessor, ao longo da década de 1970. A Escola da Regulação ganha notoriedade ao conceituar o fordismo, sua crise e transição para um regime pós-fordista. Isto posto, esta seção explora a transição do primeiro para o segundo a partir do *framework* regulacionista, isto é, através da utilização dos conceitos de *regime de acumulação* e *modo de regulação*, a fim de ilustrar como a financeirização alterou o comportamento da economia.² Para isso, as características de cada um dos regimes são exploradas e inseridas em um determinado contexto histórico.

O regime de acumulação fordista se estabeleceu no pós-guerra e garantiu um crescimento forte e duradouro nos países que adotaram esse modelo. Foi um período de

² De acordo com Boyer (2009, p. 81), um regime de acumulação é um “conjunto de regularidades que garante uma progressão geral e relativamente coerente da acumulação de capital, isto é, que permite incorporar e desdobrar no tempo as distorções e os desequilíbrios que nascem permanentemente do próprio processo”; já o modo de regulação é “qualquer conjunto de procedimentos e comportamentos, individuais e coletivos, que tem como propriedade reproduzir as relações sociais fundamentais [...]; manter e ‘pilotar’ o regime de acumulação vigente; e garantir a compatibilidade dinâmica de um conjunto de decisões descentralizadas”.

acelerada alta na produtividade do trabalho, derivado do seu modelo de produção taylorista aliado ao desenvolvimento tecnológico do período (LIPIETZ, 1989); e simbolizado pelo consumo e produção em massa, sendo estes os motores do crescimento econômico (BOYER, 2009). Por isso, esse período ficou conhecido como a “era de ouro” ou os “trinta anos gloriosos” do capitalismo (HOBSBAWM, 1995).

O fordismo é caracterizado como um regime de acumulação *intensivo*, pois articula a reprodução da classe trabalhadora ao modo de produção capitalista (AGLIETTA, 1979). Nesse sentido, a relação salarial fordista era baseada no princípio de compartilhamento dos ganhos de produtividade, realizado de forma antecipada [*ex-ante*] e contínua (BOYER, 2009), fazendo com que o consumo e produção em massa fossem possíveis. Enquanto as expectativas do lucro eram previsíveis pelos capitalistas, trabalhadores aumentavam o seu consumo devido aos ganhos salariais constantes, o que garantiu relativa estabilidade no processo de acumulação.

Tal apropriação dos ganhos de produtividade pelos trabalhadores foi garantida através do arcabouço institucional sustentado pelo modo de regulação fordista, denominado como *monopolista* (BOYER, 2009). O Estado era um intermediador na relação capital-trabalho, assumindo uma variedade de funções (HARVEY, 1993). Sob essa perspectiva, o Estado atuava de modo a garantir o crescimento do salário direto através de uma regulação legal, como o estabelecimento do salário mínimo, uma legislação trabalhista e o fortalecimento dos sindicatos; e do salário indireto, através da criação do *welfare state* ou “Estado Providência”, que socializou os riscos ao promover uma ampla proteção social pública aos cidadãos (LIPIETZ e LEBORGNE, 1988; LIPIETZ, 1989). Por outro lado, o Estado mantinha uma conjuntura macroeconômica estável para a acumulação através de uma combinação de políticas fiscal e monetária keynesianas, garantindo assim o pleno emprego e a suavização de ciclos econômicos (HARVEY, 1993; BOYER, 2009). Logo, os trabalhadores puderam colher os frutos do crescimento econômico presenciado no período, também chamados de *dividendos do progresso* (BOYER, 2009).

Por outro lado, o êxito do fordismo só foi possível graças à criação de um sistema monetário que garantiu a coesão da economia capitalista internacional, o denominado acordo de Bretton Woods (BOYER, 2009). Esse acordo transformou as taxas de câmbio fixas em ajustáveis, possibilitando a eliminação de déficits nos balanços de pagamentos, além de permitir o estabelecimento de controles regulatórios sobre o fluxo de capitais financeiros internacionais, que seriam uma razão para a desestabilização econômica (EICHENGREEN, 2000).

Nesse sentido, a era de ouro foi denominada como um período de “repressão financeira” (BELLUZZO, 2016), porque “a regulação da finança estava voltada, sobretudo, para a atenuação da instabilidade dos mercados de avaliação de riqueza fictícia”, isto é, mercados de títulos públicos e privados, de ações, dentre outros (*ibid.*, p. 63). Nesse âmbito, as políticas monetárias e de crédito foram orientadas a assegurar condições favoráveis ao financiamento do gasto produtivo e atenuar os efeitos cíclicos do capital financeiro sobre as decisões de consumo e de investimento da classe capitalista, ou seja, um forte controle regulatório sobre as finanças para promover o pleno emprego.

A organização financeira seria predominada, principalmente, pelo crédito bancário, cujas características se assentariam em políticas monetárias e creditícias direcionadas aos interesses nacionais; controles regulatórios sobre os capitais internacionais de curto prazo para impedir a transmissão de choques para as taxas de juros domésticas (que possuíam um teto); e autoridades monetárias que controlariam as instituições financeiras através de regulamentações de suas operações (BELLUZZO, 2016, p. 64).

No entanto, o regime de acumulação fordista começou a entrar em exaustão no final dos anos 1960 e vivenciou um cenário de estagflação ao longo dos anos 1970, isto é, quando há uma combinação indesejada entre inflação e estagnação econômica. Como demarcado por Glyn *et al.* (1988), a partir de 1968, as grandes economias capitalistas começaram a sentir uma desaceleração nos ganhos de produtividade do trabalho. Ao mesmo tempo, a razão capital-produto também apresentou uma tendência de queda, o que enfraqueceu a efetividade do investimento em manter a produtividade. Assim, os países começaram a enfrentar uma desaceleração no crescimento econômico. A década de 1970 também presenciou dois choques exógenos de petróleo, o primeiro em 1973 e o segundo em 1979, aumentando significativamente os custos de produção que já vinham em uma tendência de alta. Logo, uma recessão inflacionária foi o resultado deste quadro econômico (GLYN *et al.*, 1988).

Sendo assim, houve uma queda da lucratividade dos empresários explicada, sobretudo, pelo lado da oferta (LIPIETZ, 1997, p. 81): desde o final dos anos 1960, a diminuição dos ganhos de produtividade e a rigidez dos custos trabalhistas reduziram a taxa de lucro dos capitalistas (o denominado efeito *profit squeeze*). Como o lucro era um dos determinantes fundamentais do investimento, o crescimento minguou e a economia de mercado ficou estagnada (BOYER, 2009). Do ponto de vista político, uma conjuntura de pleno emprego reduz o capital político dos empresários porque fortalece o poder de barganha dos trabalhadores

(KALECKI, 1977 [1944]), incentivando o apoio daquela classe ao rompimento do contrato fordista. Diante deste quadro, para Lipietz (1997), justifica-se uma conjuntura permissiva à guinada para políticas públicas de cunho *supply-side*, isto é, uma reforma das relações entre capital e trabalho.

A saída para os problemas econômicos da época seria fornecida pela teoria neoliberal. O neoliberalismo é uma ideologia político-econômica, fundada ainda na década de 1940 como um contraponto à expansão das atividades estatais que ocorriam na Europa e nos Estados Unidos. Suas críticas recaíam sobre o intervencionismo público e aos princípios solidários, pilares dos Estados fordistas, pois esse modelo patrocinava “a destruição da liberdade dos cidadãos e a vitalidade da concorrência” e que a desigualdade era, na realidade, algo positivo para as sociedades capitalistas (ANDERSON, 1995, p. 9-10). Desta forma, o neoliberalismo baseia-se na ideia de que o bem-estar social será maximizado através do mercado (HARVEY, 2007).

Por isso, diante do cenário de estagnação resultante do regime fordista, as críticas neoliberais apontavam que a sindicalização e as políticas redistributivas teriam corroído as bases de acumulação capitalista por exigirem ganhos salariais constantes, em conjunto com a pressão sobre o Estado para expandir seus gastos sociais (ANDERSON, 1995). O projeto neoliberal planejava retirar quaisquer constrangimentos que o fordismo havia imposto ao capital e, para isso, essa corrente teórica seria legitimada através do poder do próprio Estado (SAAD-FILHO, 2011).

A guinada neoliberal é ilustrada pelas novas figuras políticas que surgiram no final da década de 1970 e ao longo da década de 1980: a ascensão de Deng Xiaoping ao poder na China (1978), a eleição de Margaret Thatcher como primeira-ministra britânica (1979), a nomeação de Paul Volcker à presidência do FED (1979) e a assunção de Ronald Reagan à presidência dos Estados Unidos (1980) (ANDERSON, 1995; HARVEY, 2007). Estes personagens históricos implementaram o neoliberalismo em suas economias e influenciaram o restante do mundo a seguir o mesmo caminho.³

³ A lista continua com as eleições de Kohl na Alemanha (1982) e Schluter na Dinamarca (1983). Outros países do Norte da Europa também elegeram políticos de cunho neoliberal. Já o Sul da Europa vivenciou um fenômeno oposto: a eleição de candidatos de esquerda após o fim de governos fascistas até então vigentes em países como Portugal, Grécia e Espanha. Contudo, os novos presidentes não conseguiram implementar uma agenda à esquerda e acabaram sendo impingidos a adotar políticas neoliberais (ANDERSON, 1995).

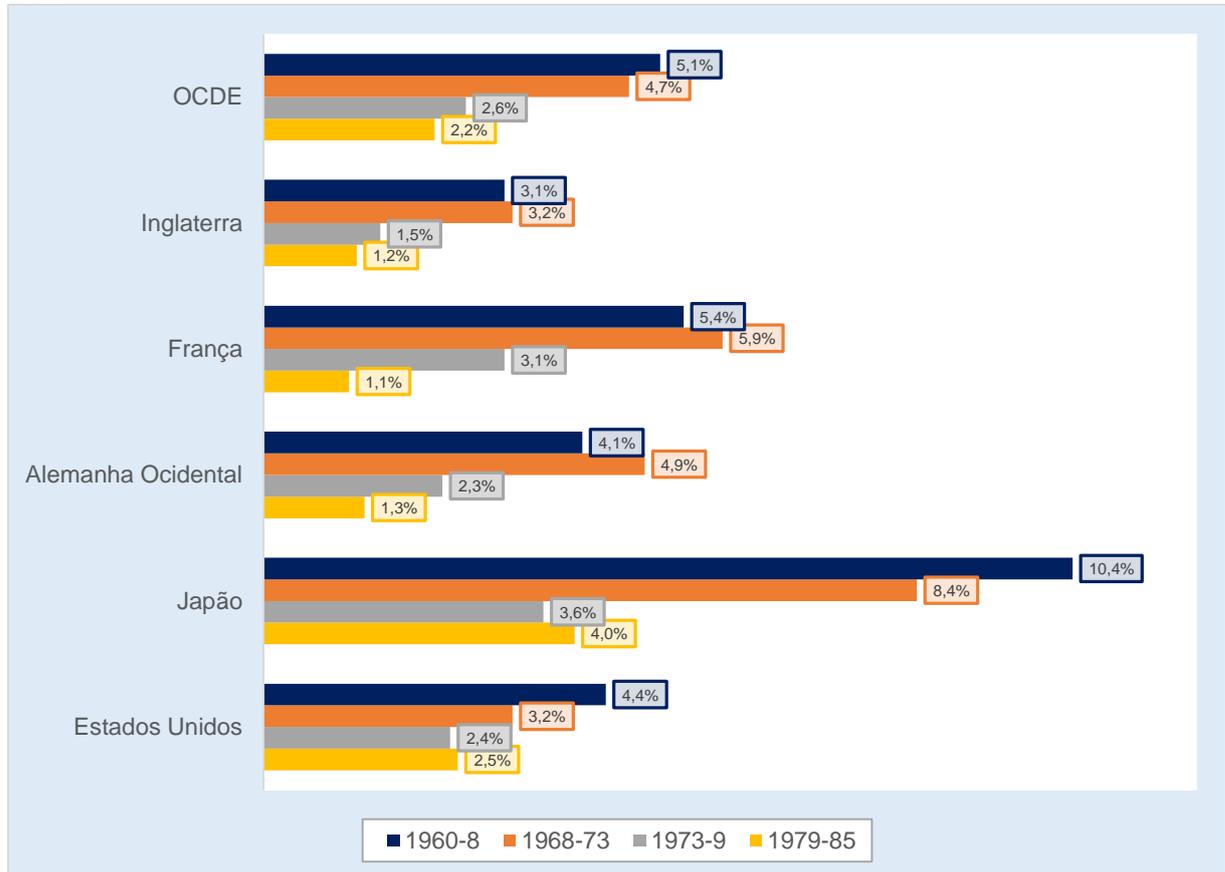
Suas medidas políticas foram na direção da remoção das barreiras à livre circulação de bens, serviços e capitais; elevação das taxas de juros e contração monetária para conter a inflação; além de reforma dos sistemas tributários, que ganham contornos regressivos devido à redução dos impostos sobre os mais ricos e aumento da taxa do consumo; uma retração do Estado na oferta de serviços via privatizações; cortes nos gastos sociais; reformas trabalhistas com o intuito de reduzir custos do trabalho e liberalização financeira e bancária (ANDERSON, 1995; KOTZ, 2011). Sendo assim, o modo de regulação monopolista que sustentava o regime fordista, baseado na promoção do pleno emprego e na solidariedade social, foi substituído pelo modo de regulação *neoliberal* (STOCKHAMMER, 2008), estruturado pelo livre funcionamento dos mercados e pela crescente individualização do risco.

Com a guinada neoliberal, a finança começou a crescer de forma significativa a partir do desmantelamento das barreiras impostas ao capital. Em 1971, o acordo de Bretton Woods, que garantia a paridade entre dólar e ouro, é rompido unilateralmente pelos Estados Unidos. Assim, começou a substituição de regimes de câmbio fixo, até então tutelados pelo acordo, por flutuantes, tornando o mercado cambial uma nova fonte para especulação (CHESNAIS, 2016). Nesse cenário de reorganização do sistema monetário internacional, o colapso do acordo Bretton Woods marcou o fim da política de “repressão financeira” e fortificou o processo de globalização (BELLUZZO, 1995; PLIHON, 2007). Como descrito por Harvey, o ano de 1972 marca “o florescimento e a transformação extraordinários dos mercados financeiros” (1993, p. 181). Nesse sentido, o autor destaca a proliferação de novos instrumentos e mercados financeiros globais possibilitados pela concomitante evolução tecnológica. Todavia, diferentemente de períodos anteriores, essa evolução do setor financeiro não ocorreu de forma conjunta a uma expansão na atividade produtiva. Na realidade, o que se observou foi uma redução nas taxas de crescimento econômico nos países desenvolvidos a partir dos anos 1970 (*cf.* figura 1.1).

Portanto, há um descolamento entre as atividades financeira e produtiva nas economias. Se anteriormente a finança tinha um papel fundamental para fomentar a atividade real – gerando emprego e renda –, agora ela se transforma em capital especulativo para se auto expandir (SWEEZY, 1994). Isso sucedeu graças à retenção de lucros de empresas ao longo das décadas de ouro e, dado o cenário de estagnação econômica e a consequente limitação em expandir a atividade produtiva nos anos 1970, esse excesso de lucro foi canalizado para os novos investimentos financeiros (FOSTER, 2007). O mercado de eurodólares foi um exemplo nesse

sentido, funcionando como uma forma de investimento financeiro na *City* de Londres (CHESNAIS, 2016).

Figura 1.1. Taxas anuais de crescimento econômico em países capitalistas avançados selecionados e da OCDE como um todo, segundo períodos de tempo selecionados, 1960–1985



Fonte: Elaborado por Harvey (1993, p. 126).

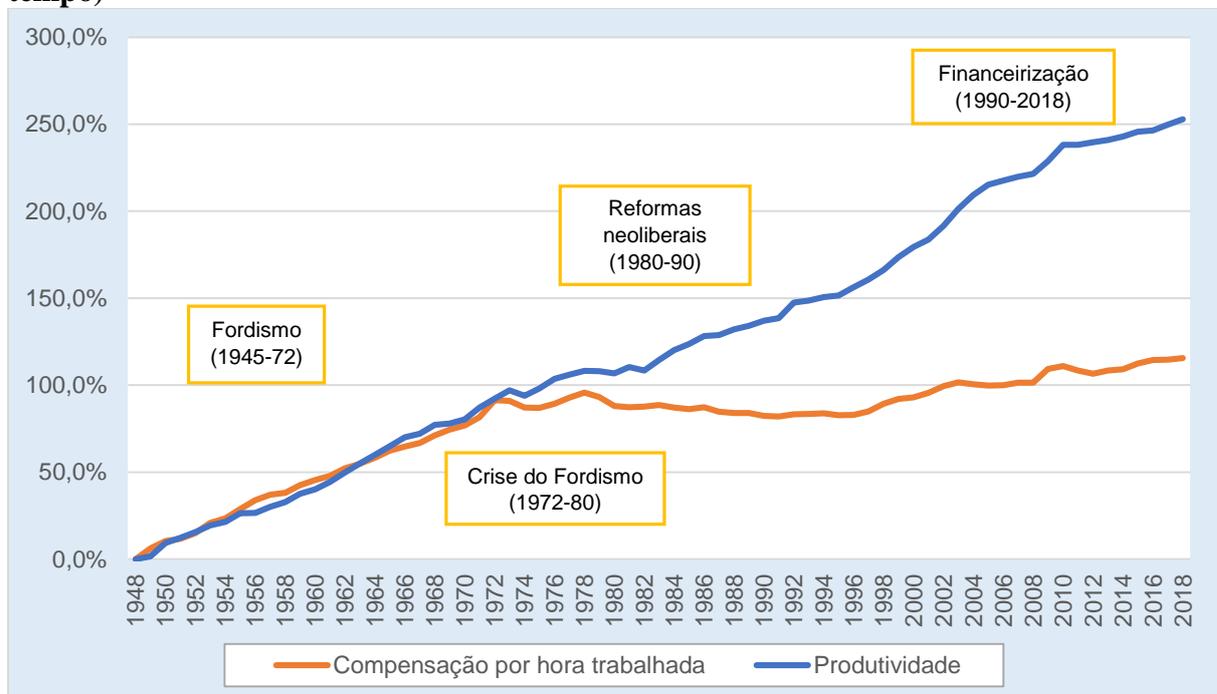
Tanto Harvey (1993) quanto Sweezy (1994) já haviam notado que uma mudança estrutural estava ocorrendo no capitalismo devido ao crescimento das finanças. Ao longo da década de 1990, pesquisas de teóricos como Arrighi (1994), Boyer (2000) e Aglietta (2000) vislumbraram um capitalismo pós-fordista, no qual as finanças seriam o motor principal da acumulação de capital. Para Arrighi (1994), a financeirização seria esse novo padrão de acumulação em que a geração de lucros acontece através de canais financeiros ao invés da produção e comércio de bens e serviços (*apud* KRIPPNER, 2005).

A economia americana desponta como o exemplo maior deste protagonismo financeiro. Por um lado, Krippner (2011) aponta que, ao longo dos anos 1950 e 1960, cerca de 10 a 15% do lucro total da economia do país era creditado ao setor financeiro. Esse número passou para aproximadamente 30% nos anos 1980 e 40% em 2001. Paralelamente, Palley (2007) aponta

que a característica principal da financeirização da economia americana foi o crescimento do endividamento via crédito: entre 1973 e 2005, esta dívida cresceu de 140% do PIB para 328%. A dívida das famílias, por sua vez, cresceu de 45,2% para 94% do PIB no mesmo período (PALLEY, *op. cit.*). Esse fato reflete a erosão do contrato salarial fordista diante do regime de acumulação financeirizado, uma vez que sindicatos perderam seu poder de negociação e os contratos de trabalho passaram a ser cada vez mais individualizados, com o salário deixando de ser indexado aos ganhos de produtividade e à inflação (BOYER, 2009).

A figura 1.2 reflete essa dinâmica salarial nos Estados Unidos. Durante a vigência do fordismo, desde o pós-guerra até os anos 1970, os ganhos salariais acompanhavam os ganhos de produtividade. Durante a crise do regime, ao longo da década de 1970, a produtividade ficou estagnada enquanto o nível dos salários foi ligeiramente reduzido. É neste momento de crise que as curvas se descolam e apresentam tendências distintas desde então. No entanto, desde o estabelecimento da financeirização, a produtividade voltou a crescer em um ritmo muito mais acelerado do que os ganhos salariais.

Figura 1.2. Diferença entre a produtividade e a compensação salarial do trabalhador [productivity-pay gap] nos Estados Unidos, 1948–2018 (variações acumuladas ao longo do tempo)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Economic Policy Institute (2019).

Sendo assim, o endividamento das famílias face à estagnação dos salários e o aumento do peso do setor financeiro são as maiores expressões da financeirização. Há, portanto, uma

modificação na dinâmica da acumulação capitalista. Para Chesnais, a finança se torna um agente autônomo, isto é, “independente dos demais atores do processo econômico” (2002, p. 9). Por isso, o protagonismo da dinâmica econômica é creditado ao setor financeiro, que se torna mais poderoso político e economicamente. A partir destas considerações, a próxima seção explora como a lógica financeira reorientou o comportamento das firmas, bancos e famílias no capitalismo financeirizado.

1.4. Mudanças no comportamento dos agentes econômicos no capitalismo liderado pelas finanças

A macroeconomia do capitalismo liderado pelas finanças, explorada na seção anterior, é a manifestação agregada de uma série de comportamentos microeconômicos de uma economia financeirizada. Nesse sentido, as relações entre firmas, bancos, instituições financeiras e trabalhadores são amplamente modificadas de acordo com a lógica financeira (LAPAVITSAS, 2009a).

As empresas não-financeiras operam de forma a maximizar o lucro de curto-prazo seguindo a lógica do “valor do acionista”, cortando custos trabalhistas ao mesmo tempo em que expandem suas atividades financeiras; os bancos, por emprestarem menos às firmas, fortalecem as linhas de crédito para as famílias; as famílias, por sua vez, com salários estagnados, recorrem mais ao crédito e a recursos patrimoniais para se manterem. Assim, esta seção debate como os agentes econômicos se comportam e se compatibilizam em uma economia financeirizada.

1.4.1. Empresas não-financeiras e a lógica do “valor do acionista”

As companhias não-financeiras passaram por transformações significativas no âmbito da financeirização. Ao longo do período fordista, a estratégia da direção empresarial era reter lucros e reinvesti-los para expandir a capacidade produtiva [*retain and reinvest*]. Os gerentes tendiam a ser escolhidos dentro do conjunto da organização empresarial, isto é, eram funcionários de carreira, enquanto trabalhadores tinham salários determinados pela estrutura de remuneração administrativa (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). Tal estratégia permitia que todos os organismos da firma ganhassem: os funcionários possuíam maior estabilidade e salários crescentes, fornecedores conseguiam lucros maiores, os acionistas ganhavam dividendos e, após a distribuição de rendas, sobrava fundos suficientes para a empresa reinvestir (*ibid.*, p. 25).

Todavia, a partir dos anos 1970, há uma paulatina transformação da governança corporativa. Isto porque, com a desregulação que teve lugar nos países anglo-saxões e com os avanços na tecnologia de informação, os acionistas tornam-se influentes sobre o comportamento da firma devido ao poder adquirido pelos mercados de capitais, que definem o preço de seus papéis publicamente [*public valuation*] (AGLIETTA, 2000, p. 149). A propriedade da firma de capital aberto passa a ser dominada por investidores institucionais – como fundos de pensão e companhias de seguro – que se tornam agentes capazes de influenciar os valores de mercado das ações de firmas que eles possuem em carteira (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000).⁴

As firmas adotam a lógica do “valor do acionista” [*shareholder value*] como princípio de governança corporativa para aumentar a lucratividade das empresas no curto-prazo (FROUD *et al.*, 2000; AGLIETTA, 2000; LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). Tal princípio nasce a partir da Teoria da Agência, baseada na crença de que o mercado é sempre uma organização superior para alocar recursos. De acordo com esta teoria, o mercado é representado na empresa pelos acionistas, que forçam a firma a operar de forma a valorizar seu preço nas bolsas de valores. Já os CEOs são transfigurados com o intuito de maximizar o valor do acionista, isto é, aumentar a remuneração dos dividendos (AALBERS, 2019). Nesse sentido, os CEOs precisaram focar mais na comunicação com os acionistas, as agências de crédito e o mercado financeiro do que na inovação e nos resultados do mercado “real” (AALBERS, 2019). Com o objetivo de fazer uma reestruturação corporativa, os CEOs encampam uma redução dos custos e dos direitos trabalhistas, aumentando assim a participação dos lucros absorvidos e distribuídos pela firma [*downsize and distribute*] (AGLIETTA, 2000; LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000).

Para isso, a remuneração em ações [*stock options pay*] torna-se um mecanismo para alinhar os interesses dos administradores aos dos acionistas, já que, conforme os objetivos de lucratividade no curto prazo são alcançados, ambos ganham (PALLEY, 2007). Lazonick (2013) aponta que a busca pelo valor do acionista tem consequências negativas para a empresa por fazê-la investir menos em inovação, além de afetar a performance econômica por reduzir a contratação, cortar empregos e enxugar a máquina administrativa. Por conseguinte, esse

⁴ Nos anos 1950, cerca de 90% das ações pertenciam a famílias. Nos anos 2000, 46% das ações pertenciam aos investidores institucionais, enquanto as famílias possuíam apenas 42%. Isso demonstra o aumento do poder de influência dos investidores institucionais sobre as empresas. (AALBERS, 2019).

processo estimula a concentração de renda nas mãos dos administradores e dos acionistas em detrimento dos trabalhadores das firmas.

Por outro lado, a financeirização não modifica apenas o comportamento das firmas com capital aberto. De acordo com Aalbers (2019), de um modo geral, há uma mudança na forma pela qual as firmas geram lucros, já que dependem mais de lucros de curto-prazo e da reestruturação trabalhista ao invés do investimento de longo-prazo (*ibid.*, p. 6). Para isso, expandem suas atividades para novas funções financeiras (como a gestão de derivativos), tornando-se firmas mistas (isto é, financeiras e não-financeiras).

A fim de indicar o grau de financeirização das firmas, Krippner (2005, p. 182) constrói o índice “rendas de portfólio” [*portfolio income*], definido como uma razão entre receitas financeiras (tais como juros, dividendos e ganhos de capital) e o fluxo de caixa (lucro total somado da depreciação, neste caso sem descontar impostos) das empresas não-financeiras. Assim, pode-se estabelecer uma razão entre receitas oriundas de atividades financeiras e produtivas das firmas não-financeiras. De acordo com a autora, essa razão apresenta tendência de alta nos Estados Unidos desde os anos 1970, equivalendo a metade do total do lucro das empresas no ano 2000, valor cinco vezes superior ao registrado na era de ouro (*ibid.*, p. 185). Esta evidência corrobora o argumento de que as firmas passaram a depender paulatinamente mais de receitas financeiras.

Logo, as empresas se tornaram financeirizadas ao fazer parte de uma dinâmica de acumulação que se dá crescentemente mais através do setor financeiro. Em primeiro lugar, as empresas não financeiras passaram a canalizar fluxos constantes de renda para o setor financeiro através de pagamento de juros, dividendos e operações de recompra de ações [*buybacks*] (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). Em segundo lugar, as empresas passaram a se especializar cada vez mais em atividades financeiras a despeito da atividade produtiva devido à maior rentabilidade da primeira sobre a segunda (KRIPPNER, 2005; AALBERS, 2019).

1.4.2. Bancos diversificam sua atuação

Os bancos modificaram significativamente seu papel no capitalismo liderado pelas finanças. Como demonstrado na seção anterior, isso acontece graças a menor dependência das empresas ao crédito bancário, já que elas passam a se financiar diretamente pelo mercado financeiro. Desta maneira, diante desse cenário de restrição da demanda, os bancos diversificaram a sua atuação. Em primeiro lugar, focaram na intermediação financeira, ou seja,

ampliaram suas funções para bancos de investimento graças à desregulamentação financeira; em segundo, voltaram-se às rendas dos trabalhadores, aumentando os serviços prestados às famílias, como linhas de empréstimos para o consumo e para o financiamento imobiliário (LAPAVITSAS, 2009a; STOCKHAMMER, 2012).

Graças à crescente desregulação financeira e bancária, se tornou possível que os bancos adquirissem novas funções. Desta maneira, os bancos de investimento se popularizaram nos Estados Unidos e em outros países da OCDE a partir dos anos 1990 (CHESNAIS, 2016). Estes bancos se diferenciam de bancos comerciais por serem mediadores no mercado financeiro, mobilizando fundos de curto prazo para negociar *securities* e gerando uma nova fonte de lucros a partir de taxas e comissões para facilitar esse tipo de transação entre indivíduos (LAPAVITSAS, 2009a, p. 18-9). Assim, os bancos deixam em segundo plano a sua função tradicional de prover recursos para a atividade produtiva.

Por outro lado, a expansão das atividades bancárias em direção aos trabalhadores só foi possível graças a uma deletéria combinação de salários estagnados e oferta pública escassa de serviços essenciais, tornando o crédito fundamental para o consumo e reprodução das famílias. Lapavitsas (2009a) denomina essa dinâmica como uma *expropriação financeira*, ao delinear um caráter usurário à finança, transfigurada de um crédito que possibilita o funcionamento do circuito produtivo para uma fonte de financiamento de necessidades da classe trabalhadora. Os bancos conseguem extrair lucros financeiros não apenas pelo juro, mas também por taxas sobre os serviços ofertados (*ibid.*, p. 18). Por conseguinte, os trabalhadores passam a depender gradativamente mais destas instituições financeiras e parcela significativa de sua renda passou a ser retida pelos bancos.

1.4.3. Famílias endividadas e “empreendedoras”

Nesse cenário de expansão da área de atuação dos bancos e ajustamento das empresas sob os imperativos do valor do acionista, cabe ressaltar outra face da financeirização: a estagnação dos salários que tem lugar nas economias capitalistas desenvolvidas. Como discutido, a partir da década de 1970, os salários deixaram de incorporar os ganhos de produtividade nos Estados Unidos (*cf.* figura 1.2, seção 1.3). Tal fenômeno também foi presenciado nos países europeus, o que ocasionou uma redução na participação dos salários nas rendas nacionais (STREECK, 2013). Os motivos ressaltados por Palley (2007) para explicar essa estagnação dos aumentos salariais são: (i) a erosão do salário mínimo; (ii) o desmonte dos sindicatos e a redução da “solidariedade do mercado de trabalho”; (iii) a globalização; dentre

outros. Por isso, a concentração de poder nas mãos dos mercados financeiros diminuiu o poder de barganha dos trabalhadores para conquistarem aumentos salariais constantes, tal como garantido na fase fordista.

Assim, a financeirização permitiu que a lógica da finança penetrasse a vida das famílias, levadas a raciocinar como “capitalistas” (MARTIN, 2002). Por um lado, famílias passaram a depender paulatinamente mais do crédito para financiarem seu consumo. Por outro, famílias ampliaram a participação de ativos financeiros em seus portfólios devido à maior rentabilidade destes investimentos (KATA e CHMIEL, 2017).

Isto posto, a financeirização das famílias norte-americanas se revela ao visualizar a evolução de sua dívida. Como reportado na seção 1.2, o endividamento das famílias mais que dobrou nos Estados Unidos entre 1973 e 2005 (PALLEY, 2007). Nesse ambiente de estagnação dos salários, restrição da oferta pública de serviços de bem-estar social, os cartões de crédito assumiram papel fundamental para financiar serviços de subsistência humana, especialmente em situações de vulnerabilidade social (SOEDERBERG, 2012).

Além disso, Boyer (2000) e Kata e Chmiel (2017) também apontam que as famílias levam em consideração a sua riqueza para as decisões de consumo, indo além dos fluxos tradicionais de renda do trabalho, já que os indivíduos passam a observar valorações no mercado de ações e em outros ativos disponíveis em suas carteiras de investimento. Stockhammer (2008) ilustra tal argumento ao apontar que o efeito riqueza impactou a função consumo nos Estados Unidos a partir do aumento da significância dos retornos financeiros realizados no mercado de ações na década de 1990 e no mercado imobiliário nos anos 2000.

Sendo assim, Boyer enxerga que, no capitalismo liderado pelas finanças, as relações salariais não são mais a peça-chave para a dinâmica da acumulação tal como era no regime fordista, mas sim a lucratividade do setor financeiro (2000, p. 123). De acordo com o autor, isso acontece em resposta ao declínio da produtividade ainda no final dos anos 1960, acontecimento que enfraquece o bônus salarial que sustentava a demanda. Assim, com a flexibilização do mercado de trabalho e a expansão da oferta de crédito, se tornou possível a manutenção do consumo em um ambiente de salários estagnados (VAN DER ZWAN, 2014).

Contudo, a financeirização não pode ser compreendida como um processo natural dentro do capitalismo. Na realidade, ela foi a consequência econômica de decisões tomadas no âmbito do Estado a partir da crise de acumulação ocorrida nos países centrais a partir da década

de 1970 (STREECK, 2018). Para os regulacionistas, a Teoria da Regulação põe em xeque a tradicional relação entre Estado e economia estabelecida pela teoria econômica ortodoxa, que afirma que os mercados são eficientes e capazes por si só de disciplinar o comportamento pessoal, mote para a ascensão do neoliberalismo. Na realidade, o Estado neoliberal tem um papel fundamental em criar mercados e reestabelecer a hegemonia do capital (SAAD-FILHO, 2011). Assim, a próxima seção explora a reformulação do papel do Estado entre os períodos fordista e financeirizado.

1.5. A financeirização do Estado: a reformatação do setor público sob os imperativos financeiros

A experiência capitalista fordista foi possível graças a uma metamorfose na relação Estado-economia capitaneada após a Grande Depressão de 1929. Tal crise deixou as economias capitalistas em situação de penúria, com altas taxas de desemprego e forte recessão econômica. Não havia saída para a recessão dentro do arcabouço liberal para que a economia voltasse aos trilhos, tornando a crise do liberalismo ainda mais dramática (HOBSBAWM, 1995).

Ao mesmo tempo, a União Soviética e a Alemanha Nazista apresentavam acelerado crescimento econômico e reduzidas taxas de desemprego, pressionando o capitalismo democrático a dar respostas à crise devido ao temor que o extremismo ideológico se alastrasse pelo Ocidente (HOBSBAWM, 1995). Portanto, a queda dos pilares do liberalismo abriu espaço para a concepção de que não caberia somente ao mercado definir por si só os níveis de produto e emprego, porque o que se testemunhou foi uma profunda desordem causada pelo seu livre funcionamento.

A saída para a crise seria balizada pelo Estado. Nesse sentido, a inflexão teórica que modificou o papel do Estado na economia, concedendo a este os objetivos de administração da demanda agregada, veio com a Revolução Keynesiana. Esta corrente é fundada a partir da publicação da *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, de John Maynard Keynes (1983 [1936]), obra que esclareceu a volatilidade do investimento e do consumo em sociedades de mercado, variáveis determinadas por decisões autônomas de indivíduos (JOHNSON, 1971).

Assim, sua consequência foi promover o Estado como um agente econômico capaz de impedir os movimentos cíclicos do capitalismo e como um promotor da redução de desigualdades causadas pelo mau funcionamento do sistema (MARGLIN, 1988). Desta forma, o Estado fordista intermediou o conflito de classes entre capital e trabalho, ao garantir

crescimento econômico para a classe empresarial e ganhos salariais para os trabalhadores, além de uma sólida proteção social (BOYER, 2009). Nesse cenário, uma série de experiências de intervencionismo público pipocaram ao longo das décadas de 1930 e 1940, como o *New Deal*, nos Estados Unidos (1935), a Aliança *Red-Green*, na Suécia (1933) e a Inglaterra trabalhista (pós-Segunda Guerra) (KERSTENETZKY, 2012). Diante das novas circunstâncias, pode-se dizer que a ampliação das funções do Estado foi, na verdade, uma tentativa de preservação da ordem capitalista devido ao risco enfrentado nos anos de instabilidade das guerras e da crise de 1929.

No entanto, o rompimento do contrato social fordista foi liderado pela adoção das políticas neoliberais nos países desenvolvidos em meio à crise do fordismo. Apesar de defender o mercado como a instituição primordial para a organização da sociedade, o neoliberalismo “se baseia no uso sistemático do poder do Estado sob um véu ideológico da não intervenção” (SAAD-FILHO, 2011, p. 6). Esta “não intervenção” é difundida pela ideologia neoliberal como a não interferência do Estado na livre concorrência e na liberdade individual, porém, ao mesmo tempo, incumbindo-lhe de uma série de funções para garantir o pleno funcionamento dos mercados, isto é, a desregulamentação financeira, a garantia aos direitos de propriedade privada, o controle eficaz da inflação e a promoção de segurança pública e jurídica (HARVEY, 2007).

Não obstante, as políticas neoliberais fortificaram as finanças e deram início à financeirização. Nesse interim, o Estado passa por constantes reformas, alterando a sua relação com a economia para atender aos imperativos financeiros globais. Sendo assim, a financeirização do Estado pode ser interpretada como:

“the changed relationship between the state, understood as sovereign with duties and accountable towards its citizens, and financial markets and practices, in ways that can diminish those duties and reduce accountability” (KARWOWSKI e CENTURION-VICENCIO, 2018, p. 3).

Desta maneira, de acordo com Karwowski e Centurion-Vicencio (*op. cit.*, p. 3), o Estado financeirizado atua de modo a estimular a valorização e a inovação financeira, apoiando estratégias do regime de acumulação liderado pelas finanças e incluindo os cidadãos no circuito financeiro, seja de forma direta (promovendo políticas sociais via endividamento), seja de forma indireta (reduzindo a regulamentação bancária e os controles sobre taxas de juros).

As seguintes seções analisam como alguns instrumentos do Estado promovem a financeirização, tais como a política fiscal, a política social e a política monetária. Em uma economia financeirizada, o Estado perde a autonomia da sua política fiscal e deve perseguir a

austeridade. Em vista disso, a lógica rentista despoja o governo como um componente da demanda agregada. Por outro lado, a política social obedece aos ditames da financeirização ao promover a reprodução social através de mecanismos financeiros, como o crédito, por exemplo. Finalmente, a política monetária, ao priorizar a adoção de regimes de metas de inflação, garantiu o comprometimento dos bancos centrais com a estabilidade no nível de preços e a manutenção da rentabilidade dos ativos financeiros. Sendo assim, nesse ambiente, o principal objetivo das políticas macroeconômicas é garantir o controle inflacionário e a valorização financeira e não mais o pleno emprego e a proteção social.

1.5.1. Política fiscal: rumo à austeridade para gerir a dívida pública

Em grande medida, a política fiscal foi amplamente reestruturada, perdendo seu papel interventor para garantir o crescimento econômico sob pleno emprego. Na era fordista, a política fiscal era um importante instrumento anticíclico para conter variações bruscas da demanda agregada, fazendo do Estado um agente econômico indutor do crescimento. Isso acontece devido ao efeito “multiplicador keynesiano”, isto é, ao decidir gastar, o governo demanda bens e serviços de um agente privado, que, por sua vez, aumenta os próprios gastos de consumo e assim sucessivamente (CARVALHO, 2008), criando um ciclo virtuoso de expansão econômica.

Diante da crise estagflacionária dos anos 1970 e da incapacidade de resposta das economias a estímulos fiscais, as reformas neoliberais promoveram o desmonte das políticas keynesianas. Nesse sentido, as “contrarrevoluções” macroeconômicas, sustentadas pelas teorias Monetarista e Novo-Clássica, condenaram a intervenção pública no setor privado para conter variações abruptas no nível do produto, já que isso teria levado ao aumento da inflação. Ambas as correntes se baseiam no pressuposto de que economias capitalistas são estáveis na ausência de quaisquer manipulações macroeconômicas (SNOWDON e VANE, 2005). Sendo assim, os governos neoliberais começaram a implementar uma agenda de corte de gastos públicos para balancear o orçamento e controlar a inflação.

Desde então, uma convergência entre economistas ortodoxos começou a ser construída e foi denominada como o “Novo Consenso Macroeconômico”.⁵ Este agregado teórico pontua

⁵ O Novo Consenso é um apanhado teórico fundamentado em um conjunto de princípios básicos de algumas escolas que compõem a ortodoxia econômica (tais como a Monetarista, Novo-Clássica, Ciclo Real de Negócios e Novo-Keynesiana), tendo como objetivo propor um modelo de crescimento para as economias capitalistas (TEIXEIRA e MISSIO, 2011; DE PAULA e SARAIVA, 2015).

a estabilização de preços como prioridade da política econômica e a utilização de regras para balizar as expectativas dos agentes econômicos. Assim, o Consenso condena a discricionariedade política, como, por exemplo, o uso da política fiscal como um instrumento para estimular a demanda agregada (DE PAULA e SARAIVA, 2015). De acordo com esta teoria, a política fiscal se faz inócua por conta das expectativas *forward-looking* dos agentes econômicos, isto é, por acreditarem que mudanças no orçamento e nas finanças públicas podem afetar sua renda e sua riqueza futuras, eles se adaptam no presente de modo a se preparar para esta reorientação na política fiscal, o que, por sua vez, neutraliza o efeito do multiplicador keynesiano (ARESTIS, 2009).⁶

Desta maneira, a política fiscal foi colocada em segundo plano ao funcionar apenas como suporte da política monetária para controlar a inflação. Suas funções passam a ser a busca pelo equilíbrio orçamentário e o controle do volume de endividamento público (ARANTES e BIASOTO JUNIOR, 2017). Destarte, de acordo com Arantes e Biasoto Junior, o Novo Consenso fez com que o Estado ignorasse o seu papel como um componente da demanda agregada, transformando-o em um gestor financeiro de ativos (*ibid.*, p. 1090). Nesse sentido, o Estado se torna um agente financeiro, estimulando a negociação de títulos públicos em mercados secundários para reduzir o custo de carregamento da dívida (KARWOWSKI e CENTURION-VICENCIO, 2018).

Portanto, a política fiscal torna-se financeirizada devido ao seu comprometimento excessivo com o mercado financeiro em honrar os pagamentos da dívida, em detrimento da promoção do pleno emprego e da oferta de serviços aos cidadãos. Isso acontece porque o Estado financeirizado é subordinado aos seus credores, já que estes têm o poder de reagir em situações de incerteza com o governo, desfazendo-se de títulos soberanos de suas carteiras e comprometendo o financiamento da própria dívida pública (GABOR e BAN, 2013). Dessa maneira, a austeridade deve ser a política adotada por uma gestão que deseja atrair capitais e manter estabilidade no crescimento. A consequência direta de uma política austera é o sucateamento da oferta pública de serviços, refletindo diretamente na política social, tema a ser discutido na próxima seção.

⁶ Arestis (2009) exemplifica esse argumento da seguinte forma: um aumento no déficit primário é analisado como permanente pelos agentes econômicos, o que implicaria em um aumento da carga tributária e uma redução da renda e da riqueza no futuro. Neste cenário, agentes econômicos reduzem o consumo no presente, poupando de forma antecipada devido à expectativa de menor renda futura (p. 6-7).

1.5.2. *Do welfare ao debtfare: a financeirização da política social*

A guinada neoliberal acertou em cheio os sistemas de bem-estar social dos países desenvolvidos, cujos paradigmas haviam sido estabelecidos no pós-guerra. Tal modelo difundido no mundo capitalista, no contexto do fordismo, era baseado no universalismo e na desmercantilização no acesso, refletindo a solidariedade social para proteger cidadãos da pobreza e da indigência. Essa proteção era realizada não somente através de transferências de renda, mas também na provisão pública de serviços como saúde e educação para estabelecer relativa homogeneização social (LAVINAS, 2018).

O *welfare state*, termo utilizado para denominar tal modelo de proteção social, foi um instrumento-chave para políticas macro e microeconômicas (PIERSON, 2007). Do ponto de vista macroeconômico, a política social gerava déficits em períodos recessivos e superávits em períodos expansionistas, funcionando como um estabilizador da economia; já do ponto de vista microeconômico, a política social atuava de forma a mitigar falhas de mercado: ao garantir acesso a serviços de forma desmercantilizada, estimulava a produtividade do trabalho.

O *welfarismo* entra em crise a partir dos choques de petróleo da década de 1970. A prolongada crise econômica estagflacionária impôs pressões fiscais elevadas sobre o Estado, além de quebrar a virtuosidade entre gasto e crescimento econômico (PIERSON, 2007). A crise do *welfare state* deu brechas para uma ampla agenda de reformas da proteção social. Por isso, desde o estabelecimento do neoliberalismo como movimento político-ideológico, o *welfare state* foi reestruturado a partir do diagnóstico que as políticas sociais haviam desincentivado o trabalho.

Sendo assim, as reformas encabeçadas por governos neoliberais tenderam a incorporar políticas de ativação do mercado de trabalho. Denominado como *workfare state*, as suas políticas buscaram estimular as capacidades laborais em contrapartida à concessão da prestação social, como, por exemplo, treinamento técnico e assistência na busca por trabalho. Nas entrelinhas, o *workfarismo* está baseado na substituição da promoção de direitos sociais por contraprestações e pela responsabilização individual do risco (PECK, 2003).⁷

No âmbito do *workfare*, as reformas patrocinadas pela ideologia neoliberal estimularam a criação de mercados através da privatização da oferta social como uma forma de estimular os

⁷ Peck (2003) aponta que os Estados Unidos foram o exemplo maior do *workfare state*. Desde os anos 1980, uma série de medidas foi implementada no país sob a batuta do presidente republicano Ronald Reagan a fim de estimular a busca por trabalho entre aqueles dependentes dos serviços sociais do Estado americano.

mercados financeiros. Com a conseqüente entrada do capital financeiro na oferta de serviços essenciais, a política social vira uma peça-chave para o regime de acumulação financeirizado (FINE, 2009). Por um lado, os interesses financeiros privatizam a oferta de serviços e a operam com o intuito de maximizar lucros; por outro, a demanda social é garantida principalmente através do crédito.

Nesse sentido, a naturalização da comodificação dos direitos sociais com acesso garantido através do crédito é a diretriz do *debtfare state* (SOEDERBERG, 2014). Ao estender o direito de crédito à população mais pobre, o *debtfare state* atua para prover, de forma remercantilizada, o acesso a serviços sociais essenciais para a reprodução da classe trabalhadora em um cenário de restrição da oferta pública e estagnação dos salários.

O *debtfare state* promove a financeirização através de um conjunto de retóricas e de regulamentações que facilitaram a expansão e reprodução da indústria da pobreza [*poverty industry*] desde os anos 1990.⁸ O discurso do *debtfarismo* carrega consigo as bandeiras da *democratização do crédito* e da *proteção ao consumidor*: ao passo que a primeira promove a redução de barreiras de acesso ao crédito pela população marginalizada a taxas de juros elevadas, a segunda estimula a individualização do risco e da cidadania ao defender o trabalhador enquanto consumidor e não como cidadão. Assim, o *debtfare state* atua para desarticular a coletividade da classe trabalhadora, individualizando o seu acesso ao consumo e reforçando mecanismos de mercado para a proteção social (SOEDERBERG, 2012; 2014).

Como exemplos de políticas sociais dos *workfare* e *debtfare states*, destacam-se a privatização da seguridade social, em especial os regimes previdenciários (FINE, 2009; CHESNAIS, 2016) e da infraestrutura social, como a educação (SOEDERBERG, 2014), moradia (ROLNIK, 2015) e educação (CASTELLANO, 2016); a ampla utilização de políticas condicionadas de transferência de renda (LAVINAS, 2018) que funcionam como um colateral para as famílias terem acesso ao mercado financeiro e estimulam a indústria da pobreza.

Nesse sentido, os regimes previdenciários despontam como estratégicos no regime de acumulação liderado pelas finanças. A oferta de sistemas públicos de repartição (*Pay-As-You-Go*, PAYG) passa a sofrer constrangimentos em um cenário de restrição fiscal e envelhecimento

⁸ Soederberg (2014) define a indústria da pobreza como a expansão das linhas de crédito destinadas a pessoas próximas ou abaixo da linha da pobreza, transformando-as em um grande negócio lucrativo para o mercado financeiro. Exemplos nesse sentido são os cartões de crédito, o microcrédito e os financiamentos estudantis e habitacionais. Devido ao caráter expropriador da finança, a relação entre credores e devedores perpetua a pobreza entre os endividados.

da população. Com a onda neoliberal, advoga-se a adoção de regimes de capitalização geridos pelo setor privado, partindo do pressuposto que esse sistema estimularia a formação dos mercados financeiros, reduziria o risco e incentivaria o crescimento econômico por aumentar a poupança privada (FINE, 2009). Na realidade, a capitalização incentiva a financeirização: por um lado, os fundos de pensão tendem a buscar ativos mais rentáveis para compor seus portfólios, ocasionando especulação e inflação no preço dos ativos (KARWOWSKI e CENTURION-VICENCIO, 2018); por outro, tornam os trabalhadores dependentes dos mercados financeiros, criando uma nova forma de exploração, já que parte da poupança dos trabalhadores passa a ser retida pelo sistema financeiro (CHESNAIS, 2016).

Sob outro ponto de vista, como demonstrado por Lavinias (2013), a América Latina foi um grande laboratório para implementação das políticas neoliberais a partir dos anos 1980, em especial das políticas de transferência de renda. A recomendação é baseada nos supostos benefícios de uma política de transferência de renda focalizada: baixo custo, redução da pobreza e da desigualdade e incentivo ao “investimento em capital humano”. Na realidade, esta política serviu de colateral para que as famílias fossem bancarizadas e acessassem o mercado financeiro através do microcrédito, sob o mantra da “inclusão financeira”, tornando-as endividadas (LAVINAS, 2018).

Finalmente, a privatização de serviços públicos essenciais, como educação, saúde e moradia, fortalece a lógica empresarial em tais serviços. Se anteriormente a ideia da oferta pública era interpretada como um direito de cidadania, garantindo acessos e reduzindo a vulnerabilidade das famílias, a oferta privada passa a buscar a lucratividade de curto prazo, estimulando fusões, cortes nos custos e redução da qualidade ofertada. Hospitais, universidades e moradias são exemplos de reestruturação comandada pelo capital financeiro. Conseqüentemente, quando esses serviços são remercantilizados, seu acesso passa a ser garantido, sobretudo, através do crédito. Destarte, essas famílias entram no circuito financeiro para usufruírem de serviços que antes eram garantidos pelo Estado. Exemplos nesse sentido são a dívida estudantil nos Estados Unidos (SOEDERBERG, 2014), o acesso ao ensino superior privado através do financiamento público no Chile e nos Estados Unidos (CASTELLANO, 2016) e o acesso à moradia através do endividamento na América Latina (ROLNIK, 2015).

1.5.3. Política monetária financeirizada: controle da inflação e a volta do rentismo

A política monetária também sofreu mudanças radicais a partir dos anos 1970. Até então, o regime monetário era denominado como de “repressão financeira”: as atividades

bancárias e financeiras eram fortemente regulamentadas e o fluxo internacional de capitais era altamente controlado (BELLUZZO, 2016; ARESTIS, 2018). Ao mesmo tempo, os objetivos políticos de manutenção de pleno emprego faziam com que as taxas de juros fossem baixas e as de câmbio fossem fixas no âmbito do Bretton Woods (GUTTMANN, 2008). Contudo, com os golpes especulativos advindos dos *euromarkets*, houve a impossibilidade de se manter a conversibilidade entre o ouro e o dólar, sendo esta medida rompida unilateralmente pelos Estados Unidos na década de 1970 (CHESNAIS, 2016).

Desde então, com a ascensão de Margareth Thatcher no Reino Unido e de Ronald Reagan nos Estados Unidos, tem início uma série de desregulamentações financeiras e bancárias com o objetivo de ampliar a eficiência dos mercados (HARVEY, 2007), o que permitiu a expansão dos bancos para novas áreas geográficas e, conseqüentemente, a ampliação de seus serviços e da oferta de crédito (GUTTMANN, 2008).

Em 1979, Paul Volcker na presidência do FED, ao decidir elevar a taxa de juros americana para conter a inflação e atrair capital estrangeiro, aumentou a lucratividade das firmas financeiras (KRIPPNER, 2011), fazendo com que o capital industrial fosse preterido em um cenário de juros elevados e maior mobilidade de capitais. Países da periferia, por outro lado, ficaram altamente vulneráveis à fuga de capitais em direção aos Estados Unidos devido à diferença de rentabilidade dos títulos americanos, como ocorrido no México, em 1982, que declarou moratória pela incapacidade de rolar sua dívida (CHESNAIS, 2016).

Já nos anos 1990, em um cenário de inflação mais estabilizada nos países desenvolvidos, a política monetária nos Estados Unidos promoveu uma maior liquidez ao injetar mais dólares na economia, fazendo com que se iniciasse uma inflação nos preços dos ativos e, por consequência, a formação de bolhas imobiliárias. Ao mesmo tempo, estabelecia-se no mundo globalizado, a partir da difusão dos ideais do Novo Consenso Macroeconômico, uma maior preocupação com o controle inflacionário, cuja medida seria o regime de metas de inflação manejado por um Banco Central independente (EPSTEIN, 2001). Sua consequência, na realidade, foi a fortificação no processo de valorização dos ativos financeiros, beneficiando rentistas e reduzindo a flexibilidade da política monetária para atender os interesses dos cidadãos (KARWOWSKI e CENTURION-VICENCIO, 2018).

As conseqüências destas políticas econômicas para a dinâmica econômica são significantes. Pesquisadores heterodoxos têm pontuado os efeitos prejudiciais da

financeirização sobre a economia e a sociedade, divergindo de economistas ortodoxos cujo argumento é o benefício econômico e social oriundo do crescimento do setor financeiro (SAWYER, 2016). Por um lado, observou-se a partir da década de 1980 uma maior volatilidade macroeconômica e uma maior ocorrência de crises financeiras e bancárias, devido à elevação do grau de endividamento (STOCKHAMMER, 2012). Por outro lado, há uma desaceleração no crescimento econômico, já que as variáveis da demanda agregada enfrentam restrições em uma economia liderada pelas finanças (STOCKHAMMER, 2004; 2008). Além disso, o crescimento do setor financeiro está relacionado a uma maior desigualdade de renda, sendo uma maior parte da renda nacional apropriada pelo capital (PALLEY, 2007; STOCKHAMMER, 2012). Logo, a financeirização também possui uma questão distributiva, já que as classes sociais possuem diferentes poderes sobre o capital financeiro, fazendo com que haja desigualdades estruturais (VAN DER ZWAN, 2014).

Sendo assim, o Estado financeirizado modificou as forças entre capital e trabalho no conflito distributivo sobre a apropriação do produto (HARVEY, 1993; STREECK, 2018). Favorável ao capital, essa disputa trouxe consigo um aumento da desigualdade, uma vez que trabalhadores viram o poder de compra de seu salário minguar enquanto os rendimentos com ativos financeiros aumentavam exponencialmente, sendo este fenômeno observado nos Estados Unidos (PALLEY, 2007) e em outros países da OCDE (STOCKHAMMER, 2012). A partir disso, a próxima seção discute como a desigualdade socioeconômica se elevou no capitalismo liderado pelas finanças.

1.6. O retorno da desigualdade: a financeirização como fator de reconcentração de renda

Desde a publicação de *O capital no século XXI*, por Piketty (2014), grande parte dos economistas tem voltado sua atenção para o estudo da desigualdade econômica. Este fato se deve às observações apontadas na obra de Piketty, que descrevem uma tendência de reconcentração de renda nas mãos dos mais ricos em países desenvolvidos como Estados Unidos, Reino Unido e França. A título de ilustração, nos Estados Unidos, o 1% mais rico se apropriava de 9% da renda nacional nos anos 1970, número que salta para o patamar de 20% na década de 2000 (PIKETTY, *op. cit.*).

Sob esse espectro, os rendimentos do capital ganham cada vez mais destaque na composição da renda dos mais ricos, em detrimento daquelas oriundas do trabalho. Essa dinâmica observada por Piketty (2014) obedece a lógica da distribuição de renda em um

capitalismo financeirizado. Por isso, a proposta desta seção é mostrar como a financeirização foi um fator primordial para o reestabelecimento da desigualdade. A nova configuração institucional, extensamente discutida neste capítulo (*cf.* tabela 1.1) e que sustenta o regime de acumulação liderado pelas finanças, é prejudicial para distribuição de renda ao favorecer o capital em detrimento do trabalho, seja na relação salarial flexibilizada, seja nas políticas públicas pró-mercado.

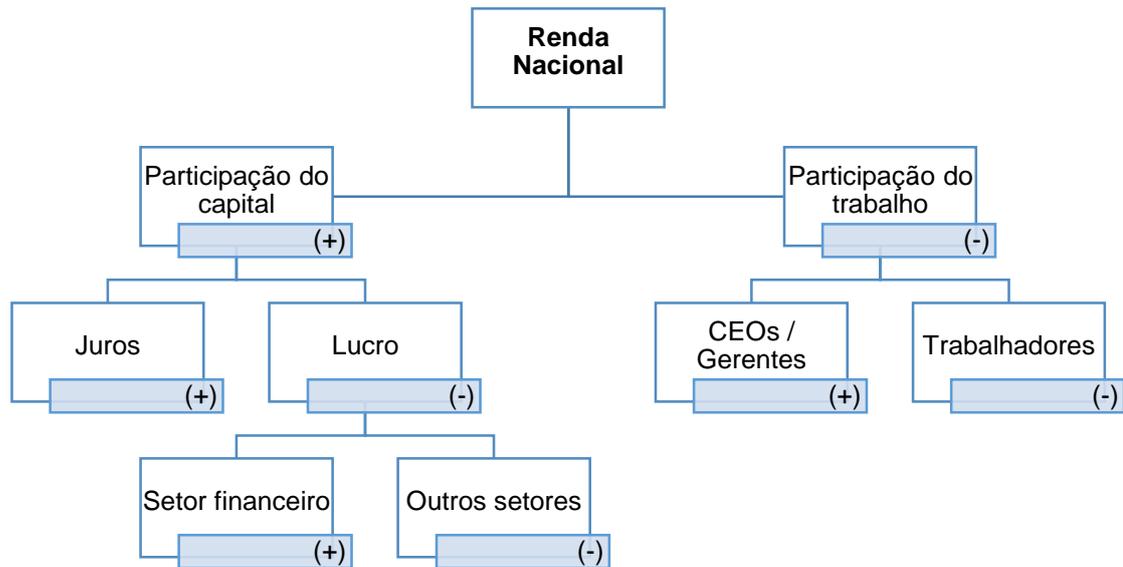
Tabela 1.1. Quadro sinóptico das formas institucionais dos modos de regulação monopolista e neoliberal

Formas institucionais	Modo de regulação monopolista (Fordismo)	Modo de regulação neoliberal (Financeirização)
Relação salarial	Contratos de trabalho rígidos, compartilhamento dos ganhos de produtividade, fortes sindicatos	Contratos de trabalho mais flexíveis, disparidades salariais, sindicatos enfraquecidos
Relação Estado-Economia	Políticas macroeconômicas keynesianas e políticas sociais do tipo <i>welfare</i>	Políticas macroeconômicas monetaristas e políticas sociais do tipo <i>workfare</i> e <i>debtfare</i>
Regime monetário	“Repressão financeira”, sistema financeiro do tipo “ <i>bank-based</i> ”	Desregulamentação financeira, sistema financeiro do tipo “ <i>market-based</i> ”
Forma de concorrência	Oligopolista com modo de produção “taylorista” massificado	Transnacional com modo de produção “ <i>just-in-time</i> ” estratificado; diversificação financeira
Inserção internacional	Controle de capitais no âmbito do acordo de Bretton Woods	Globalização financeira, hegemonia dos países centrais no cenário internacional

Fonte: Elaboração própria a partir da bibliografia selecionada.

O organograma da figura 1.3, elaborado por Palley (2013), ilustra a dinâmica da distribuição de renda no contexto da financeirização. Do ponto de vista da distribuição funcional da renda, a participação das rendas do capital aumenta em detrimento das rendas do trabalho, justificada pela estagnação dos salários e pela conseqüente apropriação dos ganhos de produtividade pelos capitalistas. Contudo, desagregando as rendas do capital, os juros ganham importância em relação ao lucro, uma vez que a atividade produtiva é preterida sob a financeirização enquanto o rentismo ganha força. Ao mesmo tempo, é o setor financeiro que mais contribui para a geração de lucro nas economias e não mais as indústrias de transformação e outras do setor produtivo. Pelo lado dos rendimentos do trabalho, são os CEOs e os gerentes de empresas que absorvem uma maior parcela em detrimento dos trabalhadores, fortificando a desigualdade entre os assalariados.

Figura 1.3. Organograma da distribuição de renda no contexto da financeirização



Fonte: Palley (2013).

Diversos trabalhos buscam comprovar o argumento de que a financeirização gera um aumento da desigualdade a partir de aportes empíricos. Em primeiro lugar, a economia passa a depender mais dos mercados financeiros, o que influencia na dinâmica da apropriação funcional da renda entre capital e trabalho. Nesse sentido, a evolução dos mercados financeiros implicou em novos modelos de transações financeiras para além da relação bancária tradicional, como a securitização e transações do tipo *arm-length*.⁹ Zalewski e Whalen (2010) encontram evidências de que há correlação entre a variável de índice financeiro [*financial index* (FI)], elaborada pelo FMI, e o coeficiente de Gini em dezoito países da OCDE.¹⁰ A justificativa dos autores sobre tal correlação é que a maior dependência de novos mecanismos de intermediação fortalece o capital financeiro, além de incitar uma maior instabilidade sistêmica na economia (*ibid.*, p. 764-8). Sendo assim, esta combinação é perniciosa para a participação do trabalho na apropriação de rendas.

Na mesma direção, Kus (2012) observa uma correlação positiva entre desigualdade de renda e financeirização para os países da OCDE. No entanto, a métrica de financeirização utilizada pelo autor engloba o aumento de rendas geradas pelo setor financeiro, como (i) o valor

⁹ Um *arm-length arrangement* é um contrato firmado entre duas partes não relacionadas a partir de informações disponíveis publicamente (ZALEWSKI e WHALEN, 2010, p. 762). O mercado de ações é um exemplo nesse sentido

¹⁰ O *financial index* quantifica o tipo de intermediação financeira predominante em uma economia e pode ser uma *proxy* para a financeirização. O índice varia entre 0 e 1 e quanto mais próximo de 0, mais a economia é dependente das tradicionais relações bancárias; quanto mais próximo de 1, mais dependente a economia é de novas formas de intermediação financeira. Zalewski e Whalen (2010) demonstram que esse índice aumentou nos países da amostra entre 1995 e 2004, em especial nos países Anglo-Saxões.

total de ações negociadas na bolsa em porcentagem do PIB, (ii) a rentabilidade dos bancos antes da incidência de impostos e (iii) o valor das *securities* em poder dos bancos, construindo um índice de financeirização composto por essas três variáveis. A partir disso, Kus (*op. cit.*) reporta evidências que o aumento do índice de financeirização teve impactos positivos sobre o índice Gini para um conjunto de vinte países da OCDE entre 1995 e 2007.

O aumento da desigualdade em uma economia financeirizada reflete a apropriação de renda pelos mais ricos em detrimento dos mais pobres (FLAHERTY, 2015; HYDE, 2019). Isso acontece porque os lucros no capitalismo liderado pelas finanças são majoritariamente apropriados pelo setor financeiro, ao mesmo tempo em que empresas não-financeiras passam a atuar em atividades financeiras (KRIPPNER, 2005). Por sua vez, esse aumento do lucro é realizado às expensas do trabalho, diante da lógica do valor de acionista que regula as firmas (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). Como discutido na seção 1.2, os trabalhadores são os grandes perdedores no tabuleiro da desigualdade porque seus salários ficam estagnados ao mesmo tempo em que a produtividade da economia aumenta (*cf.* figura 1.2, seção 1.3). Evidências empíricas demonstram que a desigualdade de renda é resultado da mudança de poder dos trabalhadores para rentistas, já que a sindicalização foi reduzida enquanto o setor financeiro foi desregulamentado e se expandiu (VAN ARNUM e NAPLES, 2013)

Contudo, um olhar mais atento sobre as categorias de emprego revela como os trabalhadores do setor financeiro [*FIRE sector: finance, insurance and real sector*] embolsaram ganhos salariais superiores a outros grupos desde os anos 1980 nos Estados Unidos: enquanto o trabalhador americano médio ganhava 884 dólares por semana em 2007, o salário do trabalhador do setor financeiro foi de 6.891 dólares e o daqueles especificamente empregados em Manhattan foi de 16.918 dólares (TOMASKOVIC-DEVEY e LIN, 2013). CEOs também abocanham uma fatia maior da renda, diante dos novos mecanismos de remuneração baseados no desempenho da firma na bolsa de valores ao invés no mercado de bens e serviços. De acordo com Lazonick (2013), a razão entre a média de salários dos CEOs e de salários dos trabalhadores das 200 maiores empresas americanas apresentou tendência de alta desde os anos 1980: era de 42:1 em 1980, 107:1 em 1990, chegando a 525:1 no ano 2000 (*ibid.*, p. 7). Assim, há uma clara tendência de elevação na dispersão salarial desde os anos 1970, refletindo um aumento na desigualdade entre empregados (LIN e TOMASKOVIC-DEVEY, 2013).

Ao mesmo tempo, o setor financeiro é nicho econômico dos mais ricos. Em 2007, 70% do total de dividendos remetidos, 80% da renda de juros não tributáveis, 85% dos ganhos de

capital e 80% das rendas de aluguéis e *royalties* nos Estados Unidos foram absorvidos pelo 5% mais rico, demonstrando como os ricos são os principais proprietários do capital financeiro (KENNICKELL, 2009). Assim, no capitalismo liderado pelas finanças, a fonte de renda dos mais ricos advém principalmente dos ativos financeiros e não mais do setor de óleo e gás, que era dominante no período fordista (VOLSCO e KELLY, 2012).

Desta maneira, a financeirização têm impactos positivos sobre a renda do 1% mais rico, já que aumenta o poder de barganha do capital em um cenário de desregulação financeira (FLAHERTY, 2015). Ao mesmo tempo, Flaherty (*op. cit.*) aponta que o consumo do governo e a sindicalização têm efeitos negativos sobre a renda do *top* 1%, corroborando o argumento de que a flexibilização neoliberal reduziu o potencial redistribuidor destas variáveis. Kus (2012) também encontra correlação entre financeirização e o *top* 5%, isto é, conforme o grau de financeirização aumenta, uma maior parte de renda é apropriada por esse estrato social.

Por outro lado, Hyde (2019) chama a atenção de que os efeitos distributivos da financeirização são mais severos para a classe média e para os mais pobres em um conjunto de 16 países da OCDE. Para isso, ele divide a distribuição de renda entre ricos (*top* 1%), afluentes (*top* 10%), cauda superior [*upper-tail*] (calculada entre os percentis de renda 90 e 50, equivalente a uma classe média) e a cauda inferior [*lower-tail*] (medida entre os percentis de renda 50 e 10). A financeirização é medida a partir do nível de emprego no setor *FIRE*; da expansão da oferta de crédito e das crises financeiras. A primeira medida afeta tanto a cauda de cima quanto a de baixo, ou seja, conforme aumenta o nível de emprego nesse setor, os ricos e afluentes concentram mais renda, enquanto a classe média e os pobres perdem, sendo estes os maiores prejudicados. O mesmo efeito acontece para o nível do crédito, cujos juros são apropriados principalmente pelos mais ricos. Já para o caso de crises financeiras, o autor argumenta que seu efeito não é significativo para a desigualdade, uma vez que todos perdem: os pobres e a classe média ficam vulneráveis ao desemprego e à estagnação econômica, mas os mais ricos também sofrem significativas perdas financeiras. Sua conclusão é que os pobres são os mais desamparados na financeirização, pois os modelos indicam uma maior perda de renda para os indivíduos na cauda da distribuição.

Sendo assim, o setor financeiro é o grande beneficiado no regime liderado pelas finanças. Estimativas de Tomaskovic-Devey e Lin (2013) apontam que, entre 1980 e 2008, os salários e lucros transferidos do setor real para o setor financeiro como resultado da financeirização foram da cifra de US\$ 6,5 trilhões, valor equivalente ao dobro do déficit público

federal americano. Por outra perspectiva, a concentração bancária é um efeito colateral do regime liderado pelas finanças. Desde os anos 1980, o número de bancos apresenta tendência de queda nos Estados Unidos, ao mesmo tempo em que os ativos financeiros controlados por estas instituições aumentaram de valor (TOMASKOVIC-DEVEY e LIN, 2013).

1.7. Considerações finais

O primeiro capítulo definiu a financeirização como um novo regime de acumulação do capitalismo, sob o qual as finanças ganham o protagonismo. A partir do ferramental teórico regulacionista, o estabelecimento do regime liderado pelas finanças é proposto como uma substituição ao antigo regime fordista, vigente nos países centrais até meados da década de 1970. Sustentado por um modo de regulação neoliberal, esse recente processo é ilustrado pelo crescimento das finanças nas mais diferentes esferas da vida cotidiana, alterando as tradicionais formas de relação entre firmas, bancos e famílias.

O regime de acumulação dominado pelas finanças foi patrocinado pelo Estado. Em primeiro lugar, as políticas de desregulamentação financeira e bancária abriram o caminho para que novos instrumentos e instituições financeiras fossem criados, possibilitando a acumulação através das finanças. Em segundo lugar, com o estabelecimento político e econômico do setor financeiro, o Estado promoveu políticas públicas voltadas aos interesses daquele setor. Desta maneira as políticas fiscal, monetária e social foram reformatadas para obedecer aos imperativos financeiros.

Os impactos sobre a desigualdade são notáveis. O mundo capitalista presenciou uma nova onda de concentração de renda e de riqueza desde os anos 1980. Como discutido, o 1% mais rico se apropriou significativamente mais do total produzido em um cenário de empoderamento das finanças e do enfraquecimento do poder sindical. Em paralelo, as democracias perderam representatividade social, simbolizada por políticas públicas pouco eficazes em proteger os cidadãos. Desenhado esse cenário, o próximo capítulo explora como a política tributária exerceu um papel fundamental nesse processo de reconcentração de renda e de desequilíbrio de poder entre o trabalho e o capital.

CAPÍTULO 2. A ECONOMIA POLÍTICA DA TRIBUTAÇÃO: DO FORDISMO À FINANCEIRIZAÇÃO

2.1. Introdução

A forma pela qual compreendemos a política tributária possui uma história recente e data no final do século XIX. Até então, não existiam sistemas tributários eficientes com objetivos econômicos definidos. Na realidade, as receitas governamentais correspondiam a um emaranhado de impostos e taxas que incidiam sobre os mais diversos tipos de bens e serviços, e que raramente chegavam a arrecadar 10% do PIB (STEINMO, 2003). Só a partir de então é que uma série de transformações político-econômicas influenciaram a organização do Estado e, por isso, pressionaram as necessidades de receita pública.

Nesse sentido, as grandes guerras mundiais, a solidificação da classe média assalariada nos países ocidentais, a guerra fria entre os blocos capitalista e soviético, a globalização comercial e financeira e as novas teorias econômicas são alguns exemplos das grandes transformações vivenciadas ao longo do século XX que tiveram forte influência sobre a organização do capitalismo como sistema econômico e, por consequência, sobre o papel do Estado.

Com o objetivo de analisar a estrutura da política tributária no contexto do capitalismo, periodiza-se dois regimes de acumulação vigentes ao longo do século XX e que concederam diferentes configurações para a relação entre Estado e economia. De um lado, o fordismo, tendo como pilar a macroeconomia keynesiana, creditou ao Estado a função de manejo da conjuntura socioeconômica: além de garantir políticas de estabilização macroeconômicas, também concedeu incentivos ao investimento produtivo e promoveu uma extensa cobertura social para os assalariados (BOYER, 2009). Este modelo entra em crise no final dos anos 1960 e começa a ser substituído ao longo dos anos 1970, quando políticos das principais potências ocidentais rompem com o pacto fordista-keynesiano e implementam políticas neoliberais (HARVEY, 1993).

Com a implementação do neoliberalismo, um regime de acumulação liderado pelas finanças surge como um substituto ao fordismo (BOYER, 2000). Também chamado de financeirização, esse regime é caracterizado pelo aumento da importância do setor financeiro na economia (KRIPPNER, 2011). Nesse sentido, o neoliberalismo financeirizado reorientou a esfera de ação pública, reduzindo o grau de intervencionismo do Estado sobre os resultados de mercado e patrocinando o crescimento do setor financeiro.

Nesse contexto, a política tributária é um compromisso institucional entre o Estado e a sociedade, sendo um dos pilares do modo de regulação que sustenta o regime de acumulação. Assim, a política tributária, ao ser calcada em objetivos específicos, estabelece determinadas regularidades da relação entre Estado e economia, sendo estratégica para o regime de acumulação. De uma forma geral, o modelo de tributação engloba três objetivos principais dentro de uma sociedade capitalista. Em primeiro lugar, o *objetivo fiscal* busca estabelecer um nível da carga tributária que seja satisfatório às necessidades de receita para cobrir as funções assumidas pelo Estado para com a sociedade. Por exemplo, governos que almejam uma maior oferta de serviços sociais necessitam de mais receita para realizá-la. Por isso, a política tributária deve aumentar os recursos em poder do setor público.

Em segundo lugar, o *objetivo econômico* faz da política tributária um artifício para alterar o comportamento dos indivíduos conforme os interesses coletivos. Portanto, a tributação pode criar uma estrutura de incentivos econômicos. Do ponto de vista microeconômico, isso pode ser ilustrado através de uma maior taxa de bens e serviços cujo consumo ou produção ocasionem externalidades negativas. Do ponto de vista macroeconômico, os impostos podem atuar de forma a inibir atividades econômicas que não sejam de interesse nacional. Além disso, subsídios podem ser utilizados para estimular cadeias produtivas que geram alto valor e que tenham um maior potencial empregador.

Em terceiro lugar, o *objetivo social* concede à tributação o papel de estabelecer um nível de distribuição de renda compatível com as necessidades do regime de acumulação e com a aversão da sociedade à desigualdade. Essa distribuição pode ser alcançada ao estipular a repartição do ônus tributário entre os agentes econômicos. Assim, obedecendo aos critérios de justiça legitimados democraticamente, um país pode decidir taxar os mais ricos através de impostos diretos progressivos, isentar a cesta básica para aumentar a renda disponível dos mais pobres e taxar proporcionalmente mais o capital do que o trabalho.

De forma conjunta, tais objetivos são estabelecidos pelo Estado e pela sociedade, criando regularidades que ajudam a viabilizar o processo de acumulação de capital em uma economia. Por isso, este capítulo tem como intenção retratar a maneira como a política tributária se comportou tanto no fordismo quanto na financeirização e sua importância para cada um dos regimes. Durante o fordismo, a taxa de bens e serviços teve um perfil claramente intervencionista e progressivo, enquanto na financeirização o modelo tributário foi reformulado para torná-lo mais

neutro em relação às decisões de mercado, regressivo quanto à sua incidência e favorável às rendas do capital.

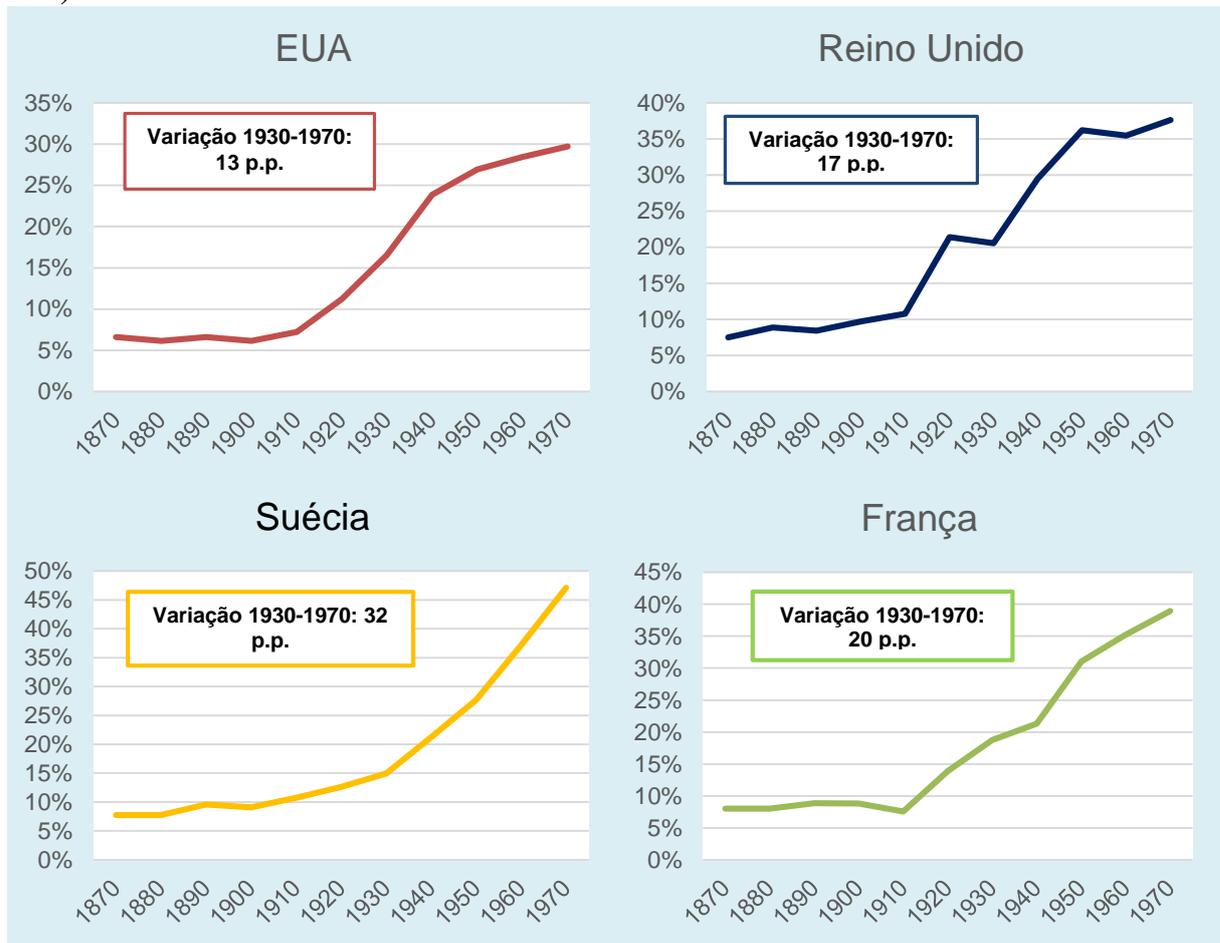
2.2. A política tributária do regime fordista

No pós-guerra se solidificou uma nova relação entre Estado e economia, sendo caracterizada pela percepção de que o primeiro passaria a ter a função fundamental em regular a segunda, atenuar choques econômicos e socializar o risco através da universalização de políticas de bem-estar social, seja através de uma oferta pública de serviços, seja através de transferências de renda em situações de vulnerabilidade econômica (LIPIETZ e LEBORGNE, 1988; BOYER, 2009). Portanto, essa coordenação socioeconômica entre as classes sociais com o intuito de compatibilizar as contradições iminentes do processo de acumulação de capital passou a ser o objetivo primordial do Estado fordista.

Nesse sentido, para Kaldor (1957), o Estado poderia lançar mão da política fiscal como um instrumento tanto para influenciar o crescimento do poder aquisitivo do consumidor para compatibilizá-lo com o crescimento da capacidade produtiva; quanto para reorientar a demanda social de forma a estimular o crescimento econômico, ampliando a capacidade produtiva. Desta maneira, a tributação seria o primeiro passo da política fiscal para liberar “recursos com fins socialmente desnecessários a fim de atender a objetivos de grande prioridade social” (*ibid.*, p. 84), implicando em um superávit orçamentário, isto é, uma poupança pública ao invés de uma privada.

Em um cenário de expansão de funções e de gastos, o Estado precisou aumentar as receitas à sua disposição. Em um primeiro momento, a pressão de gastos ocorreu a partir da instauração da Segunda Guerra Mundial, o que implicou em uma maior necessidade de gastos bélicos, forçando o crescimento das receitas públicas. Findos a guerra e os gastos militares, grande parte dos recursos foi direcionada para a expansão das novas atividades estatais (WEBBER e WILDAVSKY, 1986). Apesar disso, as receitas tributárias continuaram a crescer continuamente desde o fim da guerra até a década de 1970, como retratado no gráfico da figura 2.1 para Estados Unidos, Reino Unido, Suécia e França. De acordo com os dados desta amostra, obtida por Piketty (2014), as receitas fiscais aumentaram desde 1930 sem exceção. Dessa maneira, os contornos da maior importância do Estado na economia tornam-se visíveis: o nível crescente de receitas à disposição do poder público servia para financiar a expansão dos serviços ofertados à sociedade, como despesas de bem-estar, previdência, funcionalismo público, dentre outros.

Figura 2.1. Evolução das receitas fiscais em economias selecionadas, 1870–1970 (em % do PIB)



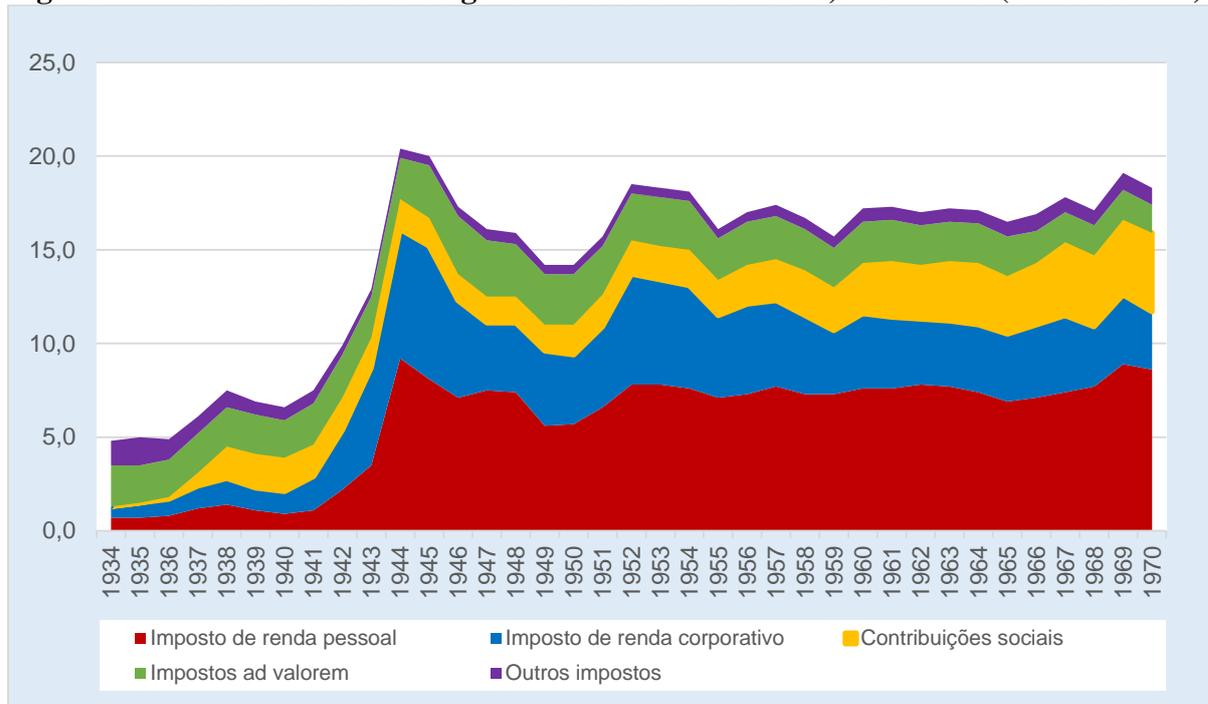
Fonte: Piketty (2014, p. 463, adaptado).

Grande parte do aumento da receita foi oriunda de impostos sobre a renda, seja sobre os rendimentos pessoais, seja sobre os rendimentos corporativos. O aumento da tributação no período fordista sobre a renda pode ser interpretado como uma herança fiscal das grandes guerras, que se financiaram principalmente na ideia da capacidade contributiva, impondo altas alíquotas marginais de impostos diretos (VÉLEZ, 2014; PIKETTY, 2014). Esse sistema de pesada tributação sobre as rendas teve sua legitimidade aceita graças à necessidade de derrotar a Alemanha Nazista (THE NATIONAL ARCHIVES, 2013) e acabou sendo mantido para sustentar a expansão das atividades estatais.

O gráfico da figura 2.2 demonstra a receita tributária por categorias de imposto arrecadada pelo governo federal americano entre 1934 e 1970 em porcentagem do PIB. Até a década de 1940, os impostos sobre a renda tinham uma baixa participação e não chegavam a 3% do PIB. Com a eclosão da Segunda Guerra, tais impostos se tornam a principal fonte de

recursos para financiar os gastos americanos, chegando ao pico de 15% do PIB. Finda a guerra, há uma retração na sua arrecadação que não retorna ao patamar pré-guerra, variando entre 10% e 15% do PIB americano e indicando a manutenção e expansão de serviços administrados pelo Estado.

Figura 2.2. Receita tributária do governo federal americano, 1934–1970 (em % do PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Office of Management and Budget, White House (2020).

Esse aumento na arrecadação foi resultado de uma combinação entre uma elevação generalizada das alíquotas do imposto de renda e um crescimento da população que recebia fluxos de renda. Nesse sentido, a massificação do imposto de renda só foi possível graças à universalização do assalariamento, fato ligado à industrialização crescente no âmbito do fordismo que abarcou paulatinamente mais trabalhadores para a indústria. Com um número crescente de pessoas recebendo rendas do trabalho, tornou-se mais eficiente ao erário coletar o imposto de renda dos trabalhadores através das empresas, que descontavam o imposto em folha (STEINMO, 2003). Essa forma de coleta ficou conhecida como “*withholding tax*” ou “*Pay-As-You-Earn scheme*” (PAYE) e foi implementado definitivamente em 1943 nos Estados Unidos (HIGGS, 2007; IRS, 2020) e em 1944 no Reino Unido (THE NATIONAL ARCHIVES, 2013). Tal estrutura de impostos continua sendo utilizada em muitos países, sendo a principal forma de se coletar o imposto de renda (VAN DER HEEDEN, 1998).

Todavia, para além de aumentar os recursos à disposição do Estado, a política tributária também incorporaria novos objetivos econômicos: a intervenção pública para alterar os resultados estabelecidos pelo mercado. O Estado poderia interferir racionalmente nas decisões do setor privado e, dessa maneira, mobilizar recursos da esfera improdutiva para realizar despesas de investimento, além de incentivar setores específicos e estratégicos para alcançar o pleno emprego (STEINMO, 2003). De acordo com Steinmo, esses instrumentos eram variados: créditos tributários, fundos de reserva e de inventário [*inventory and reserve funds*], subsídios para custos de depreciação [*depreciation allowances*] e incentivos fiscais para determinadas regiões, categorias de produção e companhias (2003, p. 214). Apesar de eles não terem sido inventados nessa época, foi somente então que houve um consenso de que eles deveriam ser aplicados para influenciar o comportamento dos agentes econômicos.

O perfil dos gastos tributários diferiu de acordo com a cultura tributária de cada país. Os Estados Unidos, país conhecido pela estrutura de *lobby* na política, destinaram incentivos tributários para beneficiar indústrias e indivíduos específicos, geralmente politicamente poderosos (STEINMO, 1994). A Alemanha, por outro lado, adotou uma política tributária para estimular altas taxas de crescimento econômico. Com o objetivo de aumentar o capital privado, uma extensa estrutura de brechas fiscais [*tax loopholes*] foi arquitetada de forma a incentivar os ricos a investirem seu dinheiro no setor produtivo. Exemplos de incentivos fiscais foram a isenção do imposto de renda sobre rendimentos da poupança e do investimento, além de vastos subsídios para indústrias-chave, como a extrativa mineral e a construção civil (WEBBER e WILDAVSKY, 1986, p. 536-7). Assim, o aumento das alíquotas de impostos forçou os ricos a investirem no setor produtivo, caso contrário, o dinheiro seria confiscado pelo governo.

Na Suécia, um conjunto de instrumentos tributários foi formulado com o objetivo de reduzir os efeitos dos ciclos econômicos, mantendo a estabilidade do emprego em períodos recessivos; e de consolidar a indústria sueca para garantir a sua competitividade (STEINMO, 1986). Como exemplo, o “sistema de reserva de investimento”, criado em 1938, previa deduções de impostos para empresas que canalizassem seus lucros a determinados fundos de poupança nos períodos de pujança econômica. Por sua vez, estes fundos poderiam ser sacados em períodos recessivos, mantendo o nível de investimento das firmas e do emprego (WEBBER e WILDAVSKY, 1986, p. 541).

Por outro lado, a utilização de altas alíquotas nos impostos de renda e patrimônio também deu contornos sociais à tributação no período. Keynes (1983 [1936]) pontuou que o

capitalismo é falho em promover o pleno emprego e uma justa distribuição de renda. Ainda que a ortodoxia econômica vigente até os anos da Segunda Guerra apontasse a poupança como o indutor da acumulação de capital, a *Teoria Geral* demonstrou que, na realidade, ocorre justamente o contrário: em condições de pleno emprego, a baixa propensão a consumir (isto é, uma maior propensão a poupar) reprime o processo de acumulação. Isto posto, medidas que atuem no sentido de estimular a redução da concentração da renda podem ser favoráveis ao crescimento, já que estimulam o consumo dos mais pobres. Nesse sentido, impostos sobre a renda – principalmente incidentes sobre a renda não ganha [*unearned income*] –, impostos sobre o lucro do capital e sobre as heranças “se tornam tão importantes quanto a taxa de juros para influenciar as expectativas” justamente por estimularem um comportamento econômico positivo (*ibid.*, p. 117).

Na prática, as sociedades anglo-saxãs impuseram alíquotas muito elevadas de seus impostos sobre a renda e patrimônio, superiores a 90% durante alguns anos após a Segunda Guerra. Piketty (2014) define essa estrutura como confiscatória, cujo objetivo é esterilizar rendas consideradas socialmente indesejáveis. O Reino Unido, por exemplo, chegou a ter uma alíquota de 98% ao longo da década de 1970. Essas alíquotas eram destinadas às rendas do capital, enquanto as rendas do trabalho eram tributadas a taxas inferiores (mas ainda assim altas). Ou seja, por trás da estrutura tributária, os políticos tentavam influenciar o comportamento dos agentes econômicos para desencorajar atividades que julgavam ser socialmente inadequadas (PIKETTY, *op. cit.*). Em termos keynesianos, a política tributária atuava de forma a canalizar o capital da esfera financeira para a esfera produtiva, encorajando o pleno emprego dos fatores. Além disso, a estrutura de proteção social dos Estados de bem-estar social keynesianos fazia com que o seu financiamento progressivo fomentasse o consumo, seja através de programas de transferências de renda, seja através da criação de novos empregos públicos, gerando novos fluxos de renda.

Por outro lado, Kaldor (1957) aponta a capacidade contributiva como um princípio legítimo para se arrecadar excedentes orçamentários com o intuito de financiar o gasto público, isto é, um claro incentivo à adoção da progressividade na tributação. Na concepção do autor, os agentes econômicos para tais fins seriam aqueles que consomem mais do que o necessário para viver, isto é, os mais ricos que realizam gastos “socialmente desnecessários”. Além disso,

a atividade econômica não sofreria efeitos negativos com a imposição de tributos sobre essas classes.¹¹

Desta forma, a taxaço foi um instrumento de política econômica capaz de promover o crescimento econômico e de redistribuir renda. Através de uma estrutura de subsídios e impostos confiscatórios, o Estado poderia influenciar o comportamento dos demais agentes econômicos para estimular investimentos e o consumo. Por outro lado, a redistribuição de renda seria possível graças à tributação progressiva de impostos diretos, como o patrimônio e a renda, aliada a gastos sociais que destinassem o dinheiro para os mais pobres através de políticas sociais (SWANK e STEINMO, 2002). Por isso, a política tributária do período fordista, adotada em grande parte das democracias centrais, pode ser resumida como:

“[...] a central instrument for achieving social and economic policy goals. Indeed, the regime of high marginal tax rates combined with generous tax incentives for investment and controls regulating capital export was a centerpiece of the post-war compromise between capital and labor in all industrialized democracies and contributed to the joint pursuit of equity and growth in the Keynesian welfare state” (SWANK e STEINMO, 2002, p. 644).

Desta maneira, a política tributária se configurou dentro do regime fordista de maneira a promover correções sobre os resultados de mercado, sendo estabelecida sobre critérios de equidade. Seus objetivos eram (i) dotar o Estado de recursos necessários através da expansão da carga tributária, criando um “Estado fiscal” (cf. STREECK, 2018); (ii) redistribuir renda, estimulando o consumo das classes mais pobres, além de reduzir a desigualdade social; e (iii) incentivar o investimento, fomentando o crescimento e o pleno emprego dos fatores de produção através de subsídios, incentivos fiscais e impostos confiscatórios, além de regular o capital financeiro.

2.3. Crise da política tributária fordista e a ascensão da teoria da tributação ótima

A década de 1970 foi um período de crise nas economias capitalistas do Ocidente, simbolizada por uma forte recessão combinada com altas taxas de inflação. Nesse ambiente, novas figuras políticas surgem promovendo a adoção da ideologia neoliberal e apontando o excesso de intervenção estatal como responsável pela grave crise de acumulação. Dessa

¹¹ Apesar de ser um defensor de impostos progressivos, Nicholas Kaldor preferia a utilização de um imposto progressivo sobre o nível de gasto, por enxergar que altas alíquotas marginais no imposto de renda poderiam desestimular o trabalho e a acumulação. Como esse imposto talvez não fosse suficiente para atender o objetivo social da política tributária, isto é, não seria plenamente proporcional a capacidade contributiva dos cidadãos, Kaldor propôs um imposto sobre a riqueza para taxar possíveis poupanças dos ricos que decidissem não gastar (JENKINS, 1989).

maneira, tal como descrito no capítulo anterior, é institucionalizada uma nova relação entre Estado e economia, marcada pela redução do intervencionismo, elevação das privatizações, restrições na oferta pública de serviços e políticas desregulatórias.

Desta maneira, a nova relação do Estado com a sociedade influenciou o perfil da política fiscal, que sofreu constantes questionamentos durante essa crise estagflacionária. Em particular, a política tributária das economias keynesianas foi alvo de críticas principalmente pelo seu caráter intervencionista, estimulando o debate sobre a adequação de seus objetivos para o pleno funcionamento do ambiente econômico.

Nesse cenário, críticos afirmavam que a alta inflação fazia o governo angariar mais impostos ao empurrar indivíduos para as faixas mais altas de tributação, que não eram reajustadas (WEBBER e WILDAVSKY, 1986; STREECK, 2013); (ii) a complexa estrutura tributária gerou fortes desincentivos, seja através dos instrumentos tributários para intervir na atividade econômica, seja pelo regime de altas alíquotas marginais que, no fim das contas, ajudou a desfavorecer a progressividade ao tornar comum o não pagamento de impostos pelos contribuintes mais ricos, que evadiam seu dinheiro em um contexto de globalização crescente (JENKINS, 1989; STEINMO, 2003); e (iii) os gastos tributários cresciam em uma velocidade vertiginosa, sendo que, nos Estados Unidos, o volume destes gastos superou a arrecadação federal do imposto de renda em 1986 (STEINMO, 1986; 1994).

Em suma, as políticas tributárias manejadas com o propósito de redistribuir renda romperam com os princípios de equidade, que sempre deram apoio popular para a sua adoção, e os incentivos fiscais já não apresentavam contrapartida para a atividade econômica, que não dava sinais de reação.

É neste contexto de críticas à política tributária do regime fordista-keynesiano que os teóricos da tributação ótima se popularizam. De acordo com Lagemann (2004), a teoria da tributação ótima tem suas raízes com o artigo de Ramsey (1929), que busca identificar uma otimização do imposto sobre o consumo. Apesar de existir algumas contribuições posteriores, foi somente na década de 1970 que se organizou como uma linha de pesquisa através da publicação dos trabalhos de Peter Diamond, James Mirrlees, Joseph Stiglitz e Anthony Atkinson, responsáveis por popularizem a teoria no âmbito acadêmico.

O objetivo dos autores era nortear a formação ou a reforma dos sistemas tributários (denominados na literatura como *tax design* e *tax reform*, respectivamente), levando em

consideração princípios de eficiência, equidade e simplicidade. Partindo do princípio que os impostos são uma perturbação nos resultados de mercado, a questão metodológica da teoria é arrecadar a maior quantidade possível de impostos gerando o mínimo possível de distorções econômicas, ou seja, minimizar perdas de bem-estar (LAGEMANN, 2004).

A teoria se baseia no pressuposto de que as habilidades naturais dos indivíduos são a única característica de diferenciação entre os contribuintes, sendo o indicador ideal para mensurar a renda potencial. A partir desta renda, seria possível obter uma taxação eficiente e justa, cujo modelo seria do tipo *lump sum* (isto é, um montante fixo), já que esse modelo de taxação não interferiria no comportamento dos agentes econômicos (BARBOSA e SIQUEIRA, 2001).

Todavia, essa meta não é possível de ser posta em prática, uma vez que, por serem informações privadas aos agentes econômicos, o fisco não consegue observar as habilidades individuais de forma direta e prática. Diante dessa impossibilidade, busca-se uma alternativa observável (chamada na literatura de *second best solution*): o fisco deve coletar impostos através de indicadores indiretos da renda potencial, partindo do princípio de que cada conjunto de habilidades naturais possibilita diferentes opções de trabalho e, dessa forma, níveis de salários e consumos distintos (BARBOSA e SIQUEIRA, 2001; LAGEMANN, 2004; BOADWAY, 2012). Logo, o fisco pode cobrar impostos com base na renda auferida e no consumo, reduzindo o custo de obtenção de informações e maximizando a arrecadação.

Como consequência da intervenção governamental nos mercados, há o chamado peso-morto [*excess burden*], isto é, a perda de bem-estar causada pelos desincentivos da tributação sobre os agentes econômicos, que deve ser minimizado. Para isso, supõe-se diversos tipos de impostos e suas respectivas alíquotas com base em uma determinada função de bem-estar social. Assim, busca-se maximizar a função de bem-estar social, definida pelo nível de utilidade individual. No caso, os impostos e suas alíquotas funcionam como as variáveis instrumentais do modelo e, dessa maneira, pode-se obter uma combinação de impostos que maximize o bem-estar (LAGEMANN, 2004). Posta a perda de eficiência ocasionada pelo imposto, fica claro o *trade-off* proposto pela teoria da tributação ótima: para gerar mais distribuição de renda, maiores impostos são requeridos, o que gera por sua vez maiores perdas de bem-estar. Em outras palavras, abrir mão da eficiência pela equidade (BARBOSA e SIQUEIRA, 2001).

Portanto, fica claro que princípios de eficiência entraram em voga para a construção e reformas de sistemas tributários. Sob esse ponto de vista, a tributação seria um “mal” e deveria ser esboçada de forma a minimizar seus efeitos negativos sobre a atividade econômica. Desta maneira, ganham relevante importância os impactos da taxaço sobre a eficiência produtiva, sobre o comportamento dos indivíduos quanto às suas decisões de consumo e de oferta de trabalho e sobre a capacidade de poupança. Sendo assim, os expoentes da tributação ótica estimularam a revisão da (i) taxaço do consumo, da (ii) progressividade do imposto sobre as rendas do trabalho e (iii) da tributação do capital.

2.3.1. Consumo e eficiência produtiva

Quanto à tributação do consumo, as recomendações caminharam para a uniformidade de alíquotas devido ao teorema de Atkinson-Stiglitz. Os autores elaboram um modelo no qual incluem a tributação da renda na otimização da tributação de consumo. Diante de um tributo não-linear ótico incidente sobre a renda, recomenda-se a uniformidade das alíquotas do imposto de consumo caso a hipótese de separabilidade fraca entre consumo e lazer seja atendida (BARBOSA e SIQUEIRA, 2001). Além disso, a uniformidade reduz custos de administração e de coleta de imposto (BOADWAY, 2012).

Ressalvas são feitas ao teorema de Atkinson-Stiglitz caso as preferências sejam inseparáveis, tais como: alíquotas maiores para bens complementares ao lazer ou para bens duráveis; o imposto de renda talvez não seja configurado de forma ótica, o que abre espaço para uma tributação progressiva sobre o consumo, dentre outras. Mesmo diante dessas circunstâncias, a uniformidade é recomendada devido à dificuldade operacional de se estabelecer alíquotas distintas (BOADWAY, 2012).

Nesse sentido, a recomendação por impostos que taxam sobre o valor agregado ganha força desde os anos 1980 – também conhecidos como IVA [VAT, em inglês] (TANZI, 1995). Um IVA uniforme é recomendado porque gera poucas distorções no mercado, além de incidir no consumidor final, fazendo com que haja eficiência produtiva (BOADWAY, 2012).

2.3.2. Progressividade nos impostos de renda

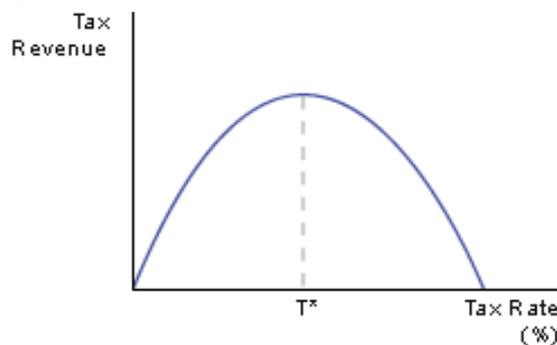
Em seus modelos de tributação da renda do trabalho, expoentes da teoria da tributação ótica não encontram evidências de que a alíquota marginal deva crescer conforme renda aumenta, isto é, de que o imposto de renda deve ser progressivo (LAGEMANN, 2004). O estudo de Mirrlees (1971) se destaca nesse sentido, ao analisar os impactos da tributação da

renda sobre a oferta de trabalho. Lagemann (2004) aponta que os defensores da tributação ótima enxergam a possibilidade de uma alíquota linear [*flat tax*]. Nesse caso, haveria uma margem de isenção para uma determinada renda e a alíquota *flat* deveria obedecer aos critérios de eficiência e de equidade (*ibid.*, p. 415).¹²

Por consequência, o apoio acadêmico à progressividade se reduz devido à concepção de que alíquotas marginais elevadas desincentivam os trabalhadores mais produtivos, trazendo consequências para a atividade econômica (que seria mais baixa) e para a receita pública (que seria menor) (GOBETTI, 2019). Por outro lado, um regime progressivo organizado com altas alíquotas é ameaçado se a economia é mais vulnerável à evasão e elisão fiscais diante da mobilidade de capital em uma economia globalizada, que ruma em direção aos paraísos fiscais (JENKINS, 1989; BOADWAY, 2012).

Ao mesmo tempo, é nesse período que a ideia da *curva de Laffer* se popularizou, termo cunhado por Wanniski (1978) em homenagem ao economista homônimo que desenvolveu o conceito (LAFFER, 2004). A curva relaciona o volume de receitas de um imposto com o valor de sua alíquota, assumindo o formato de uma parábola invertida, isto é, supõe-se a existência de um ponto de máximo para a arrecadação. Como representado pela figura 2.3, este ponto seria o nível ótimo da tributação: a partir dele, mesmo que as alíquotas sejam ampliadas, a arrecadação diminuiria. Isso acontece por conta do efeito econômico que a taxação impõe aos agentes econômicos, causando desincentivos para o trabalho e, por consequência, reduzindo o nível do produto (LAFFER; GRECU, 2004).

Figura 2.3. A curva de Laffer



Fonte: Elaboração por Greco (2004).

¹² Obedecendo aos critérios de eficiência, a alíquota marginal deve ser tão mais alta quanto mais inelástica for a oferta de trabalho compensada. Desta maneira, angaria-se mais recursos enquanto o peso-morto não cresce na mesma magnitude. Já sob critérios de equidade, a alíquota marginal deve ser tão mais alta quanto maior for a aversão social à desigualdade. Sendo assim, é possível ter um nível de produto mais baixo caso haja uma maior distribuição de renda (LAGEMANN, 2004).

Graças à proposta de Laffer, existiriam duas formas de um governo obter o mesmo nível de renda: taxando com uma alíquota menor, porém alcançando bases mais amplas; ou o inverso, uma base estrita sendo tributada com uma alíquota maior. Em termos políticos, a curva de Laffer implicou em uma redução da progressividade tributária e uma promoção de alíquotas do tipo *flat*, já que sob este formato de imposto as pessoas mais produtivas seriam incentivadas a trabalhar mais, fazendo com que a economia como um todo fosse estimulada (GRECU, 2004).

2.3.3. *Tributação do capital*

A teoria da tributação ótima investiga se as rendas do capital devem receber um tratamento privilegiado como uma base de incidência de impostos quando comparada às outras formas de renda (LAGEMANN, 2004, p. 416). Para alguns teóricos, em um contexto de taxaço linear das rendas salariais, é possível isentar os juros da poupança na existência de uma fraca separabilidade entre o tempo livre e os consumos atual e futuro.

Lagemann (2004) afirma que, diante dessa recomendação, o governo não tem o objetivo de influenciar a alocação intertemporal do consumo, isto é, de não tributar a poupança. Ressalvas são feitas para esta modalidade de tributação caso o estoque privado de capital no Estado estacionário seja menor do que o ideal; ou também para o caso em que o governo tenha mais utilidade no consumo futuro do que o indivíduo. Sob estas situações, subsuncionar a poupança se torna ótimo. Nesse sentido, uma extensão interpretativa do teorema de Atkinson-Stiglitz afirma que as rendas do capital só devem ser taxadas se o consumo futuro for mais complementar ao lazer do que o consumo presente (BOADWAY, 2012).

Paralelamente, muitos tributaristas começaram a ver a crescente liberalização financeira – testemunhada de forma intensa nos países capitalistas a partir de 1980 – como uma força de pressão sobre as decisões de matéria tributária nacional. O aprofundamento da globalização, entendida por Tanzi (1995) como a crescente integração entre as economias mundiais, afeta a mobilidade de bens e serviços, capitais, fatores de produção e tecnologia entre fronteiras, induzindo a um modelo completamente novo de tributação, porque (1) as restrições ao movimento de bens e serviços são reduzidas ou eliminadas; (2) as restrições ao fluxo de capital financeiro são drasticamente removidas, ampliando o mercado de capitais mundial; e (3) a mobilidade de fatores de produção (tanto de capital quanto de trabalho) é facilitada. De um modo geral, essas forças exógenas reduzem a soberania dos países quanto à definição de uma política tributária (TANZI, 1995).

Essa forte pressão nos sistemas tributários recai, majoritariamente, em uma redução generalizada da tributação sobre o capital devido ao seu alto grau de mobilidade. Dessa maneira, ocorre o fenômeno de “competição fiscal” para atrair capital estrangeiro e evitar a fuga de capitais domésticos de um determinado país para algum outro que possuísse vantagens tributárias competitivas (SWANK e STEINMO, 2002). Este processo, de acordo com Tanzi (1995), seria drástico para a tributação do capital, porque a tendência de competição entre os países para atrair capital financeiro internacional levaria a uma contração significativa de sua taxa. Desta forma, em modelos de tributação em economias abertas com plena mobilidade do fator capital, a alíquota ótima do imposto sobre as rendas do capital é zero, sendo que esta perda na receita pode ser compensada pela maior tributação de fatores menos móveis, como trabalho e propriedade (SWANK e STEINMO, 2002).

Portanto, a tributação do capital não se faz necessária do ponto de vista da tributação ótima, devendo ser reduzida e até mesmo eliminada porque impacta as decisões intertemporais de consumo, isto é, a poupança (GOBETTI, 2019). Além disso, a opção de não tributar o capital estimula a sua livre mobilidade, já que o dinheiro se direciona para países onde seja pouco tributado (TANZI, 1995).

2.4. Ajustes tributários desde a década de 1980: a teoria da tributação ótima na prática

Muitos argumentam que as recomendações da teoria da tributação ótima são muito ambiciosas para serem completamente adotadas na prática e, no mundo real, os sistemas tributários se distanciam do que seria “ótimo” justamente pela sua dificuldade de operacionalização (BOADWAY, 2012). De fato, mesmo com o furor acadêmico gerado pela teoria, os países desenvolvidos não abraçaram todas as medidas tais como recomendadas. Todavia, os sistemas tributários passaram por reformas seguindo alguns preceitos, como: (i) a redução da progressividade do imposto de renda; (ii) a maior dependência na cobrança de impostos sobre consumo, como o IVA, e de contribuições sociais para financiar a seguridade; (iii) a diminuição na tributação do capital. A seguir, analisa-se como a reforma tributária aconteceu nos Estados Unidos e sua relevância em induzir o resto do mundo a seguir o mesmo caminho.

2.4.1. Estados Unidos

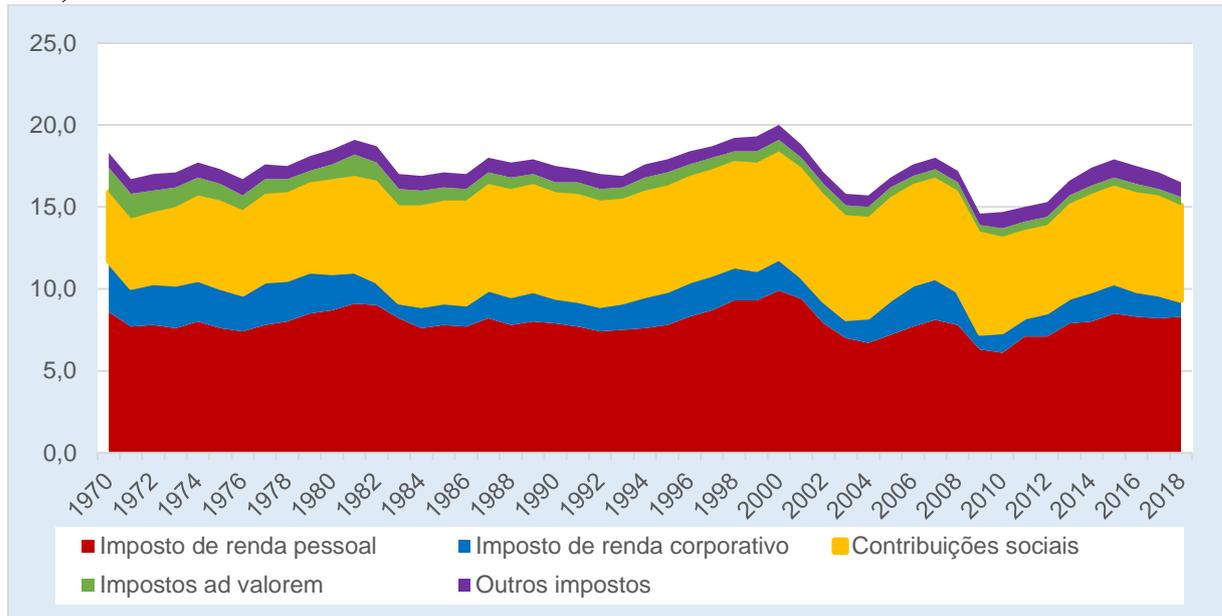
Os Estados Unidos mudaram radicalmente o perfil da sua política tributária quando Ronald Reagan foi alçado ao poder (1981-1989). O político republicano se tornou presidente

com uma agenda neoliberal definida, almejando modificar a política fiscal através de cortes de impostos e reequilibrar o orçamento federal. Reagan se baseou no argumento contraintuitivo que a diminuição de alíquotas de impostos estimularia o crescimento econômico e, por essa via, a arrecadação estatal poderia aumentar tal como proposto pela curva de Laffer. Seguindo essa lógica, Reagan realizou um ambicioso corte de impostos federais: o valor total planejado a ser reduzido pelo *Economic Recovery Tax Act* (ERTA), promulgado em 1981, superaria 750 bilhões de dólares nos cinco anos subsequentes de governo (STEINMO, 2003). O ERTA reduziu a taxa de impostos sobre as empresas e cortou as alíquotas superiores do imposto de renda sobre pessoas físicas, além de tê-las indexado à inflação (MELTZER, 1988).

Todavia, os resultados ficaram muito aquém do esperado. Os planos para balancear o orçamento público não deram certo, já que o gasto continuou crescendo em proporção ao PIB, enquanto as receitas estagnaram (MELTZER, 1988). O déficit público, que era de 40 bilhões de dólares em 1979, se deteriorou para 207 bilhões em 1983 (STEINMO, 2003). Por outro lado, os objetivos para aliviar a carga tributária sobre a classe média também não alcançaram sucesso e, muito pelo contrário, o ERTA acentuou ainda mais a ineficiência e inequidade do sistema tributário. Clamores por uma nova reforma surgiram até mesmo na base do governo Reagan, em vista do risco de derrota do presidente nas eleições de 1985 (STEINMO, *op. cit.*).

Após muitas discussões geradas pelo *Treasury I*, relatório realizado pelo Tesouro americano para encampar uma nova reforma tributária, o *Tax Reform Act* (TRA) foi promulgado em 1986 (MCLURE JR. e ZODROW, 1987). Dentre outras coisas, McLure e Zodrow (1987) apontam que os objetivos da nova reforma eram modificar o perfil do imposto de renda, manter o nível da carga tributária e não alterar a distribuição da carga fiscal, além de eliminar incentivos fiscais a investimentos. Nesse sentido, a alíquota mais alta do imposto de renda sobre corporações foi reduzida novamente, de 46% para 34%, e os créditos fiscais para investimento foram cortados (MELTZER, 1988). Além disso, a alíquota máxima do imposto de renda para pessoas físicas foi reduzida de 50% para 28%, as faixas de renda foram enxugadas de quinze para duas e uma variedade de gastos tributários foram limitados e eliminados (STEINMO, 2003). Essa volumosa redução dos impostos para os indivíduos do topo da pirâmide da renda não gerou perdas substantivas na arrecadação global graças à reversão dos muitos gastos tributários que haviam sido promulgados até então, o que ampliou a base de incidência (MELTZER, 1988; SWANK, 2006).

Figura 2.4. Composição da arrecadação federal dos Estados Unidos, 1970–2018 (em % do PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Office of Management and Budget, White House (2020).

Os impactos da reforma estão representados no gráfico da figura 2.4. A primeira reforma tributária de Reagan (ERTA), promulgada em 1981, reduziu o volume de arrecadação do imposto de renda sobre pessoas físicas e, principalmente, sobre as corporações. Ao mesmo tempo, as contribuições sociais mantiveram a tendência de alta ao longo da década. Após a segunda reforma (TRA), em 1986, as receitas do imposto de renda se recuperaram na margem. Somente com a reforma tributária do presidente democrata Bill Clinton, em 1993, que a taxa sobre o imposto de renda volta a subir. A alíquota máxima passou a ser de 39,6% (BRADFORD TAX INSTITUTE, 2020).

Porém, com a volta dos republicanos ao poder através da eleição de George W. Bush em 2001, novos cortes no imposto de renda foram levados a cabo, culminando na tendência de queda do total arrecadado no período (*cf.* figura 2.4). Duas legislações tributárias em particular se destacaram durante a administração do presidente Bush: o *Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act* (EGTRRA), de 2001, que cortou a alíquota máxima de 39,6% para 35% e criou uma nova alíquota de 10% para casais que ganham até US\$ 17.000 por ano, além de outras modificações; e o *Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act* (JGTRRA), de 2003, que diminuiu a tributação sobre ganhos de capital (a alíquota máxima caiu de 20% para 15%, enquanto a mínima reduziu-se de 10% para 5%); e sobre dividendos, que passaram a ser tributados de acordo com as alíquotas dos ganhos de capital ao invés daquelas incidentes sobre as rendas do trabalho (GALE e ORSZAG, 2004). Uma estimativa aponta que todos os cortes

tributários de Bush geraram um déficit de US\$ 5,6 trilhões entre 2001 e 2018, e beneficiou principalmente o 1% mais rico da sociedade (HORTON, 2017).

Durante a gestão de Barack Obama (2009-2017), essa tendência foi em parte modificada através da reinstauração da alíquota máxima de 39,6%, além de um adicional de 3,8% sobre rendas do capital [*unearned income*] para financiar gastos com saúde instituído no contexto do *Obamacare*, fazendo com que a alíquota máxima alcançasse até 43,4% (BRADFORD TAX INSTITUTE, 2020).

Recentemente, a reforma tributária de Donald Trump almejou reduzir a carga tributária incidente sobre a renda. Por um lado, cortou de maneira significativa a alíquota do imposto de renda incidente sobre corporações, de 35% para 21%. Isso justifica a queda da arrecadação do imposto de renda corporativo a partir de 2015 (*cf.* figura 2.4). Por outro, diminuiu a alíquota do imposto de renda sobre indivíduos de 39,8% para 37%.¹³ Essas medidas favoreceram o centésimo mais rico, já que este grupo deixou de pagar, em média, 5,7% a menos de impostos federais em 2018, enquanto a redução média para os 99% restantes da população varia entre 0,4% e 1,7% (OLIVEIRA, 2018).

2.4.2. Outros países da OCDE

Dessa maneira, os preceitos neoliberais influenciaram a reforma tributária de Reagan, assim como ajustes posteriores na tributação da renda em particular. Isto posto, no final do século XX, poucos eram os políticos e economistas que acreditavam que a tributação poderia ter caráter intervencionista. Seus objetivos deveriam ir na direção oposta, isto é, buscar a neutralidade e não intervir nos resultados do mercado, baseados na ideia de que a tributação distorce o funcionamento da economia. A redistribuição de renda deveria ser realizada principalmente através da política fiscal e estímulos econômicos através da tributação deveriam ser abandonados. Dessa maneira, a reforma tributária de Ronald Reagan serviu de estímulo para que outros países seguissem o mesmo caminho, como denotado por Tanzi (1987):

“There is no question that the tax reform movement in the United States [...] has sent a challenge and an opportunity to introduce changes in their own tax systems. One does not exaggerate in stating that very rarely has the world seen so much interest in tax reform as in the past couple of years, and very rarely has there been such a convergence of views on at least some aspects of the tax systems that need to be modified” (TANZI, 1987 *apud* STEINMO, 2003).

¹³ A alíquota de 3,8% para financiar gastos com saúde não foi alterada, fazendo com que a alíquota máxima do imposto de renda americano chegue até 40,8% (BRADFORD TAX INSTITUTE, 2020).

Os países da OCDE, cientes da reforma tributária americana de 1986, se acautelaram de que o novo modelo de taxaço dos Estados Unidos, comparativamente mais baixo sobre as altas rendas, pudessem resultar em uma fuga de cérebros, capitais financeiros e de investimentos para a economia americana em um contexto de integração global crescente (SWANK, 2006). Os americanos, de fato, se firmaram em uma posição extremamente competitiva por ativos financeiros móveis no período. Como ressaltado por Swank (2006), no final dos anos 1990, os Estados Unidos foram responsáveis por 39% de todos os fluxos de investimento externo direto e por 49% de todos os fluxos de investimento em carteira entre as democracias desenvolvidas (*ibid.*, p. 855).

A tabela 2.1, elaborada por Swank e Steinmo (2002), resume muitas das mudanças realizadas nos países da OCDE em matéria de tributação sobre o capital e sobre empresas. A tabela reporta dados quanto à tributação das rendas do capital para os anos de 1985 e 1995. Em média, a maior alíquota do imposto de renda incidente sobre corporações na amostra de países da OCDE selecionada pelos autores caiu de 45% para 35%. As maiores reduções foram nos países nórdicos e no Reino Unido.

Tabela 2.1. Alíquotas efetivas de impostos e isenções fiscais incidentes sobre rendas do capital para economias selecionadas da OCDE, 1981–1995 (em %)

País	Maior alíquota do imposto de renda sobre corporações ¹		Alíquota média de subsídios e incentivos fiscais ²		Taxa efetiva de impostos sobre rendas do capital ³	
	1981	1995	1981	1995	1981	1995
Alemanha	56	47	0	0	33	25
Austrália	46	33	18	0	47	46
Áustria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	23	22
Bélgica	48	39	5	0	39	39
Canadá	48	39	7	0	39	50
Dinamarca	40	34	0	0	n.d.	n.d.
Estados Unidos	46	35	10	0	45	43
Finlândia	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	34	34
França	50	33	10	0	28	25
Irlanda	45	40	0	0	n.d.	n.d.
Itália	36	53	0	0	22	33
Japão	42	38	0	0	37	44
Holanda	48	35	12	0	32	28
Nova Zelândia	42	33	0	0	n.d.	n.d.
Noruega	51	28	0	0	44	33
Suécia	58	28	10	0	53	42
Suíça	10	10	0	0	n.d.	n.d.
Reino Unido	52	33	0	0	63	46
Média	45	35	5	0	38	36

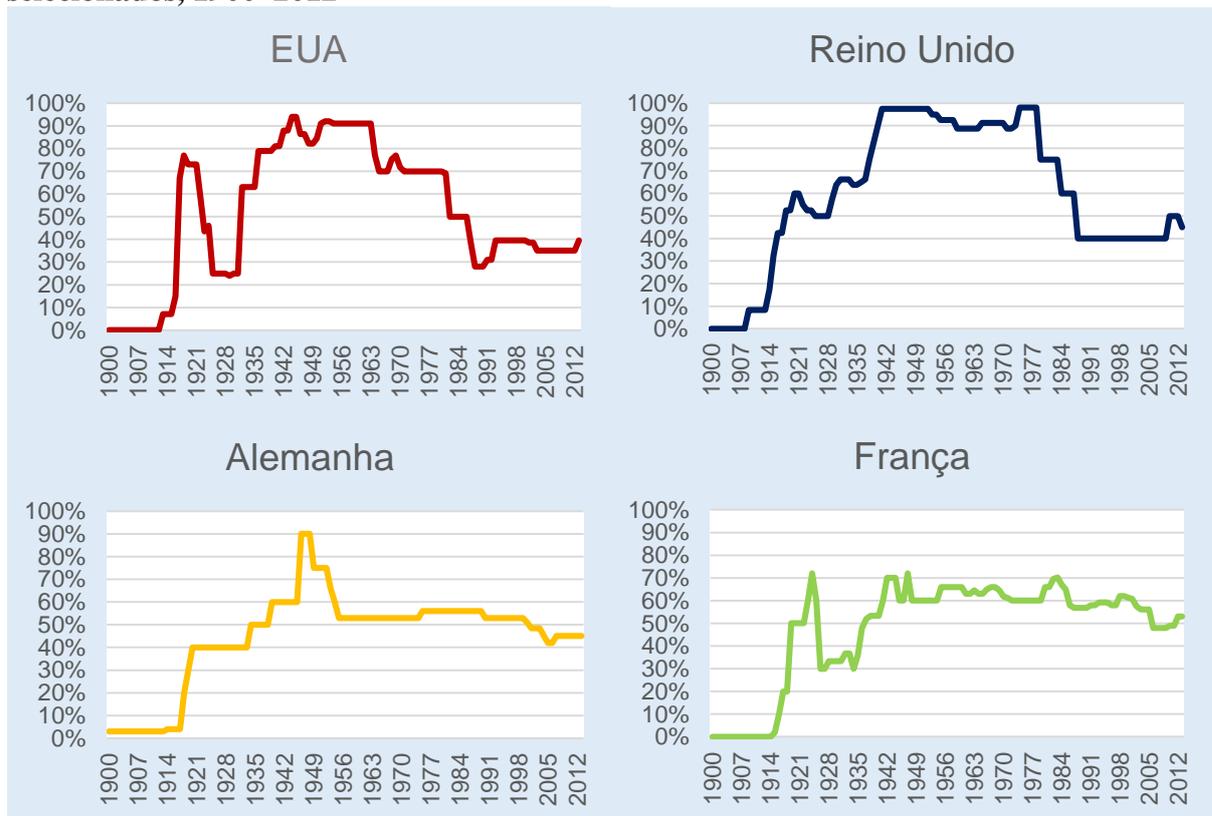
Notas: (1) A maior alíquota de imposto de renda sobre pessoas jurídicas (combinando impostos em todos os níveis de governo). (2) Alíquota média para incentivos fiscais legislados. Incentivos fiscais para regiões e indústrias específicas não estão incluídos. (3) A carga tributária total sobre as rendas do capital é a soma de impostos sobre aluguéis e propriedades, impostos sobre lucro e outros impostos sobre o capital e transações financeiras, em porcentagem do superávit operacional.

Fonte: Elaborado por Swank e Steinmo (2002).

Quanto aos incentivos fiscais, suas alíquotas médias foram zeradas em todos os países que os concediam. Esse dado revela a descrença da política tributária como um instrumento de incentivos econômicos. Apesar da redução nas alíquotas marginais mais altas em impostos de renda sobre corporações, a expansão da base de incidência manteve a taxa efetiva praticamente constante, com uma redução de apenas 2 pontos percentuais (p.p.). No entanto, chama atenção a forte redução da tributação do capital nos países nórdicos e anglo-saxões. Na Noruega e na Suécia, a redução foi de 11 p.p. Já no Reino Unido, essa redução foi de 17 p.p.

Quanto às alíquotas incidentes sobre as rendas de pessoas físicas, o período a partir de 1980 marca uma redução generalizada da alíquota mais elevada. O gráfico 2.5 foi elaborado a partir dos dados de Piketty (2014). Os países anglo-saxões, ao longo do período fordista, tiveram alíquotas superiores a 90% (o Reino Unido chegou a impor uma no valor de 98%). Nos anos 1980, as alíquotas já estavam inferiores à metade daquelas vigentes no fordismo.

Figura 2.5. Alíquota mais alta do imposto de renda sobre pessoas físicas, países selecionados, 1900–2012



Fonte: Piketty (2014, p. 486, adaptado).

Essa redução da tributação da renda foi acompanhada por transformações no campo da tributação do consumo. Nessa direção, destaca-se a institucionalização do imposto sobre o valor agregado (IVA). De acordo com Tanzi (1995, p. 45), o IVA marca uma das maiores inovações

tributárias desde o início da taxa  o sobre a renda: nos anos 1960, apenas 9 pa  es adotavam esse modelo de imposto; em 1970, a quantidade de pa  es subiu para 28; em 1980, 48; e na década de 1990, 90 pa  es tinham um modelo de IVA. Em contraponto   redução das alíquotas sobre a renda, o IVA teve sua alíquota majorada em praticamente todos os pa  es da OCDE. Os dados de alíquotas assim como o ano de sua implementação estão reportados na tabela 2.2.

Entre 1975 e 2000, a m  dia passou de 15,6% para 18% e o número de pa  es que tinham o imposto subiu de 13 para 31, revelando a tendência “modernizadora” do IVA no campo da tributação. A alíquota no Reino Unido subiu de 8% para 17% após as reformas de Thatcher. Nos pa  es nórdicos (Suécia, Finlândia, Noruega, Dinamarca e Islândia), as alíquotas ficaram entre 20% e 25%.

Tabela 2.2. Alíquotas do IVA para algumas economias selecionadas da OCDE, 1975–2000

País	Ano de implementação	1975	1980	1985	1990	1995	2000
Alemanha	1968	11,0	13,0	14,0	14,0	15,0	16,0
Áustria	1973	16,0	18,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Bélgica	1971	18,0	16,0	19,0	19,0	20,5	21,0
Canadá	1991	-	-	-	-	7,0	7,0
Chile	1975	20,0	20,0	20,0	16,0	18,0	18,0
Coreia do Sul	1977	-	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Dinamarca	1967	15,0	20,3	22,0	22,0	25,0	25,0
Eslováquia	1993	-	-	-	-	25,0	23,0
Eslov�nia	1999	-	-	-	-	-	19,0
Espanha	1986	-	-	-	12,0	16,0	16,0
Est�nia	1991	-	-	-	-	18,0	18,0
Finlândia	1994	-	-	-	-	22,0	22,0
França	1968	20,0	17,6	18,6	18,6	20,6	20,6
Grécia	1987	-	-	-	18,0	18,0	18,0
Holanda	1969	16,0	18,0	19,0	18,5	17,5	17,5
Hungria	1988	-	-	-	25,0	25,0	25,0
Irlanda	1972	19,5	20,0	23,0	23,0	21,0	21,0
Islândia	1990	-	-	-	22,0	24,5	24,5
Israel	1976	-	12,0	15,0	15,0	17,0	17,0
Itália	1973	12,0	14,0	18,0	19,0	19,0	20,0
Japão	1989	-	-	-	3,0	3,0	5,0
Let�nia	1995	-	-	-	-	-	18,0
Luxemburgo	1970	10,0	10,0	12,0	12,0	15,0	15,0
México	1980	-	10,0	15,0	15,0	10,0	15,0
Noruega	1970	20,0	20,0	20,0	20,0	23,0	23,0
Nova Zelândia	1986	-	-	-	12,5	12,5	12,5
Pol�nia	1993	-	-	-	-	22,0	22,0
Portugal	1986	-	-	-	17,0	17,0	17,0
Reino Unido	1973	8,0	15,0	15,0	15,0	17,5	17,5
República Tcheca	1993	-	-	-	-	22,0	22,0
Suécia	1969	17,7	23,5	23,5	23,5	25,0	25,0
Suíça	1995	-	-	-	-	6,5	7,5
Turquia	1985	-	-	10,0	10,0	15,0	17,0
M�dia sem peso		15,6	16,1	17,3	16,7	17,7	18,0
Amostra		13	16	17	24	31	33

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da OCDE.

Sendo assim, seguindo a teoria econômica ortodoxa, os sistemas tributários passaram por ajustes no período. Em primeiro lugar, os impostos sobre a renda foram reconfigurados no sentido de reduzir as alíquotas sobre as altas rendas devido ao seu efeito negativo sobre a oferta de trabalho. Ao mesmo tempo, a base de incidência foi ampliada através da diminuição de créditos e incentivos fiscais e gastos tributários. Em segundo lugar, a tributação do capital foi desacreditada pelo seu efeito negativo sobre o investimento e a poupança, além de ser um entrave para a livre alocação geográfica do capital no contexto da globalização. Em último lugar, a taxaço do consumo foi reformulada para ser mais eficiente arrecadatária e economicamente, e suas alíquotas apresentaram tendência de alta no período. Logo, diante da implementação do modo de regulação neoliberal, os sistemas tributários caminharam para uma maior *neutralidade*, liderados pelo princípio da eficiência, taxando bases mais amplas como o consumo final e o assalariado médio.

2.5. Conexões entre tributação e financeirização

A institucionalização deste novo regime tributário nos países anglo-saxões, e posteriormente adotado em alguma medida por quase todos países capitalistas, simbolizou a crença de que a política tributária não seria mais um instrumento estatal para intervir nos resultados de mercado. Em contrapartida, suas consequências econômicas foram o aumento vertiginoso da desigualdade socioeconômica (PIKETTY, 2014; STREECK, 2018), já que se tributou menos as altas rendas e mais o consumo, implicando em uma maior regressividade tributária. Além disso, outra consequência do modelo de tributação neoliberal foi a fortificação do processo de financeirização graças ao tratamento benéfico concedido ao capital (ZALEWSKI e WHALEN, 2010).

Nesse sentido, Keynes (1983 [1936]) já havia observado os malogros da atividade especulativa conforme os mercados financeiros se expandiam. Para o autor, os especuladores não têm objetivo de ampliar o nível de investimento da economia – o que geraria por consequência emprego –, mas sim utilizar a bolsa de valores como um “cassino” para ter ganhos de capital, tornando-se rentistas (a figura do *rentier*). Por isso, em sua opinião, o acesso às bolsas de valores deveria ser dificultado através de impostos sobre determinadas transações financeiras como uma medida de interesse público (*ibid.*, p. 168). No entanto, o período recente da tributação marca a ruptura com os ideais keynesianos, indo no sentido de favorecer continuamente os rendimentos financeiros e fortalecendo a posição do *rentier* na dinâmica econômica.

Entendendo a financeirização como o aumento da importância do setor financeiro na economia, fica claro o papel *indutor* da taxaço neste processo. Em primeiro lugar, a recomendação da isenço tributária sobre as rendas do capital gestou um aumento da renda disponvel dos mais ricos, jรก que estes sŁo os principais detentores desta forma de ativo (PIKETTY, 2014; ATKINSON, 2015). Portanto, o topo da pirâmide social é o maior beneficiado com essa medida tributária. Em segundo lugar, as reduções das alquotas do imposto sobre as rendas do trabalho fizeram explodir os super-salários, em especial aqueles associados aos CEOs (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000; PIKETTY, 2014).

Conjuntamente com a desregulaço financeira, a maior isenço fiscal às rendas do capital e a reduço da progressividade tributária favorecem a canalizaço dessa renda excessiva para o circuito financeiro com a finalidade de gerar mais ganhos de forma improdutiva que, por sua vez, serŁo pouco tributados. Em outras palavras, os altos salários e altas rendas pouco tributados favorecem a acumulaço na forma de ativos de capital financeiro sem que haja um compartilhamento dos ganhos com o Estado (FLAHERTY, 2015).

Apesar do argumento de que a tributaço desincentiva o trabalho e a produço, a reduço do imposto de renda sobre as corporaçoes testemunhada desde os anos 1980 nŁo se converteu em um maior nvel de atividade e emprego, como previsto pela teoria da tributaço ótima. Desde o pontapé inicial dado pelas reformas tributárias reaganianas, a taxa de lucro p s-tributado nos Estados Unidos nŁo parou de crescer, recuperando o valor de 7,0% jรก em 1989 e atingindo 8,6% em 2005. Esses valores estŁo imputados na tabela 2.3, reportada em Palley (2007).

Tabela 2.3. Taxas de lucro das empresas nos Estados Unidos, anos selecionados

Ano	Taxa de lucro (pr�-tributado)	Taxa de lucro (p�s-tributado)
1973	11,7%	7,0%
1979	9,6%	5,7%
1989	10,6%	7,0%
2000	10,6%	7,1%
2005	11,9%	8,6%

Fonte: Mishel, Bernstein e Allegreto (2007) *apud* Palley (2007).

Nesse cenário, os salários dos trabalhadores se mantiveram estagnados enquanto a taxa de desemprego crescia (HARVEY, 1993; PALLEY, 2007). Ao mesmo tempo, o aumento no lucro foi apropriado pelos acionistas das empresas americanas a partir dos anos 1980

(LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). O crescimento dos dividendos não foi acompanhado de uma maior taxaço sobre esse tipo de renda a partir dos anos 1980, tornando essa forma de remunera o mais atrativa naquela década (PÉREZ-GONZALEZ, 2003). Vale lembrar que os acionistas ganham um poder fundamental sobre as companhias em uma economia financeirizada (a chamada lógica do valor do acionista, *cf.* se o 1.4.1, capítulo 1), incentivando sua reestrutura o via corte de custos para gerar uma maior lucratividade no curto prazo. A taxaço poderia ser um instrumento para limitar os altos ganhos dessa categoria, porém, ao reduzir a progressividade do imposto de renda, o Estado acaba por fortalecer o poder político e empresarial de investidores institucionais.

Sob outra perspectiva, um indicador de financeiriza o no financiamento do setor público é o aumento da importância da dívida, que funciona como uma forma substituta de receita ante   arrecada o de impostos (STREECK, 2013). Na realidade, desde os anos 1980, a carga tributária cresceu a taxas inferiores ao nível do gasto público nos países da OCDE. Essa diferença passou a ser coberta pelo endividamento público, substituindo o Estado fiscal [*tax state*] pelo Estado endividado [*debt state*] (STREECK, 2018).

O grau de endividamento público para uma amostra de países da OCDE passou de 40% do PIB para mais de 90% entre as décadas de 1970 e 2010.¹⁴ Streeck (2013; 2018) ressalta que o crescimento dessa dívida foi acompanhado por uma reduço na participa o política e na mobiliza o das massas, demonstrando um enfraquecimento da democracia como um regime político capaz de redistribuir renda.¹⁵ Por isso, a dívida não cresceu para atender às pressões de demandas sociais, como muitos teóricos ortodoxos de finanças públicas afirmam.

Por sua vez, a dívida pública concebe um conflito distributivo entre credores e cidadãos, que demandam, respectivamente, recursos públicos para pagamento de juros e direitos sociais. No entanto, os primeiros passam a ganhar mais poder para influenciar a tomada de decisões do setor público   medida que sua dívida cresce. A lógica de submissão do Estado aos mercados financeiros é definida por Streeck (2018) como valor do rentista [*bondholder value*]. Como o governo depende paulatinamente mais do financiamento privado – uma vez que elevar a tributaço é tida como uma medida política inviável – ele passa a dar prioridade aos interesses do mercado financeiro para conquistar sua “confiança”, cortando gastos sociais e privatizando

¹⁴ A amostra analisada por Streeck (2013) seleciona as doze maiores economias da OCDE, sendo elas: Alemanha, Áustria, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, Noruega, Suécia e Reino Unido.

¹⁵ Essa reduço da participa o popular é explicada por Streeck (2013) através da reduço (i) do número de votantes nas elei es; (ii) do grau de sindicaliza o dos trabalhadores; e (iii) do número de greves.

serviços públicos. Caso contrário, o Estado pode ser penalizado com a venda maciça de seus títulos, elevando o custo de carregamento desta dívida.

Sendo assim, a financeirização eleva o poder do capital financeiro sobre o Estado, tal como um “segundo povo”, pelo qual o Estado possui responsabilidades (STREECK, 2018, p. 128). O mercado financeiro atua no sentido de “domesticar a democracia”, isto é, garantir a sustentabilidade da dívida pública via corte de gastos sociais para que os pagamentos de juros aos rentistas sejam garantidos. Nesse cenário, o orçamento público é considerado sustentável quando a disciplina fiscal é a regra e quaisquer flexibilidades fiscais são devidamente previstas. Políticas como teto de gastos e de dívida são incluídas nas constituições para demonstrar o comprometimento do governo com o mercado financeiro. Assim, o Estado endividado é substituído pelo Estado de consolidação [*consolidation state*], que perde a autonomia sobre a própria política fiscal (STREECK, 2013; 2018). Essa política, que combina impostos mais baixos com redução das prestações de serviços públicos, leva os indivíduos a continuamente dependerem mais do setor privado na provisão de tais serviços.

Cabe ressaltar que, ao oferecer títulos de sua dívida, o setor público garante uma rentabilidade para aqueles que a financiam no lugar de confiscar suas rendas através de impostos. Isto é, ao invés do financiamento ser realizado por todos os cidadãos contribuintes, obedecendo critérios de equidade horizontal e vertical, ele passa a ser realizado por credores que canalizam a sua poupança para o Estado. Dessa maneira, alia-se um gasto regressivo (o pagamento de juros) a um financiamento regressivo, já que a composição do fundo público passa a ser formada cada vez mais por tributos indiretos enquanto os tributos diretos se tornam menos progressivos. Por isso, o aumento da desigualdade é um corolário do endividamento público. Os credores acabam ganhando poder para influenciar a privatização da seguridade social, diminuindo os gastos do governo para garantir o seu comprometimento com o pagamento de juros (STREECK, 2014, p. 43).

Sendo assim, a política tributária neoliberal-financeirizada está baseada no aumento da tributação sobre o consumo, na redução da progressividade dos impostos diretos e na crescente isenção do capital, em especial o financeiro. Ela passou a buscar uma maior neutralidade sobre os resultados do mercado, fazendo com que seus objetivos econômicos fossem baseados em princípios de eficiência e de estímulo ao crescimento dos mercados financeiros. Essa dinâmica fortalece a acumulação financeira ao pouco tributar as rendas do capital em nível global. Já o objetivo social foi em parte posto de lado, creditando este objetivo à política fiscal. A

consequência desse modelo foi o aumento da regressividade e da dependência do Estado de novas formas de receita, como o endividamento público. Daí desdobra-se a tendência de elevação da desigualdade socioeconômica nos países que seguiram este modelo.

2.6. Considerações finais

O século XX testemunhou radicais mudanças no perfil da política tributária. Este capítulo mostrou como os objetivos da tributação acompanham a estratégia do regime de acumulação. De um lado, o fordismo foi um regime baseado na produção e consumo em massa, possibilitado pelos ganhos salariais constantes dos trabalhadores graças à repartição dos ganhos de produtividade do período entre o capital e o trabalho. Além disso, o seu modo de regulação fazia do Estado um elemento-chave para promover a coesão social através de *salários indiretos*, isto é, um amplo sistema de proteção social aos trabalhadores.

A política tributária foi estratégica para o regime fordista, ao ser moldada por uma estrutura progressiva de impostos diretos com altas alíquotas marginais para financiar o Estado fiscal. Por outro lado, tal estrutura foi peça chave para alcançar objetivos econômicos e sociais ao (des)estimular atividades que (não) eram socialmente benéficas, além de redistribuir renda. Assim, a política tributária fordista atuava de forma a incentivar o aquecimento do mercado (via promoção do consumo e do pleno emprego dos fatores) e da redução da desigualdade social ao subtrair dos mais ricos uma renda – que seria economicamente estéril – para aumentar a renda disponível dos mais pobres.

Com a crise do modelo fordista, que assolou os países capitalistas a partir da década de 1970, houve espaço para que uma teoria alternativa reformulasse os fundamentos econômicos: o neoliberalismo. O mantra neoliberal carrega consigo a ideia de que o mercado teria sido tolhido pelo alto grau de intervenção estatal ao longo das três décadas pós-guerra. Suas propostas de política econômica eram a promoção do livre funcionamento dos mercados, retirando os constrangimentos que o Estado havia imposto ao capital através de políticas liberalizantes. Com isso, os mercados financeiros passaram a ganhar uma maior importância na economia, seja pelo aumento da participação de seus lucros, seja pela influência sobre o comportamento das firmas e das famílias. Assim, a financeirização se estabelece como um regime de acumulação sucessor do fordismo.

Sob um ambiente de reformas do Estado, a política tributária seguiu em alguma medida os preceitos da teoria da tributação ótima. Esta teoria recomendou uma maior neutralidade nos

sistemas tributários baseado no argumento *second-best* ao creditar a tributação como um “mal necessário”. Dentre suas recomendações, estão a redução da progressividade dos impostos diretos e a isenção da taxaço do capital para estimular a oferta de trabalho e a livre mobilidade de fatores, além de não interferir nas decisões de poupança e de investimento.

Para manter a arrecadação global, a saída foi um aumento de contribuições sociais e impostos sobre consumo (porque estes são ativos imóveis), tendência que ganha força desde meados dos anos 1970, especialmente com a adoção de impostos sobre o valor adicionado (IVA). Ao mesmo tempo, outra estratégia foi a ampliação das bases de incidência pela redução dos créditos e incentivos fiscais. Essa substituição pela taxaço indireta ocorreu pelo descrédito dado à tributação direta em promover progressividade e por aquela categoria de imposto interferir menos na alocação dos recursos e no livre movimento de bens e serviços.

Com isso, a consequência direta dessa transição é a maior regressividade dos sistemas tributários atuais porque há uma maior dependência de bases de incidência indiretas e, por isso, não diferenciam a capacidade econômica do contribuinte. Por outro lado, a baixa tributação do capital estimulou a concentração de rendas no topo da pirâmide social e foi um indutor do processo de financeirização, pois, ao reduzir a contribuição do capital ao bolo tributário, incentiva a canalização de rendas para o setor financeiro, além de deixar o Estado paulatinamente mais dependente do endividamento público para financiar seus gastos.

Sendo assim, estas modificações no conteúdo da política tributária refletem como o regime de acumulação incorpora o Estado em sua dinâmica e, por conseguinte, o modelo de tributação a ser adotado. Enquanto o antigo sistema, que juntava altas alíquotas marginais, incentivos fiscais para determinados investimentos e gastos tributários, foi visto por muito tempo como um modo de obter conjuntamente crescimento e distribuição de renda, o mesmo, a partir da década de 1980, começou a se apresentar como um sistema complexo e ineficiente. A reforma tributária dos Estados Unidos, em meados dos anos 1980, foi o pontapé inicial para as modificações posteriores realizadas nos países da OCDE e que se espalharam pelo mundo. A prioridade da política tributária havia mudado da equidade para eficiência, assentando-se na concepção de que um bom sistema tributário não poderia causar distorções no mercado.

CAPÍTULO 3. POLÍTICA TRIBUTÁRIA E REGIMES DE ACUMULAÇÃO NA PERIFERIA DO CAPITALISMO: O CASO DO BRASIL

3.1. Introdução

No contexto do capitalismo liderado pelas finanças, que se estabelece ao longo do último quarto do século XX, o modelo de inserção de um determinado país na economia internacional irá determinar os efeitos da financeirização sobre sua economia doméstica. Assim, recorrendo novamente ao arcabouço teórico da Escola da Regulação, este capítulo discute que a inserção de um determinado país na dinâmica econômica internacional é vital para a análise dos regimes de acumulação (BOYER, 2009), partindo do pressuposto de que as relações de poder entre os Estados são assimétricas.

Desta forma, define-se o “centro” como o grupo de países que tomaram a frente no processo de industrialização e despontaram como hegemônicos no capitalismo global, sendo composto por Estados Unidos e países do Norte da Europa. A “periferia”, em contraponto, se refere ao grupo de países em desenvolvimento ou em vias de implementação da industrialização, que são majoritariamente agrários e dependentes do centro como mercado consumidor, tais como América Latina, Europa Oriental, dentre outras regiões subdesenvolvidas.

O primeiro capítulo desta obra deu ênfase à dinâmica capitalista nos países do centro, descrevendo a transição do regime fordista para o financeirizado e suas consequências sobre o comportamento dos agentes econômicos, assim como o papel e as funções assumidas pelo Estado em tal contexto. Definido o pano de fundo das transformações capitalistas no centro, o segundo capítulo se voltou para a política tributária adotada por este grupo de países. Se no fordismo ela foi majoritariamente baseada em impostos progressivos e em incentivos fiscais à produção, na financeirização ela passa a ser mais regressiva e mais benevolente com as rendas do capital financeiro.

Deste ponto em diante, a discussão toma a periferia como o objeto da análise, dando ênfase particular ao caso brasileiro. Por isso, a abordagem dos regimes de acumulação no Brasil há de levar em consideração esta configuração dual do capitalismo global. Nesse sentido, este capítulo lança mão dos conceitos de fordismo periférico e de financeirização periférica para analisar as limitações e singularidades da dinâmica econômica do país quando comparada àquela dos países centrais.

De um lado, o fordismo periférico pode ser caracterizado como um fordismo incompleto, já que apenas alguns setores da economia conseguem reproduzir de fato o modo de vida fordista tal como ocorrido nos países centrais. Assim, apesar de existir uma nascente configuração institucional pró-acumulação intensiva, como a criação de uma legislação trabalhista e de políticas de bem-estar, ela é restrita a determinados grupos sociais – em especial aos trabalhadores urbano-industriais –, engendrando um quadro de permanentes desigualdades sociais. No âmbito internacional, os países periféricos conseguem se estabelecer de forma competitiva no comércio internacional, ainda que sujeitos à exportação de produtos de menor valor agregado.

Já no contexto da financeirização periférica, a estrutura internacional contribui para uma acentuação de desigualdades entre países do centro e da periferia. Isso acontece graças à maior integração perpetrada pela globalização financeira, amplamente favorável aos países do centro enquanto evidencia vulnerabilidades da periferia. Ao mesmo tempo, a economia doméstica se adapta para dar lugar às finanças, seja no setor público, seja no setor privado. O Estado realiza amplas reformas, reestruturando as políticas fiscal, social e monetária para atender aos imperativos financeiros globais.

No bojo de reformas econômicas que têm lugar na periferia, a política tributária não escapou de uma ampla reformatação. A partir de uma análise dos objetivos da tributação (fiscal, econômico e social, tal como realizada no capítulo dois para os países do centro), o presente capítulo investiga o comportamento da política tributária no Brasil. A tributação sob a tutela do Estado desenvolvimentista brasileiro (1930-1980) de fato aumentou os recursos em poder do setor público e adotou uma grande estrutura de incentivos através de impostos para incentivar a atividade econômica. Ao mesmo tempo, o objetivo social pode ser simbolizado pela manutenção da progressividade do imposto de renda e pela criação de fundos de transferência para as regiões mais pobres do país, como Norte e Nordeste. Contudo, a utilização da política tributária como um instrumento para redistribuição de renda não foi uma prioridade devido ao caráter periférico do fordismo no país.

Já o Estado financeirizado brasileiro (1990-2020), estabelecido após o interregno de crises e reformas da década de 1980, caminhou para utilizar a tributação como uma ferramenta de incentivo aos mercados financeiros diante da crescente integração financeira. A redução da progressividade e o aumento de isenção às rendas do capital no sistema tributário brasileiro foram muito mais drásticas do que nos países centrais, justamente pelo Brasil ter um modo de

inserção subordinado no capitalismo global. A baixa tributação sobre rendas do capital, portanto, seria uma compensação para atrair investimentos estrangeiros e manter a competitividade do país na economia internacional. Ao mesmo tempo, essa opção manteve objetivos sociais em segundo plano, limitando o papel da política tributária de redistribuir renda em um país de perenes desigualdades sociais.

Diante disso, alegações de que a carga tributária seria elevada quando comparada a outros países de renda média impediram que o país aumentasse recursos a sua disposição para combater o evidente déficit público no período recente. Corolário ao desequilíbrio fiscal é o aumento do endividamento do Estado que, por sua vez, implicou na consolidação de um regime fiscal austero. Assim, a financeirização engendrou um duplo efeito negativo sobre o financiamento do Estado ao (i) reduzir a progressividade tributária e limitar o crescimento da carga tributária; e (ii) torná-lo mais dependente do endividamento público como mecanismo de financiamento.

Sendo assim, o capítulo está estruturado em sete seções além desta introdução. A seção seguinte discute a transição do fordismo para a financeirização na periferia, destacando semelhanças e singularidades deste processo em relação aos países centrais. A seção três aponta como essa transição ocorreu no Brasil, chamando atenção para o papel do Estado brasileiro como fiador dos regimes de acumulação. A quarta seção introduz a discussão sobre a política tributária no Brasil. A quinta seção discute o modelo tributário adotado durante a fase desenvolvimentista. A seção seis discute a adoção de um regime tributário financeirizado no país a partir dos anos 1990, apontando um paradoxo entre esta política e o modelo de proteção social promovido pela Constituição de 1988. A sétima seção discorre sobre as consequências da política tributária financeirizada para a economia brasileira, tanto no sentido da desigualdade quanto no comprometimento do Estado com o pagamento de suas dívidas. Finalmente, a última seção tece comentários finais sobre o capítulo.

3.2. A dinâmica do fordismo e da financeirização na periferia

O modo de inserção na economia global de países periféricos até os anos 1930 era predominantemente agrário-exportador, em especial os países da América Latina, sendo herança do modelo de exploração colonial exercida pelas metrópoles europeias desde o descobrimento do Novo Mundo (FURTADO, 2007). Com a crise de 1929 de grandes proporções vivenciada nos países do centro, a periferia, abalada pela fraca demanda externa,

tentou inaugurar uma estratégia de industrialização via substituição de importações através da compra de bens de capital no exterior e proteção às indústrias nascentes (LIPIETZ, 1989).

Como herança da política de substituição de importações, foi engendrado um *fordismo periférico* nestes países. Esta variante do fordismo é denominada como periférica porque possui caráter *incompleto, contraditório e subordinado*. Isto é, apesar da importação das técnicas produtivas do centro, da alavancagem do assalariamento e da expansão dos mercados de consumo locais, a revolução fordista é restrita a determinados setores da economia, pois esbarra nos limites da heterogeneidade estrutural da periferia. Logo, a disseminação do fordismo é limitada, as desigualdades não são superadas e, por isso, perpetuadas. Já no plano internacional, a periferia concentra postos de trabalho e cadeias produtivas de menor valor agregado, enquanto o centro permanece na fronteira tecnológica, reforçando o caráter subordinado dos países periféricos (LIPIETZ, 1989).

Por outro lado, o período fordista, sob a tutela internacional do acordo de Bretton Woods, foi caracterizado como de “repressão financeira” por conta das inúmeras regulamentações impostas pelo Estado sobre o sistema financeiro (controles rígidos sobre o fluxo de capitais internacional, teto para a taxa de juros, restrições às atividades bancárias). Isto é, havia uma estrutura de incentivos que fazia com que o dinheiro fosse canalizado para o setor produtivo ao invés do financeiro (EICHENGREEN, 2000).

Nesse contexto, organizações multilaterais foram criadas dentro do Acordo de Bretton Woods para gerar estabilidade na economia capitalista internacional, como foi o caso do Fundo Monetário Internacional (FMI). A partir da avaliação que os mercados não funcionavam bem, o FMI foi encarregado de prevenir crises econômicas globais. Para isso, agiria tanto no sentido de exercer pressão para os países garantirem uma demanda efetiva global, quanto de fornecer liquidez através de empréstimos para nações que não tinham capacidade financeira para realizar políticas de crescimento (STIGLITZ, 2002, p. 38-9).

Portanto, o sistema financeiro internacional funcionaria de forma a garantir o comércio internacional e o equilíbrio dos balanços de pagamentos (PLIHON, 2007). Com a garantia de financiamento externo e estabilidade na taxa de câmbio, a periferia pôde dar cabo ao seu processo de industrialização e fortaleceu a sua participação na economia global: a razão dos manufaturados oriundos de países periféricos sobre o total mundial exportado cresceu vigorosamente nos anos 1970 (BELLUZZO, 1995).

Todavia, a virada neoliberal, que tem lugar nos países desenvolvidos ao longo da década de 1970, trouxe consigo a crença de que os mercados são a melhor forma de organização da vida econômica. As organizações multilaterais – FMI e Banco Mundial – foram realinhadas aos preceitos neoliberais (STIGLITZ, 2002). No âmbito internacional, tais instituições promoveriam a globalização através da defesa de que barreiras econômicas ao livre fluxo de bens, serviços e capitais eram entraves ao desenvolvimento capitalista, propagandeando assim o livre funcionamento dos mercados financeiros. Logo, a guinada ideológica na política e na economia ocorrida nos países desenvolvidos estava prestes a chegar nos países da periferia.

O motivo principal da penetração da ideologia neoliberal nos países periféricos residiria na estagnação econômica que começaram a enfrentar no final da década de 1970, combatidos após os choques do petróleo e a reorientação econômica dos países do centro. Países da América Latina, por exemplo, enfrentaram severas restrições ao longo da década de 1980: crises da dívida pública pipocaram em meio à deterioração dos termos de comércio e da fuga de capitais em direção aos países do centro (CASTELLS, 1999). Por outro lado, a queda do muro de Berlim marcou o fim da guerra fria, simbolizando a vitória do bloco capitalista sobre o comunista. A consequente dissolução da União Soviética em meio à crise econômica deixou os seus Estados membros em situação de penúria, dependentes de ajudas internacionais concedidas pelo clube de países ricos (HOBSBAWM, 1995).

Todavia, o crédito destinado ao desenvolvimento dessas regiões e à sua integração ao resto do mundo não seria concedido sem colaterais. É nesse contexto que acontece o Consenso de Washington e o Plano Brady, cartilhas de reformas neoliberais encabeçadas pelas organizações multilaterais e especialmente elaboradas para a América Latina e países da ex-URSS, que os conduziram a uma reestruturação na sua relação com a nova economia global e tecnológica (CASTELLS, 1999, p. 131-6).

Através do Consenso de Washington e do Plano Brady, os países ricos impuseram a agenda neoliberal aos países pobres ao exigirem uma maior abertura dos seus mercados ao capital internacional (BATISTA, 1994). Sob a égide de uma maior integração global, a cartilha do Consenso recomendou a adoção de programas de ajuste fiscal para reequilibrar as contas públicas; uma desregulamentação bancária para permitir a entrada de bancos estrangeiros; e políticas de controle inflacionário através de bancos centrais independentes (STIGLITZ, 2002; CHESNAIS, 2016). Em suma, houve a defesa de uma paulatina substituição do Estado pelo mercado para estimular níveis de crescimento, emprego e bem-estar.

Nesse cenário, popularizou-se a ideia de que a taxa de juros média dos países periféricos era muito baixa devido às restrições legais existentes, dificultando a formação de poupança. Portanto, a liberalização financeira seria uma maneira para colocar a taxa de juros em seu nível correto, naturalmente mais elevado. Com maiores juros, fluxos de financeiros viriam dos países centrais em direção aos países periféricos, estimulando a poupança e, por consequência, o investimento (KARWOWSKI e STOCKHAMMER, 2017).

Como estratégia política para promover um ambiente econômico mais globalizado, a desregulação financeira foi vital para fortalecer a posição dos países ricos no cenário internacional, uma vez que tornou os países do Sul Global também financeirizados. A literatura denomina tal dinâmica como financeirização subordinada (POWELL, 2013) ou periférica (BECKER *et al.*, 2010). Dado o caráter da inserção na economia global dos países subdesenvolvidos ou em desenvolvimento, assim como a penetração do capital financeiro internacional em suas economias domésticas, a financeirização destas economias está ligada à adoção de políticas neoliberais, que reduzem a autonomia destes países quanto à definição de políticas macroeconômicas, além de comprometer o seu crescimento econômico (LAPAVITSAS, 2009b; BONIZZI, 2013).

No plano internacional, a financeirização acentua as desigualdades econômicas entre os países do centro e da periferia. Em um sistema monetário hierárquico, em que cada moeda possui uma posição de poder econômico diferente, a moeda no topo da hierarquia – o dólar americano – é economicamente atrativa e possui privilégios por usufruir desse *status* (KALTENBRUNNER e PAINCEIRA, 2018). De acordo com a abordagem pós-keynesiana realizada pelos autores, “as condições monetárias do país com maior prêmio por liquidez irão influenciar as condições monetárias ao redor do globo”, impactando de forma negativa países cuja moeda tenha um menor prêmio por liquidez, em geral, países periféricos (*ibid.*, p. 5-6). Sendo assim, mudanças na liquidez internacional fazem com que os países periféricos sofram variações significativas no fluxo de capitais e na taxa de câmbio, sendo tais movimentos independentes das condições econômicas domésticas, já que investidores tendem a escolher ativos em dólar por ser uma moeda segura. Por conseguinte, países periféricos tendem a elevar a taxa de juros como um mecanismo de controle dessa tendência.

Portanto, países anglo-saxões têm um determinado tipo de financeirização, baseado na inflação do preço dos ativos, enquanto nos países periféricos a financeirização ocorre via rendimentos dos juros (BONIZZI, 2013). Desta maneira, a financeirização nos países

periféricos, influenciada pela sua condição subordinada no capitalismo global, tem como consequência os seguintes fenômenos: (a) alterações nas dinâmicas do fluxo internacional de comércio e de capitais; (b) uma maior acumulação de reservas internacionais; (c) significativa entrada de bancos estrangeiros; e (d) o aumento do endividamento público e privado nestes países (PAINCEIRA, 2009; LAPAVITSAS, 2009b).

Quanto ao fluxo internacional de capitais, Lapavitsas (2009b) descreve um aumento substancial de fluxos de capital privado em direção aos países periféricos após as crises enfrentadas por estes países ao longo dos anos 1990. Além disso, graças à liberalização comercial, os países periféricos aumentaram sua participação no comércio internacional, seja através da exportação de bens manufaturados (como o caso chinês), seja através da exportação de *commodities* (como os casos da Rússia e do Brasil). O resultado dessa estrutura é a maior vulnerabilidade dos países periféricos a choques internacionais, já que ficam mais suscetíveis a fuga de capitais, além de parte de sua demanda ser determinada por exportações (LAPAVITSAS, *op. cit.*).

Outra consequência da maior integração dos países periféricos na economia global foi o crescimento das suas reservas internacionais, o que significa uma canalização dos recursos destas economias para os países centrais, em especial, para os Estados Unidos. Esse crescimento foi encorajado, sobretudo, para garantir estabilidade na taxa de câmbio e elevar a segurança destes países frente a mudanças repentinas no fluxo de capitais, especialmente após as crises financeiras que enfrentaram na década de 1990 e no início dos anos 2000, originadas principalmente por fuga de capitais (PAINCEIRA, 2009; LAPAVITSAS, 2009b; BONIZZI, 2013).

Todavia, essa reserva é, em grande medida, mantida em títulos da dívida pública americana. Por um lado, manter as reservas mobilizadas nesse tipo de investimento reforça o perfil subordinado dos países emergentes, que se tornam credores dos Estados Unidos, ao invés de aplicarem esse dinheiro produtivamente em suas economias (CHESNAIS, 2016). Assim, acabam por fortificar a hegemonia americana no cenário internacional. Além disso, o custo de carregamento das reservas é elevado, uma vez que é determinado pela diferença entre a remuneração das taxas de juros americanas, muito baixas, e as domésticas, geralmente elevadas (LAPAVITSAS, 2009b). Logo, o aumento da dívida pública é uma das consequências à estratégia de manutenção de reservas internacionais. Isso acontece porque os países periféricos precisam realizar constantes esterilizações monetárias, (isto é, colocar dívida no mercado com

o intuito de reduzir a liquidez doméstica) para enxugar o excesso de fluxos de capitais que entram em suas economias (BONIZZI, 2013; POWELL, 2013).

Paralelamente, como decorrência da liberalização bancária nos países periféricos, houve o aumento da entrada de bancos estrangeiros nestas economias. A recomendação pela promoção de bancos estrangeiros está baseada no pressuposto de que estas instituições são mais eficientes e ajudam a melhorar performance do sistema financeiro nacional, além de reduzir a escassez de crédito para pequenas e médias empresas. Contudo, o que se viu foi uma crescente oferta de crédito voltada para pessoas físicas, como cartões de crédito, hipotecas e serviços financeiros, acelerando a financeirização local e deixando cada vez mais famílias endividadas, em um cenário de juros elevados (LAPAVITSAS, 2009b). O autor ressalta que, na realidade, a lucratividade destes bancos nos países em desenvolvimento é exorbitante, dado o alto *spread* bancário justificado pelo “alto grau de risco” (*op. cit.*), enquanto famílias se tornam cada vez mais endividadas (KALTENBRUNNER e PAINCEIRA, 2018).

3.3. O Estado brasileiro e regimes de acumulação: da estratégia de substituição de importações à globalização subordinada

O Estado brasileiro teve importância fundamental em promover os regimes de acumulação no país. A grande transformação do setor público em um ativo agente econômico acontece na década de 1930, quando abandona um perfil liberal e subordinado às oligarquias agrárias para promover a industrialização. Assim, inaugura-se uma fase desenvolvimentista na economia brasileira liderada pelo Estado. No entanto, a partir dos anos 1980, o Estado dá uma guinada no modelo de crescimento e inicia a fase neoliberal-financeirizada ao promover a maior integração do país com o resto do mundo (BRUNO e CAFFÉ, 2017).¹⁶

A partir de 1930, o Brasil, no contexto da ditadura varguista, experimentou a industrialização através da substituição de importações. O Estado passou a ter uma importância estratégica para o processo de acumulação ao adotar um conjunto de medidas para tornar o polo urbano-industrial no eixo dinâmico da economia, todavia, sem confrontar os interesses agrários,

¹⁶ Bruno e Caffé (2017) propõem que o Estado brasileiro pode ser historicamente demarcado em seis fases: o primeiro período (1930-1954) é caracterizado pelo início do nacional-desenvolvimentismo; o segundo período (1955-1963) é a primeira fase do desenvolvimentismo financiado com capital estrangeiro; o terceiro período (1964-1989) é a segunda fase de tal modelo desenvolvimentista; o quarto período (1990-2003) compreende ao modelo neoliberal com inserção subordinada na economia global; o quinto período (2004-2014) é a segunda fase do modelo neoliberal; finalmente, o sexto período (2015-2017) representa a captura do Estado pelos interesses financeiros. Para os objetivos deste trabalho, esta seção resume a interpretação dos autores em *Estado desenvolvimentista* (as três primeiras fases) e *Estado neoliberal-financeirizado* (as três últimas fases).

ainda relevantes para o financiamento do setor público (BRUNO e CAFFÉ, 2017). Dentre as medidas realizadas pelo “Estado Novo”, destaca-se a consolidação da primeira legislação trabalhista brasileira (CLT) como uma tentativa de criar os primeiros alicerces do fordismo no país (SILVA, 1998).

Um novo ciclo de industrialização, com o aumento da participação do Estado, teria lugar na década de 1950 com o projeto econômico de Juscelino Kubistchek, financiado, sobretudo, através da emissão monetária e do capital estrangeiro. O “Plano de Metas” transformou a relação Estado-economia ao colocar o setor público tanto como um regulador quanto um proprietário do capital, aumentando a sua participação direta sobre a formação de capital fixo enquanto garantia condições de produção para o setor privado nacional e estrangeiro (BRUNO e CAFFÉ, 2017). Em 1964, uma ditadura militar foi implementada no país, cujo modelo econômico deu prosseguimento ao processo de industrialização com um aprofundamento da dependência do capital estrangeiro (BRUNO e CAFFÉ, *op. cit.*).

Nesse contexto, o Brasil foi um exemplo do fordismo periférico: o país possuía uma relação salarial marcada por uma forte heterogeneidade estrutural, com o padrão de acumulação intensiva alcançando apenas determinados setores da população, além de elevada dependência externa (BECKER *et al.*, 2010). O modelo de crescimento característico foi resultado da combinação entre a alta participação do Estado nos setores de infraestrutura, siderurgia e extrativa-mineral; na proteção da indústria brasileira através de barreiras alfandegárias e outros tipos de tarifas; e na oferta de crédito subsidiado para a indústria (CASTRO, 2011). O “Milagre” foi uma expressão cunhada para o período entre 1967 e 1973, quando as variações reais do PIB foram superiores a 10% do PIB (BCB, vários anos) graças ao modelo econômico adotado.

Não obstante, apesar de o modelo ter sido eficaz em promover crescimento e ter gerado um maciço processo de industrialização no país, trouxe consigo o endividamento externo do Estado e o convívio constante com elevados níveis de inflação (CASTRO, 2011). Essa inflação persistente passou a ser motivo de preocupação com a sequência de choques que aconteceram na década de 1970 em nível internacional, tais como a elevação dos preços de petróleo e da taxa de juros americanas. Esses fatos provocaram uma crise de liquidez externa no Brasil, sobretudo após a moratória mexicana, em 1982, bem como a sua própria crise da dívida no final dos anos 1980. Devido à sua vulnerabilidade aos choques internacionais, o Brasil vivenciou um período de forte restrição externa com impactos substanciais sobre a inflação e sobre o crescimento econômico (CASTRO, *op. cit.*).

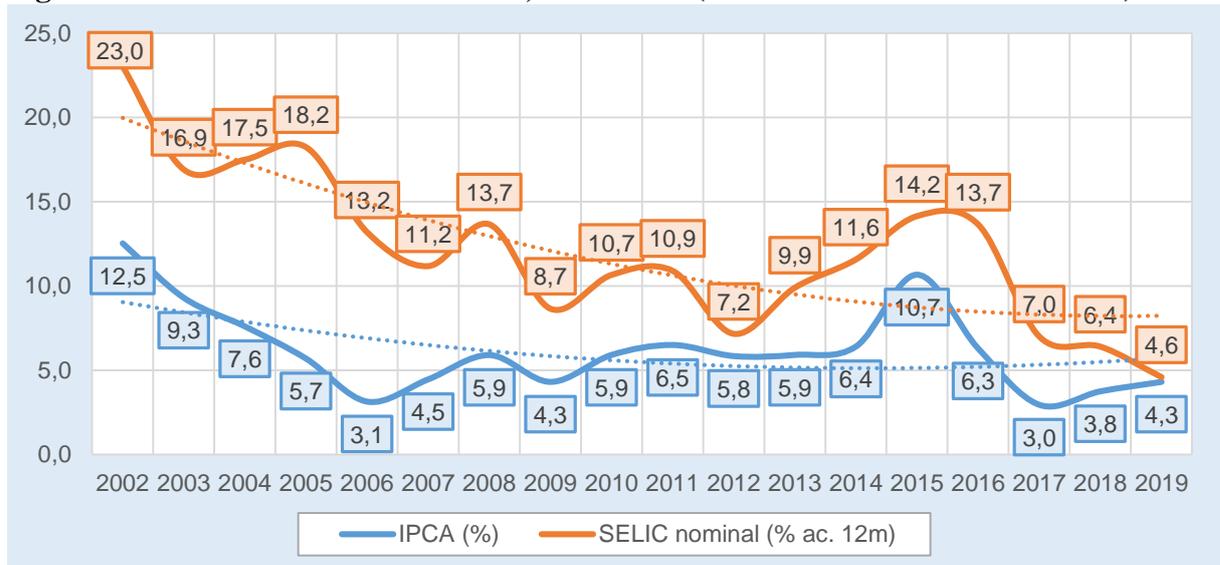
Portanto, a conjuntura da economia doméstica facilitou a adoção das reformas impostas pelos credores internacionais no âmbito do Consenso de Washington e do Plano Brady. As reformas econômicas capitaneadas pelo Estado fizeram com que o Brasil adotasse um modelo de crescimento neoliberal baseado na promoção de exportações e de maior integração internacional (BECKER *et al.*, 2010). Por outro lado, para combater a inflação, o Plano Real foi posto em prática em 1994 por Fernando Henrique Cardoso, então ministro da Fazenda no governo de Itamar Franco. Inicialmente baseado em uma âncora cambial, a política macroeconômica substituiu a taxa de câmbio pela taxa de juros como o instrumento de estabilização, uma vez que a economia global vivenciou crises de ampla magnitude entre os países emergentes no final da década de 1990, criando novamente um cenário externo de fortes restrições (GIAMBIAGI, 2011).¹⁷

Novamente, essa restrição levou a uma deterioração dos indicadores de endividamento público e externo, devido à combinação dos altos juros e do câmbio sobrevalorizado. Em 1998, a taxa de juros Selic chegou ao patamar de 49,75% ao ano (PAGNUSSAT, 2011), enquanto o real mantinha paridade de um para um em relação ao dólar. Diante disso, o Brasil recorreu mais uma vez a empréstimos do FMI, concedidos sob a imposição do aprofundamento de reformas na economia que promovessem uma política fiscal austera e contínua liberalização financeira (GIAMBIAGI, 2011).

Em 1999, o BCB, sob tutela de Armínio Fraga, lança o tripé macroeconômico como estratégia da política monetária. A combinação de metas de inflação, câmbio flutuante e superávits primários nas contas públicas promoveria estabilidade dos preços, equilíbrio no balanço de pagamentos e estabilidade da relação dívida do setor público em relação ao PIB (OREIRO, 2015). Dessa forma, a taxa de juros Selic seria o principal instrumento da política monetária para controlar a inflação. O gráfico da figura 3.1 corrobora a efetividade do instrumento, já que há uma clara tendência de queda da inflação fruto de uma política de altos juros no país.

¹⁷ Ao longo da década de 1990, o mercado financeiro internacional foi abalado três grandes crises que tiveram lugar nos países emergentes: (i) a do México, em 1994; (ii) a do Sudeste Asiático, em 1997 e (iii) a da Rússia, em 1998. Todas tiveram repercussões no Brasil, devido à elevação do risco associado a empréstimos para países emergentes (GIAMBIAGI, 2011, p. 175). Com a consequente fuga de capitais, o regime macroeconômico foi incapaz de sustentar uma taxa de câmbio supervalorizada, precisando recorrer ao aumento dos juros para estabilizar a economia.

Figura 3.1. IPCA e taxa Selic nominal, 2002–2019 (em % acumulada em 12 meses)



Fonte: para o IPCA, IBGE; para a taxa Selic, BCB.

Contudo, como efeito dessa mutação na gestão da macroeconomia brasileira, há um aprofundamento do processo de financeirização no Brasil, cujo alcance é considerado alto e ampliado (LAVINAS, ARAÚJO e BRUNO, 2017). A partir deste momento, a financeirização deixa de ser determinada por ganhos inflacionários e passa a ser realizada através de rendimentos dos juros e outros mecanismos de ganhos financeiros.¹⁸ O aumento dos juros, por sua vez, promove a ampliação do endividamento das famílias, das empresas não-financeiras e do Estado. Portanto, a financeirização elitista é substituída pela financeirização em massa por alcançar diversos setores institucionais em alta magnitude (*ibid.*, p. 14).

Uma das faces da financeirização por juros é a sua reprodução através de ativos de renda fixa atrelados à dívida pública (BRUNO, 2011). Essa modalidade de financeirização, capitaneada pela política monetária, é ilustrada por um país de exorbitantes taxas de juros (*cf.* figura 3.1). Suas consequências para a economia são uma sobreposição da acumulação financeira sobre a produtiva, criando um quadro de baixos salários e de investimentos, logo, de crescimento tépido. Ao mesmo tempo, a lógica rentista reduz a autonomia do Estado em sua

¹⁸ No interior de suas fronteiras, o processo de financeirização da economia brasileira já havia começado de maneira restrita ainda na década de 1980. Sob um cenário de alta inflação, um modo de acumulação rentista dirigido pelo sistema financeiro nacional se tornou possível, que gerava ganhos oriundos da rolagem da dívida pública. Esse processo foi denominado como *ciranda financeira* (LAVINAS, ARAÚJO e BRUNO, 2017, p. 10). Neste momento, a financeirização era elitista (BECKER *et al.*, 2010), já que apenas uma parcela da população tinha acesso a esses mecanismos financeiros.

soberania na tomada de decisões políticas, enquanto torna a taxa de desemprego e o crescimento econômico como variáveis de ajuste para garantir a estabilidade dos preços (BRUNO, *op. cit.*).

Para ilustrar o grau e o alcance da financeirização brasileira, Bruno e Caffé (2015) lançam mão de quatro indicadores: (1) a participação da renda de juros no produto total; (2) a composição setorial da renda de juros; (3) a composição da receita operacional do sistema financeiro; e (4) a taxa macroeconômica de financeirização. Enquanto os dois primeiros indicadores captam o peso da renda dos juros na economia, os dois últimos consideram todos os rendimentos financeiros (*ibid.*, p. 40). Desde 1995, os autores observam uma fortificação do processo de pagamento e recebimento de juros entre os agentes financeiros: o setor financeiro recebeu mais fluxos de juros, enquanto as empresas não-financeiras, as famílias e o setor público pagaram mais.

A modificação na composição da receita operacional revela outro lado da financeirização brasileira. No mesmo estudo, Bruno e Caffé (*op. cit.*) demonstram a ascensão das rendas oriundas de títulos financeiros (tanto públicos quanto privados). Em 2007, a participação desse tipo de rendimento sobre o total da receita operacional foi de 80%, ante 20% em 1995 (*ibid.*, p. 46). Por outro lado, a taxa macroeconômica de financeirização, calculada como a razão entre o total de ativos financeiros não monetários e o estoque total de capital fixo produtivo, apresentou significativa majoração entre 1995 e 2007: de menos de 5% passou para 25% (*ibid.*, p. 51). Ao mesmo tempo, a taxa de acumulação de capital – razão entre fluxos de investimento e o estoque de capital produtivo – não passou de 5% no mesmo período. Esse descolamento entre as taxas de financeirização e de acumulação de capital revela a preferência dos agentes por ativos financeiros, que se tornam mais líquidos e mais rentáveis no contexto da financeirização. Diante deste quadro, os autores concluem que a financeirização desestimula o crescimento econômico do país.

Tal desaceleração da acumulação pode ser ilustrada pela redução da participação da indústria de transformação na geração de produto. Nesse sentido, Feijó, Lamônica e Lima (2016) demonstram que a discutida estratégia de crescimento financiado por poupança externa adotada a partir da década de 1990 não estimulou a acumulação de capital, tampouco engendrou uma mudança estrutural na economia brasileira. Na realidade, a dependência por capital externo forçou o país a ter: (i) uma alta taxa de juros além de uma taxa de câmbio apreciada e, desta maneira, não competitiva; e (ii) uma maior vulnerabilidade a choques externos e uma reduzida margem de manobra para políticas macroeconômicas domésticas. Os autores, por conseguinte,

ratificam evidências de que a financeirização ocasionou uma precoce desindustrialização no Brasil, uma vez que a integração financeira, em um período de nula fuga de capitais (1999-2015), teve impactos negativos sobre a participação da indústria no PIB.

Esse cenário de desindustrialização acontece *pari passu* à mudança do comportamento das firmas não-financeiras. Estudo de Corrêa, Lemos e Feijó (2017) mostra como tais empresas se readaptaram a partir da crise de 2008. Em primeiro lugar, entre 2008 e 2013, as firmas reduziram o autofinanciamento e a retenção de lucros, ao mesmo tempo em que aumentaram o grau de alavancagem graças à oferta abundante de crédito doméstico.¹⁹ Em segundo lugar, a partir de 2014, empresas não-financeiras fortificaram o financiamento por endividamento externo em um contexto de restrição de créditos do BNDES. Por conseguinte, a indesejada combinação entre um gradativo endividamento e reduzidos lucros das empresas não-financeiras criou um ambiente sujeito à instabilidade financeira, isto é, tornou a economia mais frágil a choques. Em terceiro lugar, os autores chamam atenção para um enfraquecimento dos lucros operacionais em detrimento daqueles não-operacionais (financeiros), evidenciando a contraditória importância das atividades financeiras para a indústria da transformação.

Já no âmbito internacional, a maior integração financeira do Brasil com o resto do mundo colocou o país na dinâmica financeirizada global, acentuando a sua condição subordinada. Fluxos de capital de curto prazo aumentaram significativamente a partir dos anos 2000, de um saldo negativo de US\$ 8 bilhões em 2000 para um saldo positivo de US\$ 60 bilhões em 2007 (KALTENBRUNNER e PAINCEIRA, 2018, p. 7). Nesse cenário, o estoque de passivos externos saltou de 28% para 46,1% do PIB no mesmo período (*ibid.*, p. 8). Os autores ressaltam que esta condição torna o país vulnerável a uma fuga de capitais a partir de quaisquer mudanças no cenário externo.

Como consequência da grande entrada de capitais, o Banco Central do Brasil (doravante BCB) impediu a absorção dos dólares pela economia doméstica através da estratégia de acúmulo de reservas internacionais. Tais reservas funcionam como um *colchão de liquidez*: devido à vulnerabilidade externa que países periféricos enfrentam, reservas em dólar conseguem amortecer o impacto de fugas de capitais sobre a economia doméstica (KALTENBRUNNER e PAINCEIRA, 2018). Evidências aportadas pelos autores mostram o crescimento significativo das reservas internacionais no Brasil entre 2004 e 2016: de US\$ 50

¹⁹ Como visto no primeiro capítulo, um abandono do modelo administrativo *retain and reinvest* (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000).

bilhões, o valor aumentou para um patamar superior a US\$ 350 bilhões, ou seja, um fator de crescimento superior a sete.

Sob outra perspectiva, Lavinias (2017) descreve a transformação na lógica da política social do Brasil sob o contexto de financeirização. Nesse sentido, após o fim do regime militar, em meados da década de 1980, a agenda democrática buscou encontrar soluções para a perene questão social brasileira. A Constituição de 1988 foi na contramão das transformações neoliberais que aconteciam nos países do centro por conceder ao Estado o protagonismo no combate à desigualdade. Acabou sendo denominada como “Carta Cidadã” por estabelecer um amplo sistema público de proteção social, estipulando a cobertura de gastos nas áreas de Previdência, Assistência Social e Saúde, sendo eles financiados por recursos próprios – o Orçamento da Seguridade Social (LAVINAS, 2017). Essa conquista, comemorada como o “embrião do Estado de bem-estar social no Brasil” (FAGNANI, 2017), foi responsável por estabelecer políticas sociais de caráter universal ao cidadão brasileiro. No entanto, devido à falta de comprometimento dos governos democraticamente eleitos desde então em expandir os gastos na área, sua cobertura ainda se faz insuficiente para atender as necessidades da população e a qualidade de seus serviços é, em alguns casos, questionável.

Contudo, indo na contramão da Constituição de 1988, a política social financeirizada, adotada a partir dos anos 2000, (a) recomodifica direitos, como saúde, educação e moradia; (b) estimula o crescimento dos fundos de pensão enquanto restringe o acesso à previdência pública; (c) centraliza esforços para reduzir a pobreza ao invés de promover uma maior homogeneização social; (d) utiliza o crédito como garantia de acesso a serviços sociais e como motor do consumo; (e) serve como um colateral das famílias ao sistema financeiro, promovendo a expansão deste setor (LAVINAS, 2017).

De acordo com a autora, as políticas sociais criaram um arranjo de garantias ao setor financeiro. Na educação, por exemplo, o *Fundo de Financiamento Estudantil* (FIES), que patrocina o acesso de alunos ao ensino superior privado através da concessão de crédito, tem como consequência o fortalecimento do setor educacional privado. Por um lado, estas instituições de ensino não enfrentam riscos de calote, já que o governo se compromete como fiador; por outro, a garantia da transferência governamental, assim como a demanda de alunos por vagas no ensino superior privado, fez com que estas empresas tivessem uma forte valorização na bolsa de valores. Ao mesmo tempo, os alunos terminam o curso endividados. Como o programa não possui nenhuma forma de contingenciamento à renda futura, a

probabilidade de calote aumenta em uma economia que oferta precários postos de trabalho (LAVINAS, 2017, p. 150-3).

A mesma dinâmica acontece com o programa habitacional *Minha Casa, Minha Vida*: as empreiteiras valorizaram de forma significativa no Bovespa graças à intensa demanda pelo governo federal de construção de casas populares. No entanto, as famílias se tornam endividadas com o financiamento da casa própria – geralmente moradias de baixa qualidade, insuficientes às necessidades familiares e com baixo acesso a serviços públicos em seu entorno – enquanto são instaladas nas periferias da cidade, dando contornos claros de um processo de gentrificação (ROLNIK, 2015).

Na área da saúde, a oferta privada (realizada principalmente planos de saúde) concorre com a oferta pública (SUS). Em um cenário no qual o SUS é subfinanciado e sobrecarregado, flexibilizações na legislação da saúde facilitam que planos de saúde ofereçam planos mais acessíveis, porém com menor cobertura contra riscos, para abarcar classes sociais mais baixas (BAHIA *et al.*, 2016b). Ao mesmo tempo, as indústrias da saúde se tornaram “plataformas” para o investimento financeiro internacional, principalmente através da abertura de seu capital na bolsa, como foi o caso do grupo Amil (BAHIA *et al.*, 2016a).

Finalmente, Lavinas (2013) mostra a experiência brasileira com políticas de transferência de renda condicionada. O principal exemplo é o *Bolsa Família*, um programa que tem por objetivo garantir uma renda mínima para famílias na pobreza ou extrema-pobreza. Com fluxos de renda garantidos pelo Estado, a política social funciona como um colateral para as famílias acessarem os mercados financeiros, já que se tornam bancarizadas e, por isso, têm maiores chances de contraírem créditos e outros serviços financeiros em um cenário de escassez de oferta pública de serviços e baixos salários (LAVINAS, 2013; 2018).

3.4. Regimes tributários no Brasil: limitações e singularidades impostas pelo capitalismo periférico

A última seção mostrou como o Brasil modificou seus regimes de acumulação ao longo do século XX, apontando o Estado como o protagonista em liderar tais transformações econômicas. Daqui em diante, a discussão se volta para como a política tributária foi estratégica para a economia brasileira, tanto para atender aos objetivos de fomentar o investimento no período desenvolvimentista, quanto para atender aos objetivos liberalizantes no período financeirizado.

A partir disso, o objetivo das seguintes seções é considerar a política tributária brasileira no contexto da inserção periférica, comparando-a com os países do centro e destacando suas similaridades e singularidades. Como discutido no capítulo anterior, os países desenvolvidos, sob o regime fordista-keynesiano, ampliaram a receita tributária (objetivo fiscal); utilizaram os tributos, especialmente o imposto de renda, para incentivar o crescimento (objetivo econômico) e para redistribuir renda, fomentando o consumo através de transferências e despesas de proteção social (objetivo social). No período neoliberal-financeirizado, após as reformas tuteladas pela teoria da tributação ótima, houve uma reformatação de tais objetivos, que passaram a ser a estabilização da carga fiscal, a neutralidade do sistema tributário sobre as decisões do mercado e a isenção sobre as rendas de capital para patrocinar o crescimento dos mercados financeiros, reduzindo os papéis indutor do crescimento e redistribuidor de rendas da política tributária.

No Brasil, a solidificação do sistema tributário como uma ferramenta para a acumulação ocorreu na reforma tributária de 1966, ou seja, com uma defasagem de vinte anos após a Segunda Guerra e o estabelecimento do fordismo nos países desenvolvidos. Mesmo que as funções do Estado brasileiro estivessem em franca expansão desde os anos 1930, até o fim da década de 1950 o país recorria frequentemente a mecanismos inflacionários e a tributos pouco eficientes para financiar o gasto público, além do financiamento via capital estrangeiro. Com a consequente elevação da inflação e da dependência externa, o Brasil precisou reformular o modelo de financiamento das despesas públicas, cuja solução seria fornecida pelo enfrentamento da questão tributária. Assim, a reforma de 1966 foi uma resposta nesse sentido, que buscou aumentar a carga tributária e utilizar os impostos como instrumentos de intervenção do setor público nas decisões do setor privado.

O sistema tributário de 1966 vigorou de forma relativamente estável até os anos 1980. A partir de então, a guinada no modelo de crescimento reverberou em significativas transformações econômicas no país. Dentre as consequências, a política tributária foi reorientada no período no sentido de reduzir a progressividade e criar incentivos para o setor financeiro no contexto da competição tributária global. As próximas seções detalham os modelos de política tributária do país e sua relevância para os regimes de acumulação.

3.5. A política tributária na ditadura militar: promotora do fordismo brasileiro?

A política tributária no Brasil do período desenvolvimentista teve similaridades e singularidades se comparada com a política tributária vigente nos países desenvolvidos. Porém,

como discutido na apresentação desta seção, a tributação foi utilizada como instrumento do regime de acumulação de forma tardia, a partir da reforma tributária de 1966. O principal objetivo da reforma era de cunho fiscal, isto é, dotar o setor público com os recursos financeiros necessários para a execução das suas atividades e eliminar o déficit público. Em conjunto, o sistema tributário teria importância fundamental do ponto de vista econômico, já que se tornaria um meio para promover e orientar o processo de acumulação. De forma secundária, a política tributária também poderia ser uma ferramenta para atenuar desigualdades regionais e sociais, através da criação de fundos de incentivo para regiões (OLIVEIRA, 1991, p. 48-9). Portanto, tal ordenamento de objetivos durante as discussões da reforma não colocou critérios de equidade como prioritários (AFONSO *et al.*, 1998).

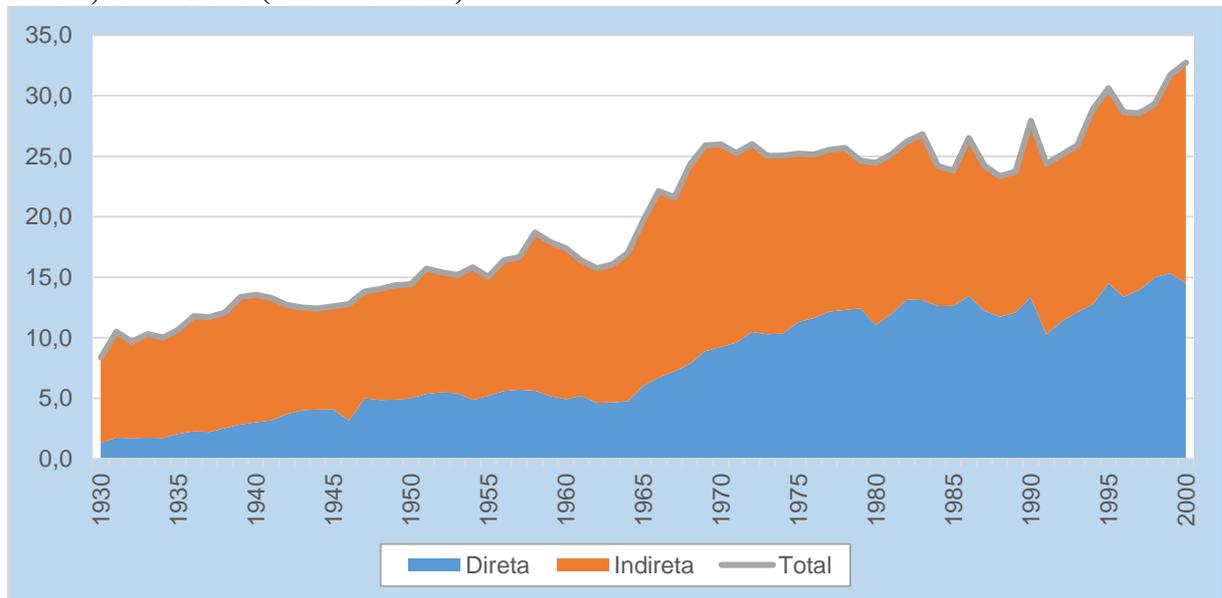
Para seguir tais diretrizes, o governo central operou de forma a ser o protagonista na direção da arrecadação para perseguir suas estratégias de incentivo ao crescimento econômico. Dado o congelamento dos conflitos federativos por conta do regime de exceção, a União centralizou expressiva parte dos recursos, além de ter o poder de decisão quanto à aplicação das receitas de outros entes federativos. O sistema tributário foi racionalizado para aumentar a sua eficiência arrecadatória através da unificação de impostos de natureza idêntica. Por outro lado, as bases de incidência e alíquotas de determinados impostos foram ampliadas para aumentar a arrecadação (OLIVEIRA, 1991).

A principal justificativa para o aumento da carga tributária foi a necessidade de ter maiores receitas em poder do setor público para que este pudesse executar as funções assumidas, viabilizando o processo de acumulação. Naquele período, havia um descompasso entre receitas e despesas públicas: com a aceleração dos gastos públicos ao longo da década de 1950, o sistema tributário até então vigente se mostrou insuficiente para acompanhar a evolução das despesas, criando déficits públicos estruturais (VARSAÑO, 1996). Em um país com um débil sistema tributário e um inexistente mercado de capitais, as únicas formas de financiamento possíveis foram a emissão monetária e a entrada de capital estrangeiro. Por consequência, uma reforma que buscasse a ampliação da carga tributária conteria o aumento da inflação, já que as atividades estatais foram financiadas de forma inflacionária.

O gráfico da figura 3.2, elaborado a partir da publicação *Estatísticas do século XX* (IBGE, 2003), demonstra uma fortificação na tendência de elevação da carga tributária a partir dos anos 1960. Desde 1930, a arrecadação aumentou continuamente, ainda que de forma lenta: em trinta anos, a carga variou apenas 8 pontos percentuais: de 9% do PIB, alcançou 17% em

1960. Em 1964, ano do golpe militar e do início da implementação da reforma tributária, permaneceu em 17% do PIB. Já em 1970, a carga tributária estava em 26% do PIB.

Figura 3.2. Evolução da carga tributária brasileira decomposta em bases direta e indireta, Brasil, 1930–2000 (em % do PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de IBGE (2003).

Assim como nos países desenvolvidos, o imposto de renda se revelou estratégico para atender aos objetivos fiscais do setor público. Este imposto seria o principal tributo-alvo na reforma, sendo readaptado de maneira a expandir a sua base de incidência, além de uma melhor fiscalização para alavancar sua receita. A expansão do imposto de renda foi possível graças ao deslocamento do centro dinâmico da economia brasileira, iniciado ao longo dos anos 1930. Como discutido, naquela década o modelo agrário-exportador começou a ser substituído por um industrial, calcado em indústrias de substituição de importações e voltado para o mercado interno (FURTADO, 2007), o que ampliou os mecanismos de geração de renda desde então.

Do ponto de vista fiscal, a tributação direta aumentou de forma significativa após a reforma de 1966, como explicitado pelo gráfico da figura 3.2. Até então, tal categoria de taxa não havia superado 5% do PIB. Já em 1972, esse valor aumentou em 6 p.p., alcançando 10,5% do PIB. Ainda assim, o aumento da tributação indireta foi maior devido à ampliação dos impostos sobre produtos industrializados (IPI) (OLIVEIRA, 1991). Ou seja, apesar do aumento significativo do imposto de renda, a preferência pelo aumento de impostos indiretos reflete a tendência histórica da regressividade da tributação brasileira.

Quanto ao objetivo econômico, Oliveira (1991) destaca que o imposto de renda também foi um importante instrumento de manipulação do comportamento dos agentes econômicos, principalmente para estimular a poupança interna. A intervenção foi realizada através de incentivos fiscais para determinadas classes econômicas. Para o autor,

“[o] imposto [de renda] passava, dessa forma, a ser manipulado em distintas direções, coerentes com as linhas estabelecidas pela política econômica à luz do papel do Estado na economia e do processo de acumulação. Os incentivos à classe capitalista e às camadas mais altas da sociedade eram a tônica, e o Estado sobressaía-se como um verdadeiro intermediário na distribuição de uma parcela significativa do excedente, recolhendo-o da sociedade como um todo e repassando-o aos setores tidos como importantes para acumulação de capital. Esta enxurrada inicial de incentivos seria apenas o prelúdio de uma onda avassaladora que ocorreria nos anos seguintes, visando aumentar a massa de recursos em direção ao sistema financeiro e dar suporte ao processo de acumulação” (OLIVEIRA, 1991, p. 74).

Não obstante, a reforma tributária de 1966 não priorizou objetivos sociais. A estratégia principal no âmbito social foi a concessão de isenção através do IPI, que tinha caráter seletivo. Portanto, parte da tributação indireta foi modificada de forma a melhorar a progressividade do sistema. Por outro lado, apesar da sua “pretensa” progressividade, a alíquota do IRPF mais alta foi reduzida do seu pico histórico de 65%, alcançada durante o governo de João Goulart, para 50% logo após a reforma tributária da gestão militar (*cf.* gráfico 3.3, seção 3.6.1). Ao mesmo tempo, inúmeros benefícios fiscais foram concedidos aos mais ricos, o que em parte minava a equidade do imposto (OLIVEIRA, 1991).

Essa estrutura condiz com o caráter periférico do fordismo brasileiro, já que nunca houve a intenção deliberada de uma homogeneização da classe trabalhadora. Afinal de contas, durante a industrialização, temas como reforma agrária e proteção social não foram postos na agenda política. Por isso, o fordismo ficou restrito a determinados setores, com grande parte da população excluída do mercado de trabalho formal, sem acesso a terras e à educação de qualidade. Logo, a política tributária, como um dos modos de regulação da economia e, por isso, um pilar do regime de acumulação, refletiu a falta do comprometimento com a redução da desigualdade ao não ser calcada em princípios redistributivos. Sem pretensões de promover uma ampla inclusão dos trabalhadores na economia, o Estado não conflitou as elites e priorizou objetivos de eficiência arrecadatória e de promoção do investimento através da tributação.

3.6. Paradoxo entre a financeirização e o fortalecimento do Estado de bem-estar social: a política tributária brasileira após a Constituição de 1988

Com o fim do regime de exceção, o Brasil caminhou para o reestabelecimento da democracia através da construção de um Estado de bem-estar, indo na contramão das reformas neoliberais que aconteciam ao redor do planeta. No rol de direitos promovidos pela “Carta Cidadã”, o país caminhou para a universalização dos serviços sociais como o a saúde, a educação, a previdência e a assistência sociais. A Seguridade Social passou a ter um orçamento específico com receitas vinculadas ao seu financiamento, sendo compostas principalmente por contribuições incidentes sobre empresas e trabalhadores.

Apesar da Constituição ter estipulado princípios de solidariedade no campo dos gastos, seu financiamento foi na direção contrária ao longo das décadas subsequentes, tornando-se cada vez mais regressiva. Por isso, a fim de comparar a evolução da tributação com os países centrais a partir das reformas neoliberais, esta seção explora como o Brasil recalibrou a política tributária no contexto da financeirização global. Dentre as medidas tributárias adotadas desde a década de 1990, as próximas seções destacam: (a) a queda na progressividade do IRPF, simbolizada pela redução das faixas tributáveis e da alíquota máxima; (b) a redução da tributação sobre as rendas do capital, em especial sobre o capital financeiro; e (c) o aumento da tributação sobre contribuições sociais.

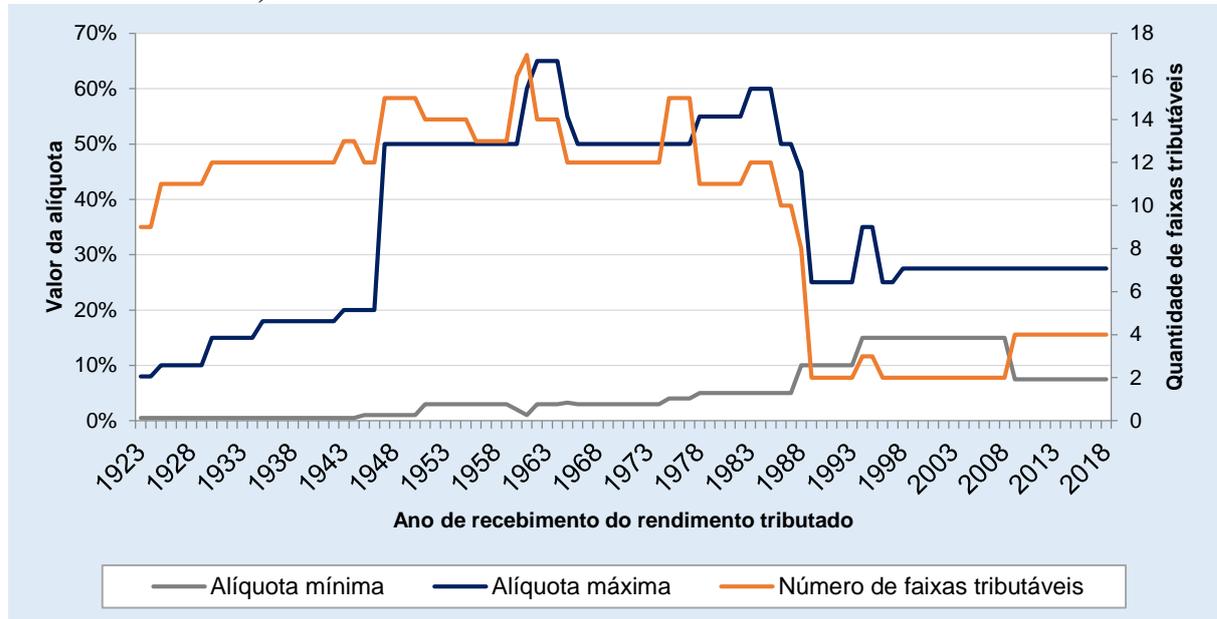
3.6.1. Queda na progressividade do IRPF

A pressão internacional sobre as economias periféricas no contexto do Consenso de Washington acertou em cheio a política tributária destes países. Com a ascensão da teoria da tributação ótima e a recomendação pela redução da progressividade, o Brasil reduziu significativamente as alíquotas do IRPF no final da década de 1980.

Elaborado a partir de Nóbrega (2014), o gráfico da figura 3.3 mostra a evolução histórica das alíquotas mais baixa e mais alta em conjunto com o número de faixas tributáveis por ano, sendo este um indicador do grau de progressividade do imposto. Similarmente, a configuração do IRPF no país acompanhou a mesma tendência dos países centrais. Em 1947, ano em que o fordismo já estava estabelecido nos países centrais, a alíquota mais alta do IRPF atinge 50% – ante 20% do ano anterior, representando um salto de 30 p.p. Desde então, a alíquota máxima continuou a subir até atingir o pico de 65% no governo de João Goulart, em 1963, ano imediatamente anterior ao golpe militar. Durante a ditadura, houve alguma reversão no teto do

IRPF que ainda assim permaneceu historicamente elevado, por volta de 50% após reforma tributária de 1966.

Figura 3.3. Evolução histórica do IRPF no Brasil: alíquotas mínimas, máximas e faixas de rendas tributáveis, 1923–2018



Fonte: Elaboração própria a partir de Nóbrega (2014) e dados do *site* da Receita Federal.

Contudo, com a queda do regime militar e a volta da democracia em um período de reformas liberalizantes, a tributação do IRPF sofreu drásticas mudanças institucionais. Em 1988, no governo de José Sarney (1985-1989), reduz-se modestamente a alíquota máxima em 5 p.p., para 45%. No ano seguinte, tal como as reformas de Reagan nos Estados Unidos, o número de faixas tributáveis foi severamente restringido de dez para apenas duas, minando a progressividade do imposto; e a alíquota máxima foi encurtada praticamente pela metade, passando a se situar em 25%.

No entanto, as modificações sobre o IRPF continuaram intensas na década de 1990. No geral, tais mudanças legislativas mantiveram a reduzida progressividade do imposto. Exceção a esse movimento foi a promulgação da lei 8.848 em 1994, no final da gestão de Itamar Franco, que criou uma nova alíquota máxima do tributo de 35%, enquanto a alíquota de 25% foi reajustada para 26,6% (BRASIL, 1994). Entretanto, essa contrarresposta foi neutralizada por ocasião de reformas posteriores.

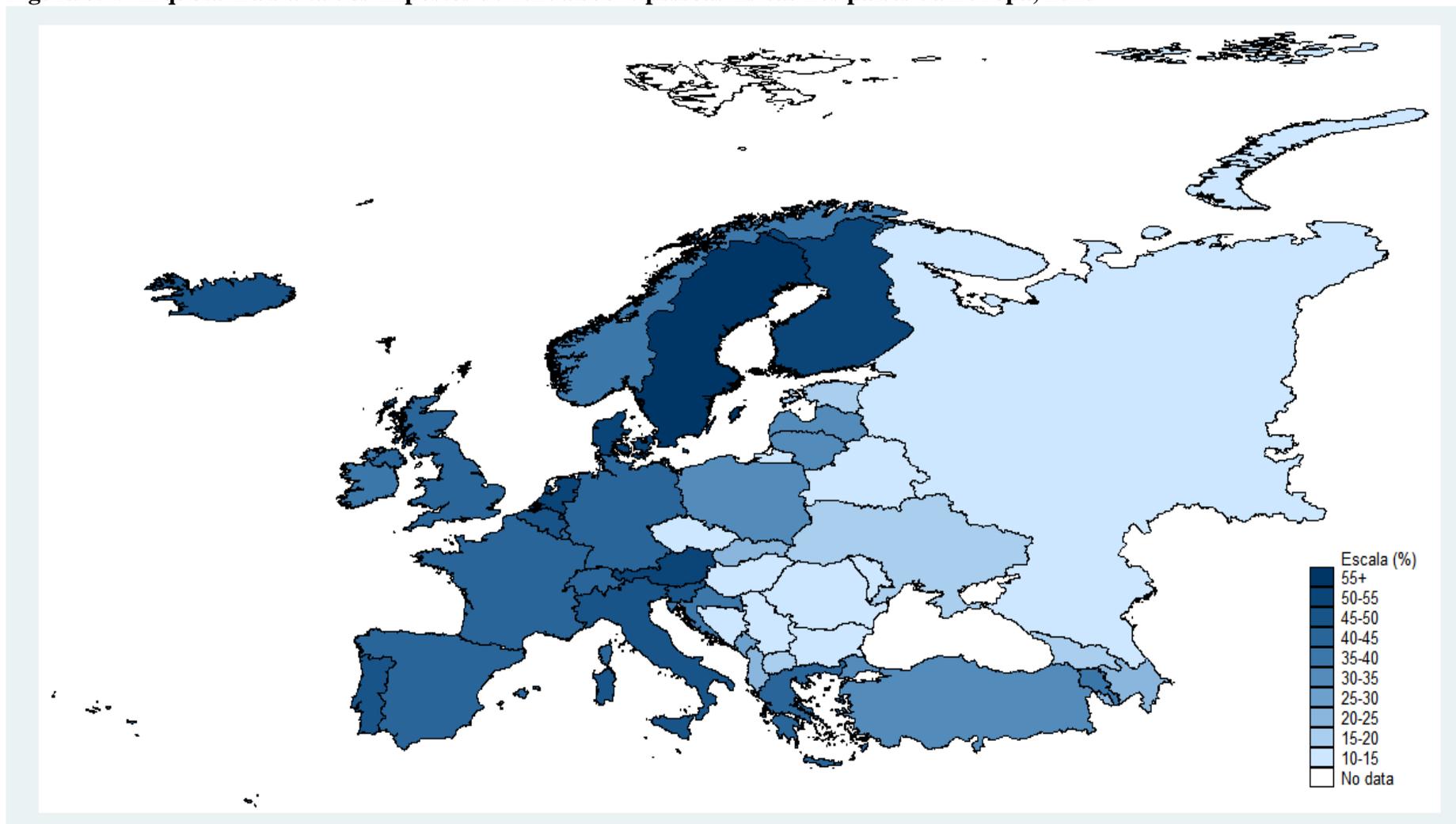
Em prosseguimento, a lei n.º. 9.250, publicada em 1995 já com Fernando Henrique Cardoso como chefe do executivo, eliminou a alíquota de 35% e trouxe aquela de 26,6% de volta para 25%. Em 1998, a alíquota de 25%, a mais alta até então, ampliou-se para 27,5%

através da lei nº. 9.532 (BRASIL, 1997). A partir daí o IRPF vigorou apenas com duas alíquotas (15% e 27,5%) até 2009, quando foram criadas duas faixas adicionais a partir da lei nº. 11.945: 7,5% e 22,5% sob a gestão do então presidente Lula (BRASIL, 2009). Desde então, o tributo totaliza quatro intervalos de rendas tributáveis, sendo que a alíquota máxima é menor que a metade do seu pico histórico (65%, no biênio de 1962-63) e a alíquota mínima é muito maior que o piso histórico (0,5%, no intervalo de 1923-1944).

Essa tendência na redução do IRPF não ficou restrita ao Brasil, mas também alcançou outras partes da periferia capitalista. A título de ilustração, o mapa da figura 3.4 plota dados das alíquotas mais altas dos impostos de renda incidentes sobre pessoas físicas para o continente europeu. A imagem revela a diferença entre as Europas Ocidental e Oriental: a primeira região possui alíquotas muito maiores do que a segunda (representada por cores de azul-escuro para alíquotas mais altas e de azul-claro para alíquotas mais baixas). Apesar da significativa redução da alíquota média mais alta do imposto de renda na Europa Ocidental a partir dos anos 1980 – como explorado no capítulo anterior – as alíquotas permaneceram em patamares elevados quando comparadas à Oriental. Por sua vez, esta região, por ser periférica e ex-comunista, estava mais vulnerável às transformações capitalistas da década de 1980 e, por isso, foi sujeita a uma série de reformas também sob o contexto do Consenso de Washington. Desta forma, a aplicação dos ajustes tributários seguindo os ideais da tributação ótima foi mais extrema do que nos países ricos, onde sistemas de bem-estar já estavam estabelecidos.

Conseqüentemente, outra face da financeirização periférica é a significativa redução das alíquotas sobre os impostos de renda. As evidências apontam que estes países, devido à sua condição de vulnerabilidade externa e de subordinação aos países ricos, sofrem maior pressão política para reduzirem seus impostos diretos, seja para garantir sua competitividade em um cenário de globalização econômica, seja pela imposição de organizações multilaterais para obterem crédito em um contexto de crise. O imposto de renda perde, assim, sua grande capacidade redistributiva na periferia, região na qual tal imposto se torna peça fundamental para corrigir desigualdades históricas.

Figura 3.4. Alíquota mais alta dos impostos de renda sobre pessoas físicas nos países da Europa, 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponibilizados por KPMG, PwC e OCDE.

3.6.2. Imposto de renda sobre pessoas jurídicas: incentivos à pejetização do trabalho

Na esteira de reformas tributárias do imposto de renda, os rendimentos do capital foram favorecidos graças ao tratamento diferenciado concedido pela autoridade fiscal, sendo não sujeito à taxaçoão conforme a tabela progressiva do IRPF. A diminuição de suas alíquotas e a introdução de inúmeras isenções aos mais variados papéis financeiros desregularam o capital e deram incentivo à financeirização na economia brasileira.

Nesse sentido, esta seção chama atenção para o fato de que empresas foram fortemente beneficiadas devido à reformulação do imposto de renda sobre pessoas jurídicas (IRPJ). A lei 9.249, publicada em 1995, desonerou o lucro obtido pelas corporações ao reduzir a alíquota de incidência do IRPJ de 25% para 15%. Por outro lado, a mesma lei criou o regime de distribuição de lucros denominado “juros sobre capital próprio” que deduz uma parcela do pagamento de IR, além de isentar a tributação dos dividendos distribuídos às pessoas físicas. A justificativa para tal medida baseou-se na necessidade de atrair capital estrangeiro para incentivar investimentos no Brasil (GOBETTI e ORAIR, 2017). Essa isenção ilustra o tratamento benéfico dado ao capital no país, já que, além do Brasil, somente a Estônia, até o ano de 2017, não tributa dividendos. Anterior à promulgação da lei, os dividendos eram taxados em 15% quando recolhidos por pessoas físicas, não sujeito à tributação progressiva do IRPF (GOBETTI e ORAIR, *op. cit.*).

Tabela 3.1. Tabela comparativa entre alíquotas do IRPF e do IRPJ, ano calendário de 2019

Alíquotas IRPF por rendimentos mensais para o ano-calendário de 2019		Alíquotas IRPJ por lucro mensal	
Alíquota	Incidência (em R\$)	Alíquota	Incidência (em R\$)
Isento	Até 1.903,98	15%	Sobre o lucro apurado/presumido
7,5%	De 1.903,99 até 2.826,65		
15,0%	De 2.826,66 até 3.751,05	10%	Cobrança adicional para cada parcela de lucro que exceda 20.000/mês
22,5%	De 3.751,06 até 4.664,68		
27,5%	Acima de 4.664,68		

Fonte: Elaboração própria a partir do *site* da Receita Federal do Brasil.

A tabela 3.1 expõe a diferença entre as alíquotas do IRPF e do IRPJ, sendo tal estrutura herdada pelas reformas do IR ao longo dos anos 1990 e 2000. Enquanto o IRPF apresenta quatro faixas progressivas de tributação sobre a renda do trabalho, o IRPJ conta com uma alíquota

única, de 15%, para qualquer que seja o lucro apurado ou presumido pela empresa. No entanto, cobra adicionalmente 10% de imposto para cada parcela a mais de R\$ 20 mil de lucro auferida pela pessoa jurídica.²⁰ Além disso, há inúmeros tratamentos simplificados para micro e pequenos empresários (como o MEI e o SIMPLES Nacional) que possuem alíquotas médias muito menores do que aquelas do IRPJ. Dessa forma, as rendas do trabalho sofrem incidência de alíquotas maiores que aquelas do lucro.

Ainda que o IRPF tenha uma progressividade baixa quando comparada aos padrões internacionais, a estrutura do IRPJ é ainda mais limitada. Desta forma, a formatação do IR, benevolente às pessoas jurídicas, fornece incentivos para que trabalhadores migrem do regime empregatício então vigente, balizado pela legislação celetista, para um contrato de prestação de serviços – personificando uma empresa – para pagar menos impostos. Para este fim, o trabalhador cria uma empresa, através de um CNPJ, e o empregador, por sua vez, contrata os serviços dessa “empresa” para exercer profissões regulamentadas na legislação, descaracterizando a relação de emprego entre empregado e empregador. Tal fenômeno foi denominado como “pejotização” (RFB, 2016).

3.6.3. *Benesses tributárias aos fundos de pensão e títulos financeiros: a financeirização induzida pela política tributária*

Por outro lado, ao longo dos anos 1990, uma série de benefícios fiscais começaram a ser concedidos aos fundos de pensão e títulos financeiros. Lavinias (2017) chama atenção para a criação dos planos de previdência privada PGBL e VGBL, que possuem tratamentos tributários vantajosos. O PGBL permite a dedução das contribuições na base de cálculo anual do IR em até 12% da base de renda tributável e possui tributação regressiva no tempo.²¹ Já o VGBL sofre incidência de IR apenas sobre os seus rendimentos ao invés de todo o montante (LAVINAS, 2017, p. 125-6). Essa prática torna a previdência privada mais atrativa, a despeito do país possuir um regime público de pensões que enfrenta restrições no seu financiamento. Nesse sentido, não foi por menos que as carteiras dos fundos de pensão aumentaram de forma surpreendente entre 2002 e 2015: de R\$ 23 bilhões para R\$ 500 bilhões, um fator de crescimento superior a 21 (LAVINAS, *op. cit.*).

²⁰ Essa parcela adicional foi incluída pela Lei nº 9.430/1996 (BRASIL, 1996). Além disso, a Contribuição Social sobre Lucro Líquido também incide sobre a renda da pessoa jurídica com alíquotas a partir de 9%.

²¹ Aplicações de dois anos pagam 35% de imposto, alíquota que gradativamente se reduz quanto mais tempo a aplicação durar. Acima de dez anos, a alíquota cai para 10%.

No governo Lula, a flexibilidade na tributação do capital foi concedida principalmente em títulos da dívida pública e outros papéis financeiros. Nesse sentido, a lei nº. 11.033 de 2004 concedeu benesses tributárias para participantes do mercado acionário. Em primeiro lugar, reduziu a alíquota do IR sobre os ganhos líquidos auferidos em operações de renda variável de 20% para 15%. Em segundo lugar, os rendimentos auferidos da alienação mensal no mercado à vista de ações por pessoas físicas foram beneficiados devido ao aumento da faixa de isenção do IR, que passou de R\$ 4 mil para R\$ 20 mil, um aumento de 400% (SALVADOR, 2010, p. 619). Ao mesmo tempo, a lei ainda isentou alguns papéis financeiros do confisco de IR como a Letra de Crédito Imobiliário (LCI), Letras Hipotecárias (LH) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) (art. 3º, II) (BRASIL, 2004; LAVINAS, 2017, p. 104).

Em prosseguimento, a lei nº. 11.311 de 2006 aumentou a quantidade de ativos financeiros cujos rendimentos são isentos de IR, tanto na fonte quanto na declaração anual de ajuste (especificados no inciso IV). As isenções beneficiaram a atividade financeira ligada ao setor agropecuário, como os rendimentos gerados pelo Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), Warrant Agropecuário (WA), Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Já o inciso V tornou isentos os ganhos auferidos pela Cédula de Produto Rural (CPR). Esse tratamento tributário vale tanto para pessoas físicas residentes quanto para aquelas não residentes (BRASIL, 2006a; LAVINAS, 2017, p. 104).

Além disso, uma das legislações de maior destaque foi a Medida Provisória (MP) nº. 281 de 2006, convertida na lei nº. 11.312 no mesmo ano, que reduziu a zero as alíquotas de IR (e da extinta CPMF) para investidores estrangeiros no Brasil que optassem pela compra de títulos públicos federais. A vantagem tributária passou a ser destinada tanto a pessoas físicas quanto a cotas de fundos de investimento cuja carteira fosse formada por, no mínimo, 98% daqueles títulos (art. 1º, inciso II). Essa redução estimulou o interesse de bancos estrangeiros no Brasil, emitindo bônus indexados em reais no exterior. Desse jeito, os títulos atrelados no exterior pagam juros abaixo do Depósito Interbancário (DI) e depois ingressam com esses valores como investidores estrangeiros no país e adquirem títulos públicos que remuneram em DI, embolsando a diferença sem pagar IR (SALVADOR, 2010, p. 619; BRASIL, 2006b).

A lei nº. 11.312/2006 também forneceu benesses tributárias aos investidores estrangeiros ao reduzir a zero a alíquota do IR sobre os rendimentos auferidos em diversos

fundos de investimento: Fundo de Investimento em Participações (FIP), Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações (FIC-FI) e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE). No entanto, estes investimentos são tributados em 15% para os residentes (art. 2º, inciso II) (BRASIL, 2006b; LAVINAS, 2017, p. 104). Portanto, a lei fortaleceu os fundos de investimento internacionais ao isentá-los do pagamento de imposto de renda.

O governo de Dilma Rousseff continuou o favorecimento do setor financeiro e em particular dos fundos de investimento. Instituiu, através da lei nº. 12.431 de 2011, alíquota zero de IR para pessoas físicas residentes e não-residentes que auferirem ganhos na alienação das cotas dos seguintes fundos de investimento: Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE) e Fundo de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I), em regime de condomínio fechado, cujo objetivo de investimento reside “em novos projetos de infraestrutura e de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação” (BRASIL, 2011). Em 2015, a promulgação da lei nº. 13.097 declarou como isentas do pagamento de IR as pessoas físicas residentes e não residentes tanto para os rendimentos quanto para os ganhos de capital do investimento Letra Imobiliária Garantida (LIG) (art. 90º, incisos I e II) (BRASIL, 2015; LAVINAS, 2017).

3.6.4. *Contribuições sociais: financiamento do equilíbrio fiscal em detrimento da seguridade social*

Como já assinalado, a imposição do arrocho fiscal pelo FMI a partir de 1998 como condição para novos empréstimos ao Brasil impactou significativamente na política fiscal adotada. O país usou o aumento da arrecadação como âncora do ajuste, o que foi obtido através da criação de novos impostos e aumento de alíquotas, propiciando robustos superávits primários de 1998 em diante (PAGNUSSAT, 2011).²² Na contramão da Constituição de 1988, que buscou

²² Dentre as medidas que exemplificam o aumento das contribuições sociais e econômicas, destacam-se: a criação da CPMF com alíquota de 0,20%, em 1996 com sua cobrança iniciada em 1997, que aumentou em 0,8% a arrecadação própria da União naquele ano; a elevação das alíquotas da COFINS de 2% para 3%, que aumentou a participação desta contribuição de 1,9% para 3,2% do PIB em 1998; aumento de várias alíquotas da CSLL em 1999; elevação da alíquota da CPMF para 0,38%, em 1999, por um período de doze meses, com prazo de validade de doze meses, quando cairia para 0,30% após o término deste prazo; no entanto, quando a alíquota da CPMF deveria reduzir, ela foi mantida no mesmo patamar devido à criação do Fundo de Combate e Erradicação da Pobreza; a implantação da CIDE-Combustíveis, em 2002, que ampliou em 0,5% do PIB as receitas da União; e, finalmente, a transformação da COFINS numa contribuição não-cumulativa, em 2003, cuja alíquota passou a ser

descentralizar recursos, o governo federal se utilizou de brechas constitucionais para poder aumentar suas receitas livre da obrigação de compartilhar com estados e municípios. A concentração dos recursos em nível federal representa uma estratégia de maior controle sobre as contas públicas. A saída encontrada, então, foi a preferência pela criação e aumento de alíquotas de contribuições sociais e econômicas, já que estas não são constitucionalmente sujeitas à partilha com estados e municípios (VAZ, 2008; PAGNUSSAT, 2011).

Como parte dessas receitas era vinculada a gastos sociais, medidas constitucionais foram promulgadas a partir de 1994 para reduzir a rigidez de suas destinações. Assim, naquele ano, devido a uma Emenda Constitucional de Revisão (ECR/Nº 1), 20% das receitas com gastos obrigatórios passaram a ser desvinculadas para compor um fundo denominado Fundo Social de Emergência (FSE). Os recursos teriam como origem parte das transferências constitucionais para estados e municípios, a partir da redução da base tributária dos fundos de repartição, e daquelas direcionadas à Seguridade Social. Posteriormente, essa desvinculação das receitas foi renovada servindo-se de distintas denominações: em 1997, como Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) e, de 2000 em diante, como Desvinculação das Receitas da União (DRU), com poucas diferenças em relação àquela originalmente concebida. Renovada diversas vezes desde então, a mais recente versão da DRU, aprovada durante a gestão de Michel Temer em 2016, aumentou os percentuais desvinculados de 20% para 30%, comprometendo ainda mais o financiamento da seguridade social (LAVINAS, 2017, p. 116). Vale registrar que a DRU é formada por cerca de 90% de recursos oriundos do Orçamento da Seguridade Social (SENADO FEDERAL, 2015).

Assim sendo, o esforço fiscal privilegiou a criação e fortalecimento das contribuições ao invés de tributos de melhor qualidade como o IR, que permite progressividade, e o IPI, que permite seletividade e incide sobre o valor agregado. Isso ocorreu porque estes impostos formam os Fundos de Participação com estados e municípios, enquanto as contribuições não. Dessa maneira, o sistema tributário, amplamente discutido na literatura como regressivo, se tornou ainda mais injusto após os ajustes fiscais da década de 1990, já que o aumento da arrecadação foi obtido a partir de impostos sobre consumo, sem propor modificações robustas na tributação direta.

de 6,7%, elevando a receita dessa contribuição de 3,4% para 4,0% do PIB (VAZ, 2008, p. 44). Entre 1996 e 2002, a carga tributária brasileira aumentou 6 p.p. (cf. figura 3.6, seção 3.7.2).

3.7. Consequências da política tributária financeirizada: desigualdade econômica e a financeirização no financiamento do Estado

Como apontado na seção anterior, a reorientação do modelo de crescimento do Brasil reverberou na política tributária, remodelada de acordo com os interesses do capital financeiro. Assim, como resumido por Salvador (2010), as mudanças no sistema tributário brasileiro a partir de 1994 foram marcadas por: (i) um aprofundamento da regressividade da carga tributária, que passou a incidir mais sobre o consumo de bens e serviços; (ii) uma maior tributação dos assalariados, apesar da baixa participação dos salários na renda nacional; (iii) um tratamento tributário diferenciado e favorável às rendas do capital; e (iv) um maior beneficiamento do sistema financeiro devido à quantidade de benesses fiscais dadas através de alterações na legislação tributária. As próximas seções exploram como a tributação e a financeirização no Brasil estão relacionadas, sobretudo pelo favorecimento das rendas do capital e pela maior dependência do Estado do financiamento por endividamento.

3.7.1. A política tributária financeirizada como peça-chave para estimular a desigualdade

Os estudos sobre desigualdade no Brasil ganharam força com a publicação dos dados de declaração do imposto de renda pela Receita Federal. Sob um novo espectro, pesquisadores conseguiram avaliar as mais diversas fontes de rendimentos da população brasileira, em especial a dos mais ricos. Assim, o Brasil pôde seguir a linha de pesquisa de Piketty (2014) para mensurar a concentração de renda. Os dados do imposto de renda são de absoluta importância porque complementam a análise das pesquisas domiciliares, sendo estas incapazes de retratar com fidelidade os rendimentos mais altos (SOUZA e MEDEIROS, 2017).

O estudo de Souza e Medeiros (*op. cit.*) aponta – a partir de dados das Declarações do IRPF (DIRPF) – que, entre 2006 e 2014, pouco se modificou na apropriação de renda pelos 10% mais ricos do país. O milésimo mais rico (*top* 0,1%) absorveu no período, em média, cerca de 10% da renda nacional, enquanto o centésimo mais rico (*top* 1%) capturou 23% da renda. Quando o décimo mais rico é analisado (*top* 10%), a renda apropriada sobe para mais da metade da renda nacional. Os autores concluem que esse grau de desigualdade é muito elevado quando comparado a padrões internacionais, colocando o Brasil como um dos países mais desiguais do mundo.

Ao combinarem os dados da PNAD com os da DIRPF, Souza e Medeiros (*op. cit.*) encontram um índice de Gini maior para a concentração de rendas no Brasil do que aquele

calculado a partir da pesquisa domiciliar. Ou seja, a conclusão dos autores é que a desigualdade no Brasil ainda continua alta, visto que – a partir dos pressupostos e métodos de cálculo dos autores – a PNAD superestimou a queda na concentração de renda ao longo dos últimos anos. Houve algum grau de redistribuição entre os décimos intermediários devido à melhora no mercado de trabalho e políticas de transferência de renda, mas o topo permaneceu muito concentrado no período entre 2006 e 2014.

Nesse sentido, a análise sobre a composição de rendimentos por estratos revela que as rendas do capital ganham relativa importância dentro do 10% mais rico em detrimento das rendas do trabalho (MEDEIROS e CASTRO, 2018). Entre 2006 e 2012, as rendas do capital aumentaram sua participação de 15% para 24% no total absorvido pelo 10% mais rico enquanto as rendas do trabalho caíram de 72% para 65% no mesmo período.

No entanto, o mesmo estudo de Medeiros e Castro (*op. cit.*) denuncia a disparidade da fonte de rendas entre os estratos dos 10% mais ricos. No ano de 2012, a participação das rendas do trabalho na faixa de percentis 90-95% é de 91%, enquanto a participação do capital é de apenas 3%. Já no 1% mais rico, os respectivos percentuais para rendimentos do trabalho e do capital são de 46% e 39%. Nesse sentido, o centésimo mais rico é responsável por absorver aproximadamente: (i) 70% dos lucros e dividendos; (ii) 70% das rendas de aplicações financeiras; e (iii) 80% dos ganhos de capital do total abocanhado pelo 10% mais rico. Notadamente, as rendas do capital são componentes fundamentais nos rendimentos do *top* 1%.

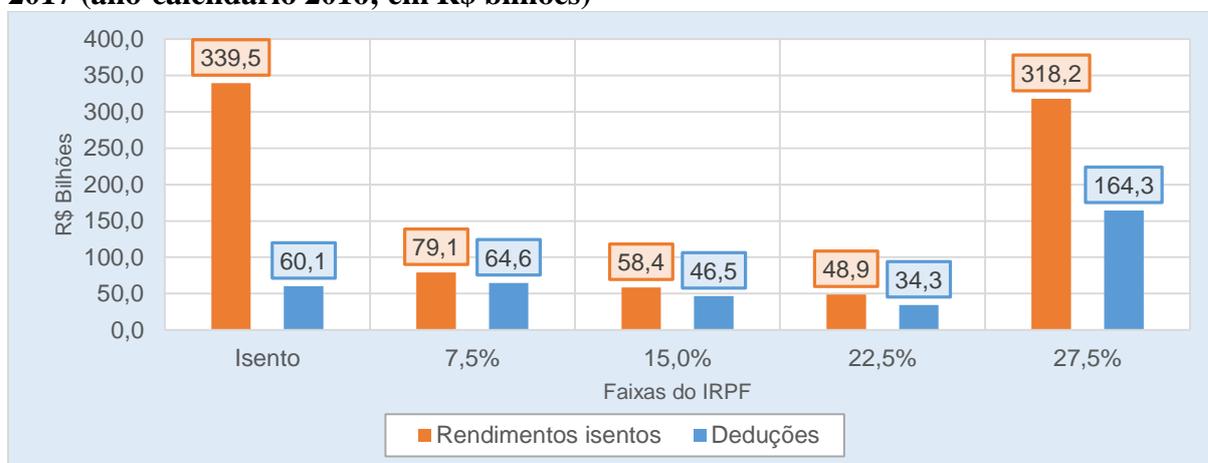
Portanto, essa estrutura de rendimentos demonstra por si só a incidência ineficaz do imposto de renda sobre os mais ricos. As mudanças legislativas do tributo ao longo das décadas recentes para atender os preceitos neoliberais favoreceram os mais ricos porque (i) as alíquotas do IRPF sofreram uma tendência de “achatamento” devido ao corte das alíquotas mais altas; (ii) há, no geral, alíquotas únicas sobre os rendimentos do capital ou alíquotas progressivas menores do que as rendas do trabalho; e (iii) pela isenção dos mais variados rendimentos do capital. Essas medidas põem em xeque a capacidade redistributiva do IR brasileiro, uma vez que os ricos conseguem driblar o fisco graças a uma composição de rendimentos fortemente dependente do capital.

Esse paradoxo evidencia um tratamento desigual do imposto de renda entre os mais ricos: conforme o indivíduo passa a ter maiores rendimentos, maior será a participação das rendas do capital no total arrecadado por ele, enquanto a alíquota média efetiva do IRPF se

reduz (PINHEIRO, WALTENBERG e KERSTENETZKY, 2017). A taxaço do imposto de renda não cresce proporcionalmente porque muitos rendimentos do capital são isentos – em particular, os dividendos – ou oscilam entre 1% e 22,5% (títulos de renda fixa e variável, por exemplo). Além disso, por inúmeros investimentos serem exclusivamente tributados na fonte, seus rendimentos não estão sujeitos à ratificação do ajuste anual ou à incidência da tabela progressiva, reduzindo sua base tributável. A política tributária, portanto, fortifica o processo de financeirização ao subtaxar o capital: a estrutura tributária incentiva a acumulação de ativos financeiros por serem pouco tributados e, por conseguinte, fomenta a concentração de renda a favor dos ricos que dependem majoritariamente mais de rendimentos do capital.

O gráfico da figura 3.5 ilustra como o desenho da política tributária acentua a regressividade do sistema. Indivíduos que sofrem incidência da alíquota mais alta de IRPF possuem um grande volume de rendimentos isentos, na ordem de R\$ 320 bilhões, número não muito menor do que os rendimentos isentos dos indivíduos que não precisam pagar imposto sobre as rendas do trabalho.

Figura 3.5. Rendimentos isentos de imposto de renda por faixas de alíquotas do IRPF, 2017 (ano-calendário 2016; em R\$ bilhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de Receita Federal do Brasil (2017).

Segundo dados da DIRPF de 2017, dos R\$ 844 bilhões de rendimentos isentos e não tributáveis, aproximadamente R\$ 270 bilhões (cerca de 30%) são relacionados a lucros e dividendos, uma vez que esta categoria de rendimentos não paga imposto. Como ressaltado por Gobetti e Orair (2016), os lucros e dividendos são absorvidos por cerca de dois milhões de declarantes, equivalente a 8% do total. Dessa maneira, se existisse uma alíquota de (pelo menos) 15% como havia antes da lei nº. 9.249/95, a arrecadação de IR seria elevada em aproximadamente R\$ 40 bilhões, sendo estes recursos progressivos.

Ainda na esteira dos rendimentos isentos, cabe ressaltar a nula tributação dos títulos financeiros como LCI, LCA, CRI e CRA, que se tornaram isentos nos anos 2000. Juntos, estes títulos geraram quase R\$ 60 bilhões de rendimentos que não pagam imposto (RFB, 2017). Ou seja, se alguma alíquota fosse imposta nesses papéis ao invés da sua total isenção, entrariam alguns bilhões a mais nos cofres públicos oriundos de quem pode contribuir.

Além disso, o gráfico 3.5 também traz informações sobre as deduções permitidas para reduzir a base de cálculo do imposto de renda. Os contribuintes podem abater gastos com despesas médicas, educação, dependentes e descontos previdenciários (sendo aí incluídos os planos de previdência privada, *cf.* seção 3.6.3) da renda tributável. Apesar do alto volume de rendimentos não tributados, além da faixa mais alta de renda ter condições de maiores gastos, indivíduos mais ricos abocanham o maior número de deduções, cujo valor ficou em torno de R\$ 165 bilhões em 2017.

Dessa forma, as deduções precisam ser revistas. Esse incentivo tributário gera uma distorção grave na estrutura de incentivos entre os agentes econômicos. Ao conceder deduções para os mais ricos em gastos com saúde, educação e previdência privada, a política tributária, por um lado, deixa de arrecadar recursos essenciais para financiar os serviços públicos que o governo se comprometeu a ofertar e, por outro, atua no sentido de fortalecer e financeirizar a oferta e o consumo destes serviços. Assim, essa lógica engendra um baixo apoio à oferta pública de serviços pelos ricos ao mesmo tempo que deslegitima a tributação para financiá-los.

A fraca taxação do capital e as deduções se tornam ainda mais graves quando se observam as outras bases de incidência do sistema tributário brasileiro. De acordo com dados da Receita Federal, em 2017, 48,4% do total arrecadado tiveram como origem bens e serviços e 26,1% vieram da folha de salários. Impostos sobre a renda somaram apenas 19,2% do arrecadado, enquanto impostos patrimoniais e sobre transações financeiras alcançaram 4,6% e 1,6%, respectivamente. A alta dependência da tributação indireta via bens e serviços reforça mais uma vez o caráter regressivo do sistema brasileiro (RFB, 2018). Por outro lado, a OCDE difere radicalmente no seu perfil tributário: a tributação média da renda no total é na ordem de 33%, e de bens e serviços, 34% (AFONSO, SOARES e CASTRO, 2013).

Sendo assim, uma reforma tributária é urgente no Brasil. A baixíssima tributação do capital combinada com a fraca progressividade do imposto de renda e com a excessiva tributação de bens e serviços faz o modelo tributário do nosso país ser altamente regressivo e

benevolente com os mais ricos. Além disso, a política tributária faz com que os detentores do capital concentrem mais renda, tal como Piketty (2014) observou para outros países. Assim, incentiva-se a canalização dos recursos para o mercado financeiro, que não necessariamente serão revertidos para o setor produtivo. O processo de financeirização, então, ganha força. Portanto, para além de ganhos de eficiência, precisa-se reformar o sistema tributário para desconcentrar rendas em poder do mercado financeiro. Torna-se vital resgatar o papel da política tributária como um dos pilares fundamental da justiça fiscal e como uma medida de “desfinanceirização” da economia.

3.7.2. O Estado de consolidação brasileiro: estagnação da carga tributária, restrição de direitos e comprometimento com o pagamento da dívida pública

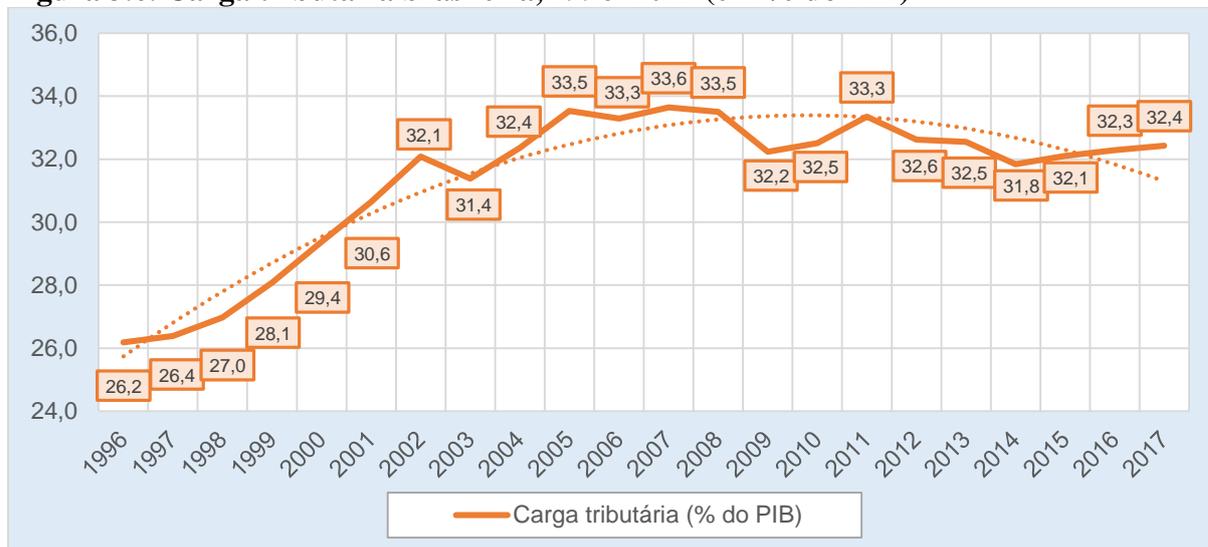
A âncora do ajuste fiscal, imposto pela estratégia macroeconômica brasileira, se baseou em um massivo aumento das contribuições sociais em poder do governo federal. Como evidenciado pelo gráfico da figura 3.6, a carga tributária aumentou a fim de garantir a expansão dos gastos sociais e de equilibrar as contas públicas, crescendo rapidamente após a implementação do Plano Real e as exigências impostas pelo FMI. De 26,2%, em 1996, chegou a 32% do PIB em 2002, oscilando nesse patamar desde então. Porém, a linha de tendência do gráfico 3.6 aponta que a carga tributária atingiu o seu máximo e, no período recente, tem apresentado uma tendência de queda, fruto do arrefecimento da atividade econômica ao longo da última década e da desoneração da folha de pagamentos capitaneada pelo governo de Dilma Rousseff.²³

Apesar de parte do superávit ter sido obtido através do aumento da carga tributária, significativos ajustes no lado dos gastos foram realizados para conter o seu crescimento. Sempre apontada como fiscalmente ambiciosa e insustentável, a Constituição de 1988 foi continuamente adaptada a fim de reduzir o comprometimento do Estado com a prestação de serviços à sociedade. Já no ano 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) foi implementada como uma medida para disciplinar o gasto público. Por isso, a LRF pode ser considerada como um braço para a manutenção do equilíbrio fiscal: dotada de certa rigidez, a lei limitou despesas com pessoal, dificultou novos investimentos públicos e pôs empecilhos a despesas de custeio

²³ A política de desoneração da folha de pagamentos, implementada em 2011 no âmbito do Plano *Brasil Maior*, foi uma estratégia para estimular o nível de emprego e a competitividade das indústrias beneficiadas. Porém, o programa não apresentou resultados positivos e, pelo contrário, comprometeu o financiamento da Seguridade Social devido à ampla desoneração da contribuição patronal (CORDILHA, 2015).

(GENTIL, 2019). Logo, o aumento da carga tributária não se fez para garantir acesso aos serviços públicos, mas como política estabilizadora.

Figura 3.6. Carga tributária brasileira, 1996–2017 (em % do PIB)



Fonte: Ministério do Planejamento e Gestão Orçamentária (MPOG; para anos 1996-2001), RFB (2002 em diante).

Como observado no gráfico 3.7, que combina algumas métricas “abaixo da linha” da política fiscal (resultado primário, gasto com juros e resultado nominal), o país entregou volumosos resultados primários superavitários até 2013, enquanto o gasto com juros se reduzia lentamente e o déficit nominal se manteve relativamente constante, variando entre 2% e 3% do PIB.²⁴ O gasto dos juros ao longo do período é elevado devido ao passivo fiscal gerado pela política monetária para estabilizar a inflação. Para enxugar liquidez, o BCB realiza as denominadas *operações compromissadas*, isto é, promessas de recompra de títulos da dívida pública no mercado aberto, financiados pela taxa Selic, que foi muito elevada no período (cf. figura 3.1, seção 3.3).

Por consequência, apesar do resultado do tripé macroeconômico ter levado a uma redução da inflação, isso ocorreu às custas: (i) da atividade econômica, já que os altos juros inibem a produção e, por isso, as taxas de crescimento são baixas quando comparadas aos picos históricos da época do “Milagre” (BRUNO, 2011); (ii) do nulo investimento público, variável de ajuste das contas públicas para aumentar o superávit primário (OLIVEIRA, 2009); e (iii) da contínua protelação da melhoria da qualidade dos serviços sociais universais contidos na CF88.

²⁴ Os resultados negativos expressam superávits, já que a estatística é denominada “necessidade de financiamento”.

Figura 3.7. Necessidade de financiamento do setor público, Brasil, 2002–2018 (em % PIB)

Fonte: BCB.

Desde 2014, no entanto, houve uma reversão na trajetória dos resultados fiscais combinada com um aumento da taxa de inflação. Pela primeira vez desde a implementação do tripé macroeconômico, o país apresentou um déficit primário. Nesse sentido, a lógica do valor do rentista [*bondholder value*] (cf. STREECK, 2018) operou de forma a ditar os rumos da política fiscal após a crise do biênio 2015-16 para reestabelecer a “credibilidade” da política fiscal. Houve uma grande pressão nacional e internacional para a reversão do desequilíbrio das contas públicas, dado o cenário de incerteza sobre a capacidade do Estado de honrar seus compromissos financeiros. Essa pressão é exemplificada pela ameaça de redução do “grau de investimento” do país, concedido por agências de *rating* internacionais (que avaliam o risco de crédito), como *Standard & Poors*, *Moody's* e *Fitch*.

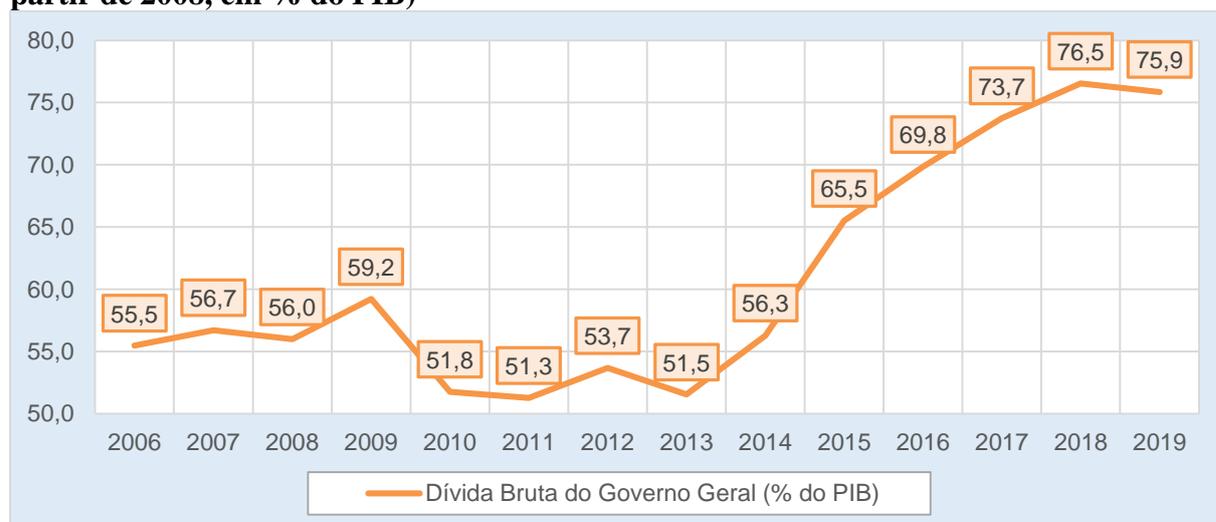
Em 2015, a preferência política da então presidente Dilma Rousseff foi o aumento da taxa de juros aliado a uma série de cortes de gastos públicos para reestabelecer o superávit primário, sendo estas medidas encabeçadas pelo seu Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, figura renomada no mercado financeiro e ex-presidente do Banco Bradesco. Dentre outras medidas, destaca-se a limitação do seguro desemprego em um momento de crise econômica, sendo tal política um forte estabilizador da economia. Todavia, o comprometimento com o ajuste fiscal não foi suficiente para a revisão negativa de tais agências, que aconteceu no ano seguinte.

Desde a deposição da ex-presidente Dilma através de um processo de *impeachment*, em 2016, a agenda neoliberal foi intensificada para defender os interesses do sistema financeiro.

Políticas de austeridade foram levadas ao extremo para controlar o crescimento do endividamento (*cf.* gráfico 3.8), enquanto pouco se discutiu para reduzir os elevados gastos com juros que, em 2015, bateu o mesmo volume de 2003 (cerca de 8,4% do PIB). Quando se analisa a dinâmica do déficit nominal entre 2015 e 2016 (*cf.* gráfico 3.7), percebe-se que parcela significativa de sua deterioração se deve à rubrica de juros, porém a estratégia do ajuste foi conter os gastos primários. A partir de 2016, o déficit nominal começou a ceder, mas principalmente pelo fato do gasto financeiro apresentar robusta tendência de queda no período.

Portanto, fica evidente que a política fiscal no Brasil obedece a lógica financeirizada do capitalismo global devido ao esforço em garantir equilíbrio orçamentário e controle da dívida ao invés do comprometimento da oferta de serviços públicos e do combate ao desemprego. Já os custos da independência da política monetária em relação a outras políticas, assim como a elevação da tributação para corrigir o déficit, nunca foram postos em pauta.

Figura 3.8. Dívida bruta do governo geral, Brasil, 2006–2019 (metodologia adotada a partir de 2008, em % do PIB)



Fonte: BCB.

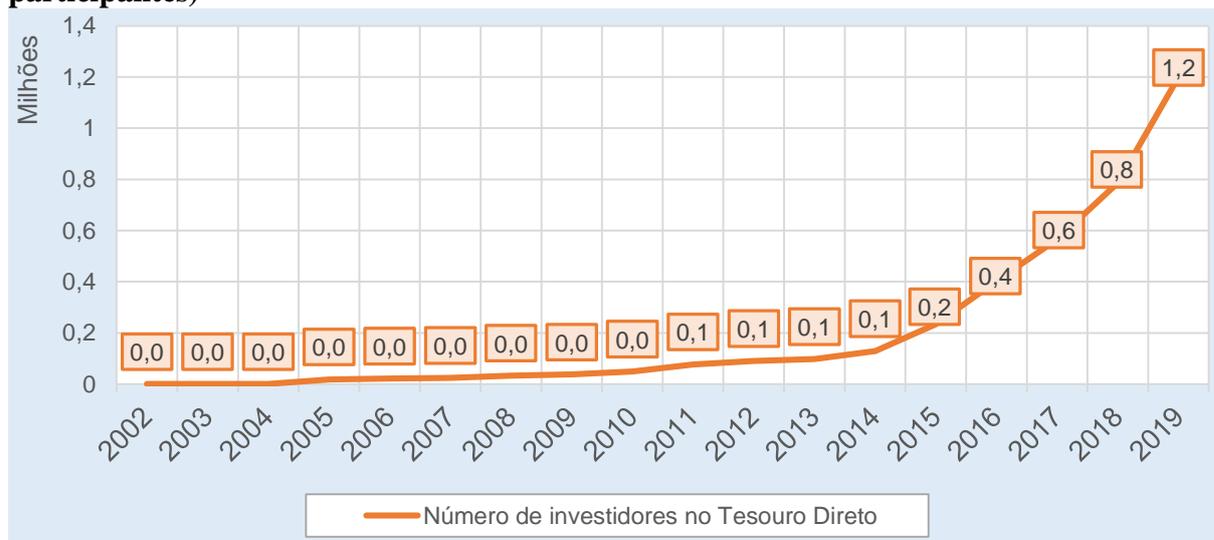
Em um cenário de crise econômica e queda de receitas, a consolidação do Estado (*cf.* STREECK, 2018) brasileiro foi posta como solução, simbolizando, assim, a captura do setor público pela “alta finança” (BRUNO e CAFFÉ, 2017). Devido à deterioração do equilíbrio fiscal, uma agenda de reformas foi tocada tanto pelo Poder Executivo quanto pelo Poder Legislativo com o objetivo de balancear as contas públicas para melhorar a confiança dos investidores em relação à economia brasileira.

Descartada a possibilidade de elevação da carga tributária, a saída encontrada pelas autoridades foi um arrocho sobre a política fiscal. Impedido de gastar de forma discricionária, o Estado brasileiro – paulatinamente mais endividado – poderia entregar novamente superávits primários se realizasse “reformas de base”, tidas como primordiais para a melhora da atividade econômica.

No bojo da reestruturação econômica, em 2016, sob o governo de Michel Temer, foi implementado no país a Emenda Constitucional nº. 95/2016 também conhecida como “Teto de Gastos”. Sua proposta foi a criação de um novo regime fiscal no Brasil ao limitar o crescimento da despesa pública a partir da variação do IPCA, implicando em uma “austeridade permanente” do setor público durante 20 anos (DWECK, SILVEIRA e ROSSI, 2018). De lá para cá, a CLT foi flexibilizada e a Previdência Social foi reformada a fim de reduzir os custos para os empresários e para o Estado, respectivamente.

Nesse interim, a dívida continuou a crescer *vis-à-vis* uma redução de corte de gastos e da prestação de serviços públicos. A sinalização do comprometimento do Estado com a dívida pública torna os seus títulos altamente atrativos. E não foi por menos que o número de investidores ativos no Tesouro Direto, isto é, aqueles que possuem algum título da dívida pública, explodiu de 2015 em diante (*cf.* figura 3.9), quando o país encabeçou uma série de reformas para reduzir o gasto.

Figura 3.9. Número de investidores ativos no Tesouro Direto, 2002–2019 (em milhões de participantes)



Fonte: STN/Ministério da Economia. Um investidor tem *status* ativo quando possui saldos positivos com o Tesouro Direto.

Enquanto a restrição por um aumento da carga tributária é tida como inviável por setores do mercado financeiro, da mídia e da classe média-alta, a carência de financiamento do Estado encontra fonte de recursos nos rentistas interessados em investir em títulos do Tesouro que, por sua vez, garantem rendimento alto e seguro. Capturado pelas finanças, o Estado brasileiro abre mão de sua soberania em proteger seus cidadãos [*duty to protect*] e se torna subordinado aos seus compromissos financeiros [*duty do pay*] (cf. STREECK, 2018).

3.8. Considerações finais

Desta forma, este capítulo avaliou como a política tributária no Brasil foi reorientada no contexto da financeirização. Quanto ao objetivo fiscal, a arrecadação aumentou, em um primeiro momento, tanto para cobrir os custos da expansão da oferta de serviços sociais da Constituição de 1988 quanto para manter o equilíbrio fiscal. Esse aumento se deu, sobretudo, sobre contribuições sociais ao invés de impostos progressivos, o que acentuou a injustiça fiscal do sistema. Desde 2002, a arrecadação fiscal se estabilizou a partir do consenso de que a carga tributária já teria atingido um teto e não poderia continuar crescendo, ainda que a precariedade dos serviços públicos seja evidente. Por outro lado, o objetivo econômico da política tributária buscou promover a maior integração do Brasil com o resto do mundo através de isenções ao capital. Os dividendos, as isenções a diversos papéis financeiros, ao mercado acionário e aos fundos de previdência privada são exemplos nesse sentido.

Já o objetivo social nunca foi ambicionado pelas autoridades tributárias ao longo da história brasileira. Durante o período desenvolvimentista, a tributação, apesar das altas alíquotas do imposto de renda, se fez inócua em reduzir a desigualdade, já que a proteção social do Estado apenas era garantida aos assalariados, sem promover quaisquer salvaguardas àqueles que não recebiam renda. Em vista disso, a política tributária funcionava seguindo as engrenagens do fordismo periférico brasileiro. Além disso, a pretensa progressividade era minada pelos inúmeros incentivos tributários concedidos às pessoas físicas. No período neoliberal-financeirizado, a progressividade do imposto de renda foi deteriorada e os incentivos concedidos ao capital tornaram o sistema tributário ainda mais regressivo.

Contudo, o caráter periférico do Brasil no capitalismo global deixou a economia mais vulnerável às reformas fiscais impostas pelos países ricos. A queda da progressividade do IRPF foi mais intensa quando comparada aos países do centro, assim como as isenções fiscais foram mais radicais. A justificativa para essa deterioração da progressividade tributária é dada pela

competição fiscal no contexto da globalização econômica. Por ser um país em vias de desenvolvimento, as altas rendas deveriam ter sua taxação reduzida para o país se tornar mais atrativo ao capital internacional.

Por outro lado, a tributação foi renegada como mecanismo de redução do déficit público, fazendo com que o Estado recorresse continuamente ao endividamento para se financiar. Nessa conjuntura, os direitos sociais foram cerceados para controlar a evolução da dívida pública, limitando a esfera de intervenção do Estado. Sendo assim, a financeirização da política tributária é ilustrada pela redução da taxação do capital, pela queda da progressividade do imposto de renda e pela maior dependência do endividamento. Ela implica em um duplo benefício ao sistema financeiro, seja pelas benesses tributárias ao capital, seja pelo rendimento dos juros da dívida. Subserviente ao capital financeiro, o Estado consolida a austeridade na Constituição para garantir a sustentabilidade da dívida e tem a sua soberania reduzida quanto ao poder de tributar.

CONCLUSÃO. DESFINANCEIRIZAR A ECONOMIA É POSSÍVEL? RESGATANDO OS OBJETIVOS SOCIAIS E ECONÔMICOS DA TRIBUTAÇÃO

Esta dissertação teve como objetivo avaliar em que medida a política tributária é um dos pilares que garante a viabilidade do regime de acumulação. Durante o fordismo, a tributação foi modelada de forma a aumentar os recursos em poder do Estado, sendo tal aumento sustentado por princípios progressivos, com altas alíquotas marginais sobre a renda e o patrimônio. Por outro lado, a tributação buscou alterar a alocação de recursos da economia através de incentivos fiscais e subsídios com o objetivo de promover crescimento econômico.

As estratégias da política tributária fordista, deste modo, eram: (i) permitir o funcionamento do Estado de bem-estar keynesiano, para promover proteção social e políticas macroeconômicas estabilizadoras; (ii) interferir de forma racional na alocação de recursos da economia para alcançar o pleno emprego e reduzir a especulação financeira; e (iii) fomentar a redistribuição de renda, estimulando a demanda ao garantir o consumo das classes mais pobres.

Com a crise do fordismo, as reformas tributárias da década de 1970 levaram em consideração os princípios da teoria da tributação ótima. Dentre outras coisas, os aportes teóricos recomendaram a redução da progressividade tributária, a isenção das rendas do capital e a expansão da tributação sobre ativos imóveis, especialmente sobre o consumo. A política tributária não deveria ser utilizada como instrumento de política econômica, tampouco social, caminhando em direção à neutralidade quanto aos resultados de mercado.

De fato, os países da OCDE, em particular os anglo-saxões, tiveram quedas abruptas na alíquota marginal mais alta do imposto de renda e revisaram os incentivos fiscais. Ao mesmo tempo, sob a égide de que o excesso de democracia levaria ao crescimento ininterrupto da carga tributária (STREECK, 2018), as decisões políticas caminharam no sentido de estabilizar a arrecadação. O descompasso entre despesas e receitas foi financiado majoritariamente via endividamento.

Por isso, as estratégias da política tributária financeirizada estavam calcadas: (i) no seu descrédito como instrumento para promover o crescimento econômico e a redução da desigualdade; (ii) na redução da taxa do capital para permitir sua maior rentabilidade e mobilidade, incentivando tanto a acumulação em ativos financeiros quanto a globalização financeira; (iii) na estabilização no nível da arrecadação, o que força o endividamento do Estado

caso ele queira aumentar seu nível de gastos, comprometendo parte do seu orçamento com o pagamento de juros.

Os contornos da desigualdade desenhados pela política tributária financeirizada ficam visíveis. A participação dos ricos no total arrecadado se reduz, assim como a do capital. Nas entrelinhas, a mudança do financiamento da taxaçaõ para o endividamento implica na troca do confisco de parte da renda dos cidadãos pelo comprometimento do Estado com o pagamento de juros aos seus credores. Os recursos tributados, cada vez mais regressivos, passam a ser recolhidos pelo Estado e destinados a credores que poupam na forma de títulos públicos.

A partir do exemplo do Brasil, esta dissertação também discutiu que política tributária na periferia possui similaridades quando comparada àquela dos países do centro, mas também apresenta singularidades. Em primeiro lugar, incapaz de emular totalmente o fordismo, o Brasil do período desenvolvimentista utilizou da tributação (i) para aumentar os recursos em seu poder e (ii) para intervir na atividade econômica para estimular o crescimento. No entanto, objetivos sociais foram preteridos pelas autoridades fiscais porque, naquele momento, não houve a intenção de enfrentar a histórica desigualdade brasileira, o que, por sua vez, aprofundou a heterogeneidade estrutural do país, já que os frutos do crescimento foram apropriados por apenas uma parcela da população. Apesar da pretensa progressividade tributária, as alíquotas eram baixas para o padrão internacional, o mercado de trabalho formal ainda era muito restrito a determinadas classes e não existia um sólido arcabouço institucional de proteção social para incluir significativo contingente de indivíduos.

Após a crise vivenciada ao longo dos anos 1980, o Brasil ajustou seu modelo de tributação sob os imperativos reformistas do Consenso de Washington e da financeirização global. A partir da democratização, o país criou uma agenda contraditória na economia. Por um lado, a Constituição de 1988 expandiu a cobertura da proteção social e criou o Orçamento da Seguridade Social, o que pressionou a necessidade de receita pública. Porém, ao mesmo tempo, o aumento da arrecadação foi realizado de forma regressiva, no sentido de reduzir a progressividade, isentar os rendimentos do capital financeiro e elevar a dependência da taxaçaõ indireta. Cabe ressaltar que os ajustes tributários no Brasil foram muito mais drásticos que nos países da OCDE devido à sua inserçaõ periférica na economia internacional. Esse argumento foi ilustrado pelas alíquotas marginais das altas rendas no Brasil serem muito mais baixas do que a média dos países do centro. Além disso, as isenções fiscais foram muito radicais para

garantir a competitividade tributária do país e atrair capital estrangeiro, como a isenção de dividendos, de títulos financeiros e outras aplicações financeiras.

Por outro lado, a carga tributária se elevou ao longo da década de 1990 através da preferência pelas contribuições sociais para viabilizar a expansão da oferta de serviços públicos e garantir o equilíbrio fiscal, o que deteriorou a qualidade da arrecadação de impostos. Desde então, a carga tributária se manteve constante. No período recente, o déficit público que persiste desde 2014 implicou em um aumento da dívida enquanto a elevação da taxa foi descartada. A partir daí, reformas do Estado – que restringiram a oferta de serviços públicos e dificultaram acessos – foram emplacadas com o objetivo de corrigir o desequilíbrio fiscal. Ou seja, as reformas priorizaram o interesse do mercado financeiro ao invés dos cidadãos.

Sendo assim, uma possível saída para corrigir o desequilíbrio fiscal é rediscutir o papel da tributação nas economias modernas. Todavia, isso não aparenta ser uma tarefa simples, a ser tomada de forma monocrática por um país devido à influência que os mercados financeiros internacionais podem exercer sobre a economia doméstica. A análise da dissertação, de cunho histórico-institucional, inclui a política tributária na conjuntura do regime de acumulação vigente. Por consequência, deve-se fugir de recomendações maniqueístas sobre a definição de matéria tributária, já que ela está circunscrita em uma determinada estrutura institucional.

Desta maneira, a resposta para a questão da autonomia do Estado está na desfinanceirização da economia. Isso exige um esforço múltiplo, nacional e internacional, macro e microeconômico, para conter e regular as atividades financeiras globais. A política tributária, sozinha, talvez seja inócua para reduzir a desigualdade e promover o crescimento econômico. Porém, em conjunto com outras medidas regulatórias, ela se torna uma poderosa aliada para desfinanceirizar a economia, uma vez que tem o poder de canalizar recursos para a esfera produtiva, confiscar parte da riqueza financeira e redistribuí-la de maneira mais justa com o restante da sociedade.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AALBERS, Manuel. Financialization. In: RICHARDSON, Douglas; CASTREE, Noel; GOODCHILD, Michael.; KOBAYASHI, Audrey; LIU, Wendoing; MARSTON, Richard. **The International Encyclopedia of Geography**. USA: John Wiley & Sons, 2019. p. 1–12.

AFONSO, José Roberto; SOARES, Julia Moraes; CASTRO, Kléber Pacheco de. **Avaliação da estrutura e do desempenho do sistema tributário brasileiro**: livro branco da tributação brasileira. Documento para discussão #IDB-DP-265. Banco Interamericano de Desenvolvimento. Brasília, 2013. 128 p.

AFONSO, José Roberto; VARSANO, Ricardo; RAIMUNDO, Júlio César Maciel; PESSOA, Elisa de Paula; SILVA, Napoleão Luiz Costa da. Tributação no Brasil: características marcantes e diretrizes para a reforma. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 9, p. 25–50, Junho 1998.

AGLIETTA, Michel. **A theory of capitalist regulation: the US experience**. 1a. ed. Londres: Verso, 1979.

AGLIETTA, Michel. Shareholder value and corporate governance: some tricky questions. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 146–159, 2000.

ANDERSON, Perry. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, E.; GENTILI, P. **Pós-neoliberalismo**: as políticas sociais e o Estado democrático. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995. Introdução, p. 9–23.

ARANTES, Flávio; BIASOTO JUNIOR, Geraldo. A política fiscal no contexto da financeirização: teoria insuficiente e indicadores inadequados. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 26, n. Especial, p. 1063–95, 2017.

ARESTIS, Philip. **Fiscal policy within the New Consensus Macroeconomics framework**. Cambridge Centre for Economic and Public Policy WP n. 06-09. Department of Land Economy, University of Cambridge. Cambridge, 2009. 21 p.

ARESTIS, Philip. Financial liberalization, the finance–growth nexus, financial crises, and policy implications. In: ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm. **Financial liberalisation**: past, present and future. Cambridge, Leeds: Palgrave Macmillan, 2018. cap. 1, p. 1–42.

ARRIGHI, Giovanni. **The long twentieth century**: money, power and the origins of our times. Londres: Verso, 1994.

ATKINSON, Anthony B. **Desigualdade**: O que pode ser feito? 1a. ed. São Paulo: Leya, 2015.

B3. Índice Bovespa: taxa média de crescimento. **B3**, 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm>. Acesso em: 02 abr. 2020.

BAHIA, Lígia; SCHEFFER, Mario; TAVARES, Leandro; BRAGA, Iale. Das empresas médicas às seguradoras internacionais: mudanças no regime de acumulação e repercussões sobre o sistema de saúde no Brasil. **Cadernos de Saúde Pública**, Rio de Janeiro, v. 32, n. Supl. 2, p. S1–S13, 2016a.

BAHIA, Lúgia; SCHEFFER, Mario; POZ, Mario dal; TRAVASSOS, Claudia. Planos privados de saúde com coberturas restritas: atualização da agenda privatizante no contexto de crise política e econômica no Brasil. **Cadernos de Saúde Pública**, Rio de Janeiro, v. 32, n. 12, p. 1–5, 2016b.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. PIB - taxa de variação real no ano, série 7326. **SGS - Sistema Gerenciador de Séries Temporais - v2.1**, vários anos. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>>. Acesso em: 18 mar. 2020.

BARBOSA, Ana Luiza Neves de Holanda; SIQUEIRA, Rozane Bezerra. **Imposto ótimo sobre o consumo: resenha da teoria e uma aplicação ao caso brasileiro**. Texto para discussão n. 811. IPEA. Rio de Janeiro, 2001. 56 p.

BATISTA, Paulo Nogueira. O Consenso de Washington: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. **Cadernos da Dívida Externa**, n. 6, 1994.

BECKER, Joachim; JÄGGER, Johannes; LEUBOLT, Bernhard; WEISSENBACHER, Rudy. Peripheral financialization and vulnerability to crisis: a regulationist perspective. **Competition and change**, v. 14, n. 3-4, p. 225–247, 2010.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados "globalizados". **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 4, n. 1, p. 11–20, 1995.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Os emergentes e a globalização financeira. In: LASTRES, Helena; CASSIOLATO, José Eduardo; LAPLANE, Gabriela; SARTI, Fernando (Orgs.). **O futuro do desenvolvimento: ensaios em homenagem a Luciano Coutinho**. Campinas: UNICAMP, 2016. cap. 3, p. 61–78.

BOADWAY, Robin. **From optimal tax theory to tax policy: retrospective and prospective views**. Massachusetts: MIT Press, 2012.

BONIZZI, Bruno. Financialization in developing and emerging countries. **International Journal of Political Economy**, v. 42, n. 4, p. 83–107, 2013.

BOYER, Robert. Is a finance-led growth regime a viable alternative to fordism? A preliminary analysis. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 111–145, 2000.

BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**. São Paulo: Estação Liberdade, 2009.

BRADFORD TAX INSTITUTE. History of federal income tax rates: 1913–2021. **Bradford Tax Institute**, 2020. Disponível em: <https://bradfordtaxinstitute.com/Free_Resources/Federal-Income-Tax-Rates.aspx>. Acesso em: 10 mar. 2020.

BRASIL. **Lei nº. 8.848**, de 28 de janeiro de 1994. Altera a legislação do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza e dá outras providências. Brasília, DF, 1994.

BRASIL. **Lei nº. 9.430**, de 27 de dezembro de 1996. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências. Brasília, DF, 1996.

BRASIL. **Lei nº. 9.532**, de 10 de dezembro de 1997. Altera a legislação tributária federal e dá outras providências. Brasília, DF, 1997.

BRASIL. **Lei nº. 11.033**, de 21 de dezembro de 2004. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais; institui o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária – REPORTO; altera as Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 8.850, de 28 de janeiro de 1994, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.522, de 19 de julho de 2002, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e 10.925, de 23 de julho de 2004; e dá outras providências. Brasília, DF, 2004.

BRASIL. **Lei nº. 11.311**, de 13 de junho de 2006. Altera a legislação tributária federal, modificando as Leis nºs 11.119, de 25 de maio de 2005, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 9.250, de 26 de dezembro de 1995, 9.964, de 10 de abril de 2000, e 11.033, de 21 de dezembro de 2004. Brasília, DF, 2006a.

BRASIL. **Lei nº. 11.312**, de 27 de junho de 2006. Reduz a zero as alíquotas do imposto de renda e da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira - CPMF nos casos que especifica; altera a Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996; e dá outras providências. Brasília, DF, 2006b.

BRASIL. **Lei nº. 11.945**, de 4 de junho de 2009. Altera a legislação tributária federal e dá outras providências. Brasília, DF, 2009.

BRASIL. **Lei nº. 12.431**, de 24 de junho de 2011. Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica; [...]; e dá outras providências. Brasília, DF, 2011.

BRASIL. **Lei nº. 13.097**, de 19 de janeiro de 2015. Reduz a zero as alíquotas da Contribuição [...]; e dá outras providências. Brasília, DF, 2015.

BRUNO, Miguel. Financeirização e crescimento econômico: o caso do Brasil. **ComCiência**, Campinas, n. 128, 2011.

BRUNO, Miguel; CAFFÉ, Ricardo. Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. In: BRUNO, Miguel (Org.). **População, espaço e sustentabilidade: contribuições para o desenvolvimento do Brasil**. Rio de Janeiro: ENCE (Escola Nacional de Ciências Estatísticas), 2015. cap. 2, p. 34–61.

BRUNO, Miguel; CAFFÉ, Ricardo. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, n. Especial, p. 1025–1062, 2017.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 26, n. 50, p. 7–25, Setembro 2008.

CASTELLANO, Nina. **Brasil: proteção social pelo endividamento?**. 2016. 147 f. Dissertação (Mestrado em Políticas Públicas e Estratégias de Desenvolvimento) – Instituto de Economia da UFRJ. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

CASTELLS, Manuel. **A era da informação: economia, sociedade e cultura**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

CASTRO, Lavínia Barros de. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994). In: GIAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (Orgs.). **Economia brasileira contemporânea (1945-2010)**. 2a. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. cap. 6, p. 131–164.

CHESNAIS, François. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 11, n. 1, p. 1–44, 2002.

CHESNAIS, François. **Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump**. Boston: Brill, 2016.

CORDILHA, Ana Carolina Lot Canellas. **Desoneração da folha de pagamentos: impactos na competitividade e política social**. 2015. 197 f. Dissertação (Mestrado em Políticas Públicas, Estratégias e Desenvolvimento) – Instituto de Economia da UFRJ. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

CORRÊA, Mariana Finello; LEMOS, Pedro Medeiros; FEIJÓ, Carmem. Financeirização, empresas não financeiras e o ciclo econômico recente da economia brasileira. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, n. especial, p. 1127–1148, 2017.

DE PAULA, Luiz Fernando; SARAIVA, Paulo José. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 36, n. 128, p. 19–32, 2015.

DWECK, Esther; SILVEIRA, Fernando Gaiger; ROSSI, Pedro. Austeridade e desigualdade social no Brasil. In: ROSSI, Pedro; DWECK, Esther; OLIVEIRA, Ana Luíza Matos de (Orgs.). **Economia para poucos: impactos sociais da austeridade e alternativas para o Brasil**. São Paulo: Autonomia Literária, 2018. cap. 2, p. 32–56.

ECONOMIC POLICY INSTITUTE. The productivity-pay gap. **Economic Policy Institute**, 2019. Disponível em: <www.epi.org/productivity-pay-gap/>. Acesso em: 08 jan. 2020.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital: uma história do sistema financeiro internacional**. São Paulo: Editora 34, 2000.

EPSTEIN, Gerald. **Financialization, rentier interests, and Central Bank policy**. Paper prepared for PERI Conference on "Financialization of the World Economy". Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI). University of Massachusetts. Amherst, 2001. 43 p.

FAGNANI, Eduardo. **O fim do breve ciclo da cidadania social no Brasil (1988-2015)**. Texto para discussão n. 308. IE/UNICAMP. Campinas, 2017. 21 p.

FEIJÓ, Carmem; LAMÔNICA, Marcos Tostes; LIMA, Sergiany Silva. **Financialization and structural change: the Brazilian case in the 2000s**. Texto para discussão n. 18. CEDE, Universidade Federal Fluminense. Niterói, 2016. 22 p.

FINE, Ben. **Financialisation and social policy**. Paper presented at the UNRISD conference on the "Social and political dimensions of the global crisis: implications for developing countries". Genebra, 2009. 24 p.

- FLAHERTY, Eoin. Top incomes under finance-driven capitalism, 1990–2010: power resources and regulatory orders. **Socio-Economic Review**, Oxford, v. 13, n. 3, p. 417–47, 2015.
- FOSTER, John Bellamy. The financialization of capitalism. **Monthly review**, v. 58, n. 11, p. 1–12, Abril 2007.
- FROUD, Julie; HASLAM, Colin; JOHAL, Sukhdev; WILLIAMS, Karel. Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 80-110, 2000.
- FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil**. 34a. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.
- GABOR, Daniela; BAN, Cornel. Fiscal policy in financialized times: investor loyalty, financialization and the Varieties of Capitalism. **SSRN Electronic Journal**, 2013.
- GALE, William; ORSZAG, Peter. Bush administration tax policy: introduction and background. **Tax Notes**, p. 1291–1300, 2004.
- GENTIL, Denise. **A política fiscal e a falsa crise da Seguridade Social brasileira: uma história de desconstrução e de saques**. 1a. ed. Rio de Janeiro: Mauad, 2019.
- GIAMBIAGI, Fábio. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC (1995-2002). In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L. B. D.; HERMANN, J. **Economia Brasileira Contemporânea: 1945–2010**. 2a. ed. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2011. cap. 7, p. 165–195.
- GLYN, Andrew; HUGHES, Alan; LIPIETZ, Alain; SINGH, Ajit. **The rise and fall of the golden age**. WIDER Working Papers n. 43, World Institute for Development Economics Research, United Nations University. Cambridge, 1988. 145 p.
- GOBETTI, Sergio Wulff. Tributação do capital: teoria e prática. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, n. 3 (67), p. 761–789, 2019.
- GOBETTI, Sérgio Wulff; ORAIR, Rodrigo Octávio. **Progressividade tributária: a agência negligenciada**. Texto para discussão n. 2190. IPEA. Brasília, Rio de Janeiro, 2016. 60 p.
- GOBETTI, Sérgio Wulff; ORAIR, Rodrigo Octávio. Tributação e desigualdade de renda no Brasil: uma análise a partir da DIRPF. In: AFONSO, José Roberto; LUKIC, Melina Rocha; ORAIR, Rodrigo Octávio; SILVEIRA, Fernando Gaiger (Orgs.). **Tributação e desigualdade**. 1a. ed. Belo Horizonte: Letramento: Casa do Direito: FGV Direito Rio, 2017. p. 159–192.
- GRECU, Andrei. **Flat tax - the British case**. London: Adam Smith Institute, 2004.
- GUTTMANN, Robert. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, v. 82, p. 11–33, 2008.
- HARVEY, David. **Condição pós-moderna**. 3a. ed. São Paulo: Edições Loyola, 1993.
- HARVEY, David. **A brief history of neoliberalism**. 1a. ed. Nova Iorque: Oxford University Press, 2007.

HIGGS, Robert. Wartime origins of modern income-tax withholding. **The Freeman: Ideas on Liberty**, p. 31–32, 2007.

HOBBSAWM, Eric. **A era dos extremos: o breve século XX (1914–1991)**. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

HORTON, Emily. The legacy of the 2001 and 2003 “Bush” tax cuts. **Center on Budget and Policy Priorities**, 2017. Disponível em: <https://www.cbpp.org/research/federal-tax/the-legacy-of-the-2001-and-2003-bush-tax-cuts#_ftn5>. Acesso em: 11 mar. 2020.

HYDE, Allen. Left behind? Financialization and income inequality between the affluent, middle class, and the poor. **Sociological Inquiry**, v. 20, n. 10, p. 1–29, 2019.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Estatísticas do Século XX**. IBGE. Rio de Janeiro, 2003.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Tabela 5932: Taxa de variação do índice de volume trimestral. **Sistema IBGE de Recuperação Automática (SIDRA)**, 2020a. Disponível em: <<https://sidra.ibge.gov.br/tabela/5932>>. Acesso em: 02 abr. 2020.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Tabela 6391: rendimento médio, real e nominal, do trabalho principal, habitualmente recebido por mês, pelas pessoas de 14 anos ou mais de idade, ocupadas na semana de referência, com rendimento de trabalho. **Sistema IBGE de Recuperação Automática**, 2020b. Disponível em: <<https://sidra.ibge.gov.br/tabela/6391>>. Acesso em: 02 abr. 2020.

IRS – INTERNAL REVENUE SERVICE. Historical highlights of the IRS. **IRS**, 2020. Disponível em: <<https://www.irs.gov/newsroom/historical-highlights-of-the-irs>>. Acesso em: 28 jan. 2020.

JENKINS, Glenn. **Tax reform: lessons learned**. Development Discussion Paper n. 281. Harvard University. Massachusetts, 1989. 37 p.

JOHNSON, Harry G. The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution. **The American Economic Review**, v. 61, n. 2, p. 1-14, 1971.

KALDOR, Nicholas. Tributação e desenvolvimento econômico. **Revista Brasileira de Economia**, v. 11, n. 1, p. 83–99, 1957.

KALECKI, Michal. Os aspectos políticos do pleno emprego. In: MIGLIOLI, Jorge (Org.). **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo: Hucitec, 1977 [1944]. p. 54–60.

KALTENBRUNNER, Annina; PAINCEIRA, Juan Pablo. Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: the Brazilian experience. **New Political Economy**, v. 23, n. 3, p. 290–313, 2018.

KARWOWSKI, Ewa; CENTURION-VICENCIO, Marcos. **Financialising the state: recent developments in fiscal and monetary policies**. Financial Geography Working Paper n. 11. FinGeo, University of Hertfordshire, Université Grenoble Alpes. Geneva, 2018. 29 p.

KARWOWSKI, Ewa; STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. **Economic and Political Studies**, v. 5, n. 1, p. 60–86, 2017.

KATA, Ryszard; CHMIEL, Justyna. Household financialization: sense and scale of this phenomenon on the example of Poland. **e-Finanse**, v. 13, n. 2, p. 62–74, 2017.

KENNICKELL, Arthur B. **Ponds and streams: wealth and income in the U.S., 1989 to 2007**. Finance and Economics Discussion Series (FEDS) Working Paper n. 2009-13. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board. Washington, DC, 2009. 89 p.

KERSTENETZKY, Célia. **O estado do bem-estar social na idade da razão: a reinvenção do estado social no mundo contemporâneo**. Rio de Janeiro: Elsevier-Campus, 2012.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1983 [1936].

KOTZ, David M. Financialization and neoliberalism. In: TEEPLE, Gary; MCBRIDE, Stephen. **Relations of global power: neoliberal order and disorder**. 1a. ed. Toronto: University of Toronto Press, 2011. cap. 1, p. 1–18.

KRIPPNER, Greta. The financialization of the American economy. **Socio-Economic Review**, v. 3, n. 2, p. 173–208, 2005.

KRIPPNER, Greta. **Capitalizing on crisis: the political origins of the rise of finance**. Cambridge, London: Harvard University Press, 2011.

KUS, Basak. Financialization and income inequality in OECD nations: 1995–2007. **The Economic and Social Review**, v. 43, n. 4, p. 477–95, 2012.

LAFFER, Arthur. The Laffer curve: past, present and future. **Backgrounder - The Heritage Foundation**, p. 1–16, 2004.

LAGEMANN, Eugênio. Tributação ótima. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 25, n. 2, p. 403–426, 2004.

LAPAVITSAS, Costas. **Financialised capitalism: crisis and financial expropriation**. Research on money and finance, Discussion paper n. 1. Department of Economics, School of Oriental and African Studies (SOAS), University of London. Londres, 2009a. 31 p.

LAPAVITSAS, Costas. Financialisation embroils developing countries. **Papeles de Europa**, v. 19, p. 108–139, 2009b.

LAVINAS, Lena. 21st century welfare. **New Left Review**, v. 84, p. 5–40, 2013.

LAVINAS, Lena. **The takeover of social policy by financialization: the Brazilian paradox**. Nova Iorque: Palgrave-Macmillan, 2017.

LAVINAS, Lena. The collateralization of social policy under financialized capitalism. **Development and Change**, v. 49, n. 2, p. 1–16, 2018.

LAVINAS, Lena; ARAÚJO, Eliane; BRUNO, Miguel. **Brasil: vanguarda da financeirização entre os emergentes?**. Texto para discussão n. 032. Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2017. 40 p.

LAZONICK, William. From innovation to financialization: how shareholder value ideology is destroying the US economy. In: WOLFSON, Martin H.; EPSTEIN, Gerald. (Eds.). **The handbook of the political economy of financial crises**. Nova Iorque: Oxford University Press, 2013. cap. 24, p. 491–511.

LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Maxizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13–35, 2000.

LIN, Ken-Hou; TOMASKOVIC-DEVEY, Donald. Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008. **American Journal of Sociology**, Chicago, v. 118, n. 5, p. 1284–329, 2013.

LIPIETZ, Alain. Fordismo, fordismo periférico e metropolização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 10, n. 2, p. 303–335, 1989.

LIPIETZ, Alain. O mundo do pós-fordismo. **Indicadores econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 24, n. 4, p. 79–130, 1997.

LIPIETZ, Alain; LEBORGNE, Danièle. O pós-fordismo e seu espaço. **Espaço e debates**, v. 3, n. 25, p. 12–29, 1988.

MARGLIN, Stephen. **Lessons of the golden age of capitalism**. Research for Action. World Institute for Development Economics Research of the United Nations University (WIDER). Helsinki, 1988. 40 p.

MARTIN, Randy. **Financialization of daily life**. Filadélfia: Temple University Press, 2002.

MCLURE JR., Charles; ZODROW, George. Treasury I and the tax reform act of 1986: the economics and politics of tax reform. **Economic Perspectives**, v. 1, n. 1, p. 37–58, 1987.

MEDEIROS, Marcelo; CASTRO, Fábio Ávila. A composição da renda no topo da distribuição: evolução no Brasil entre 2006 e 2012, a partir de informações do imposto de renda. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 2 (63), p. 577–605, 2018.

MELTZER, Allan. Economic Policies and Actions in the Reagan Administration. **Journal of Post-Keynesian Economics**, v. 10, n. 4, p. 528–540, 1988.

MIRPLEES, James. An exploration in the theory of optimum income taxation. **Review of Economic Studies**, v. 38, p. 175–208, 1971.

MISHEL, Lawrence; BERNSTEIN, Jared; ALLEGRETO, Sylvia. **The state of working America, 2006–2007**. 10a. ed. Ithaca, Nova Iorque: ILR Press, 2007.

NÓBREGA, Cristóvão Barcelos. **História do imposto de renda no Brasil, um enfoque da pessoa física (1922–2013)**. Receita Federal do Brasil. Brasília, 2014. 396 p.

OFFICE OF MANAGEMENT AND BUDGET – WHITE HOUSE. Historical tables: Table 2.3 – receipts by source as percentages of GDP (1934–2025). **White House**, Washington, D. C.,

2020. Disponível em: <<https://www.whitehouse.gov/omb/historical-tables/>>. Acesso em: 10 mar. 2020.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **A reforma tributária de 1966 e a acumulação de capital no Brasil**. 2a. ed. Belo Horizonte: Oficina de Livros, 1991.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **Economia e política das finanças públicas no Brasil**. São Paulo: Hucitec, 2009.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. Nota sobre a insensata reforma tributária de Trump. In: ANFIP – ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS AUDITORES-FISCAIS DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL; FENAFISCO – FEDERAÇÃO NACIONAL DO FISCO ESTADUAL E DISTRITAL; FAGNANI, Eduardo (Org.). **A reforma tributária necessária: diagnóstico e premissas**. Brasília: ANFIP; FENAFISCO: São Paulo: Plataforma Política Social, 2018. p. 62–3.

OREIRO, José Luís. Do tripé macroeconômico ao fracasso da nova matriz: a evolução do regime de política macroeconômica no Brasil (1999–2014). **Politika**, Rio de Janeiro, n. 2, 2015.

PAGNUSSAT, José Luiz. O financiamento da estabilidade macroeconômica e da expansão das políticas sociais no Brasil. In: VAZ, Flávio Tonelli; MARTINS, Floriano José. **Orçamento e políticas públicas: condicionantes e externalidades**. Brasília: ANFIP e Fundação ANFIP de Estudos de Seguridade Social, 2011. cap. 3. p. 57–72.

PAINCEIRA, Juan Pablo. **Developing countries in the era of financialisation: from deficit accumulation to reserve accumulation**. Research on money and finance, Discussion Paper n. 4. Department of Economics, School of Oriental and African Studies (SOAS), University of London. Londres, 2009. 24 p.

PALLEY, Thomas. **Financialization: what it is and why it matters**. Working Paper n. 525, The Levy Economics Institute of Bard College. Nova Iorque, 2007. 31 p.

PALLEY, Thomas. **Financialization: the economics of finance capital domination**. Londres: Palgrave Macmillan, 2013.

PECK, Jamie. The rise of the workfare state. **Kurswechsel: zeitschrift für gesellschafts-, wirtschafts- und umweltpolitische alternativen**, v. 18, n. 3, p. 75–87, 2003.

PÉREZ-GONZALEZ, Francisco. **Large shareholders and dividends: evidence from U.S. tax reforms**. Universidade de Columbia. Nova Iorque, 2003. 41 p.

PIERSON, Paul. **Dismantling the welfare state? Reagan, Thatcher, and the politics of retrenchment**. 8a. ed. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2007.

PIKETTY, Thomas. **O capital no século XXI**. 1a. ed. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014.

PINHEIRO, Heloísa Helena; WALTENBERG, Fábio; KERSTENETZKY, Celia Lessa. Imposto sobre a renda das pessoas físicas: oportunidades para tributar os rendimentos mais altos no Brasil. In: AFONSO, José Roberto; LUKIC, Melina Rocha; ORAIR, Rodrigo Octávio; SILVEIRA, Fernando Gaiger (Orgs.). **Tributação e desigualdade**. Belo Horizonte: Letramento: Casa do Direito: FGV Direito Rio, 2017. p. 261–92.

PLIHON, Dominique. **A globalização financeira**. Colóquio Pobreza, Dívida Externa e as Três Instituições Irmãs: FMI, Banco Mundial e OMC. Universidade de Coimbra. Coimbra, 2007. 16 p.

POWELL, Jeff. **Subordinate financialisation: a study of Mexico and its non-financial corporations**. 2013. 355 f. Tese (Doutorado em Economia) – Department of Economics, School of Oriental and African Studies (SOAS). University of London, Londres.

RAMSEY, Frank. A contribution to the theory of taxation. **The Economic Journal**, London, v. 37, n. 1, p. 47–61, 1929.

RFB – RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **O fenômeno da “pejotização” e a motivação tributária**. RFB. Brasília, 2016.

RFB – RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Grandes Números DIRPF 2017 (Ano-calendário 2016)**. RFB. Brasília, 2017.

RFB – RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Carga tributária brasileira**. RFB. Brasília, 2018.

REVISTA EXAME. Maiores bancos privados do país tiveram lucro 15% maior em 2019. **Revista Exame**, 11 fevereiro 2020. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/maiores-bancos-privados-do-pais-tiveram-lucro-15-maior-em-2019>>. Acesso em: 10 mar. 2020.

ROCHA, Flávia Rebecca Fernandes; MACÁRIO, Eptácio. A perversa concentração de renda via sistema tributário. **Revista de Políticas Públicas**, São Luís, v. 18, n. 1, p. 195–204, 2014.

ROLNIK, Raquel. **Guerra dos lugares: a colonização da terra e da moradia na era das finanças**. São Paulo: Boitempo, 2015.

SAAD-FILHO, Alfredo. Crise no neoliberalismo ou crise do neoliberalismo? **Crítica e Sociedade: revista de cultura política**, v. 1, n. 3, p. 6–19, 2011.

SALVADOR, Evilásio. Fundo público e políticas sociais na crise do capitalismo. **Serviço Social e Sociedade**, São Paulo, n. 104, p. 605–631, 2010.

SAWYER, Malcolm. Confronting financialisation. In: ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm. **Financial liberalisation: past, present and future**. Cambridge: Palgrave Macmillan, 2016. cap. 2, p. 43–86.

SENADO FEDERAL. Entenda o assunto: DRU. **Senado Federal do Brasil**, 2015. Disponível em: <<http://www12.senado.leg.br/noticias/entenda-o-assunto/dru>>. Acesso em: 3 mar. 2020.

SILVA, Francisco Carlos Teixeira da. Vargas e a questão agrária: a construção do fordismo possível. **Diálogos**, Maringá, v. 2, n. 1, p. 113–127, 1998.

SNOWDON, Brian; VANE, Howard R. **Modern macroeconomics: its origins, development and current state**. Cheltenham; Northampton: Edward Elgar Publishing, 2005.

SOEDERBERG, Susanne. The US Debtfare State and the credit card industry: forging spaces of dispossession. **Antipode**, v. 45, n. 2, p. 493–512, 2012.

SOEDERBERG, Susanne. **Debtfare states and the poverty industry: money, discipline and the surplus population**. 1a. ed. Nova Iorque: Routledge, 2014.

SOUZA, Pedro Ferreira de; MEDEIROS, Marcelo. A concentração de renda entre os ricos no Brasil, 2006/2014. In: AFONSO, José Roberto; LUKIC, Melina Rocha; ORAIR, Rodrigo Octávio; SILVEIRA, Fernando Gaiger (Orgs.). **Tributação e desigualdade**. Belo Horizonte: Letramento: Casa do Direito: FGV Direito Rio, 2017. p. 193–222.

STEINMO, Sven. So what's wrong with tax expenditures? A reevaluation based on Swedish experience. **Public Budgeting & Finance**, v. 6, n. 2, p. 27–44, 1986.

STEINMO, Sven. The end of redistribution? International pressures and domestic policies choices. **Challenge**, v. 37, n. 6, p. 9–17, 1994.

STEINMO, Sven. The evolution of policy ideas: tax policy in the twentieth century. **British Journal of Politics and International Relations**, v. 5, p. 206–236, 2003.

STIGLITZ, Joseph. **A globalização e seus malefícios**. São Paulo: Futura, 2002.

STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation and the slowdown of accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, v. 28, n. 5, p. 719–741, 2004.

STOCKHAMMER, Engelbert. Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime. **Competition & Change**, v. 12, n. 2, p. 184–202, 2008.

STOCKHAMMER, Engelbert. Financialization, income distribution and the crisis. **Investigación Económica**, v. LXXI, n. 279, p. 39–70, 2012.

STREECK, Wolfgang. **The politics of public debt: neoliberalism, capitalist development, and the restructuring of the state**. MPIfG Discussion Paper n. 13 (7). Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung. Köln, 2013.

STREECK, Wolfgang. How will capitalism end?. **New Left Review**, v. 87, p. 35–64, 2014.

STREECK, Wolfgang. **Tempo comprado: a crise do capitalismo democrático**. 1a. ed. São Paulo: Boitempo, 2018.

SWANK, Duane. Tax policy in an era of internationalization: explaining the spread of neoliberalism. **International Organization**, v. 60, p. 847–882, 2006.

SWANK, Duane; STEINMO, Sven. The new political economy of taxation in advanced capitalist democracies. **American Journal of Political Science**, v. 46, n. 3, p. 642–655, 2002.

SWEEZY, Paul. The triumph of financial capital. **Monthly review**, v. 46, n. 2, 1994.

TANZI, Vito. The response of other industrial countries to the U.S. Tax Reform Act. **National Tax Journal**, v. 40, n. 3, p. 339–355, 1987.

TANZI, Vito. **Taxation in an integrating world**. Washington, DC: The Brookings Institution, 1995.

TEIXEIRA, Anderson Mutter; MISSIO, Fabrício José. O "Novo" Consenso Macroeconômico e alguns insights da crítica heterodoxa. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 20, n. 2 (42), p. 273–97, 2011.

THE NATIONAL ARCHIVES. A brief history of income tax – World War II and PAYE. **The National Archives (UK Government)**, 2013. Disponível em: <<https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130127153159/http://www.hmrc.gov.uk/history/taxhis6.htm>>. Acesso em: 28 jan. 2020.

TOMASKOVIC-DEVEY, Donald; LIN, Ken-Hou. Financialization: causes, inequality consequences, and policy implications. **Banking Inst.**, v. 18, n. 1, p. 167–94, 2013.

VAN ARNUM, Bradford; NAPLES, Michele. Financialization and income inequality in the United States, 1967–2010. **The American Journal of Economics and Sociology**, v. 72, n. 5, p. 1158–82, 2013.

VAN DER HEEDEN, Koenraad. The pay-as-you-earn tax on wages. **Tax Law Design and Drafting**, v. 2, p. 1–33, 1998.

VAN DER ZWAN, Natascha. Making sense of financialization. **Socio-Economic Review**, v. 12, n. 1, p. 99–129, 2014.

VARSANO, Ricardo. **A evolução do sistema tributário brasileiro ao longo do século: anotações e reflexões para futuras reformas**. Texto para discussão n. 405, IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada). Rio de Janeiro, 1996. 37 p.

VAZ, Flávio Tonelli. **O ajuste fiscal efetivado no decorrer do Plano Real e suas repercussões na autonomia federativa**. 2008. 75 f. Monografia (Especialização em Orçamento Público) – Instituto Serzedello Corrêa, do Tribunal de Contas da União, Centro de Formação, Treinamento e Aperfeiçoamento (Cefor), da Câmara dos Deputados e Universidade do Legislativo Brasileiro (Unilegis), do Senado Federal. Tribunal de Contas da União, Centro de Formação, Treinamento e Aperfeiçoamento, Universidade do Legislativo Brasileiro, Brasília.

VÉLEZ, Juliana. **War and progressive income taxation in the 20th century**. Behl Working Paper Series, WP 2014-03. University of California. Berkeley, 2014. 33 p.

VOLSCHO, Thomas; KELLY, Nathan. The rise of the super-rich: power resources, taxes, financial markets, and the dynamics of the top 1 percent, 1949 to 2008. **American Sociological Review**, v. 77, n. 5, p. 679–99, 2012.

WANNISKI, Jude. Taxes, revenues and the "Laffer Curve". **The Public Interest**, n. 50, p. 3–16, 1978.

WEBBER, Carolyn; WILDAVSKY, Aaron. **A history of taxation and expenditure in the Western world**. Nova Iorque: Simon and Schuster, 1986.

ZALEWSKI, David; WHALEN, Charles. Financialization and income inequality: a Post-Keynesian Institutional analysis. **Journal of Economic Issues**, v. 44, n. 3, p. 757–777, 2010.