

# **O Estado chinês e americano diante os desafios da financeirização e o impacto na política industrial e tecnológica**

Guilherme Jorge da Silva

Doutorando do Programa de Pós-graduação em Economia da UFRJ (IE/UFRJ)

## **RESUMO**

O avanço da financeirização e do neoliberalismo dos anos 1980 modificou a lógica de acumulação, privilegiando os setores não produtivos da economia. Utilizando o arcabouço teórico de políticas industriais de Erber e Cassiolato (1997), Chang (2005) e Mazzucato (2014) e as contribuições de Epstein (2005), Palley (2007) e Chesnais (1998; 2005), conclui-se que a China, no seu processo de industrialização, manteve o controle do Estado nas esferas financeiras priorizando os interesses nacionais. Por sua vez, os Estados Unidos, encontram dissonância com suas medidas de desregulamentação financeira, observando um enfraquecimento e esvaziamento de suas atividades produtivas nos últimos trinta anos.

**Palavras-chave:** financeirização; política industrial e tecnológica; intervenção do Estado.

## **ABSTRACT**

The advancement of financialization and neoliberalism since the 1980s has changed the logic of accumulation, favoring the non-productive sectors of the economy. Drawing on the theoretical framework of industrial policies by Erber and Cassiolato (1997), Chang (2005), and Mazzucato (2014), along with the contributions of Epstein (2005), Palley (2007), and Chesnais (1998; 2005), it can be concluded that China, in its process of industrialization, maintained state control in financial spheres, prioritizing national interests. In contrast, the United States has seen a dissonance with its financial deregulation measures, leading to a weakening and hollowing out of its productive activities over the past thirty years.

**Keywords:** financialization; industrial and technological policy; state intervention.

**Código JEL:** O1, O3.

**Área Temática:** 1. Economia

## 1. Introdução

O papel do Estado como indutor produtivo através da política industrial e tecnológica remonta aos escritos de List em meados do século XIX. De lá para cá muita coisa mudou, com o capitalismo avançado da Europa para a América e, de forma mais tardia, grande parte da Ásia, com países capazes de articular satisfatoriamente os instrumentos de promoção do crescimento e desenvolvimento.

A ação direcionada desses Estados contrariava o corolário usual da economia de ausência de intervenção estatal, que se apoia na capacidade dos agentes privados em alocar otimizada os seus recursos. Essa noção ganha ainda mais força após a queda do sistema Bretton-Woods, com a financeirização global e a modificação da ordenação produtiva em cadeias de valor.

A globalização é marcada pelo avanço da ideologia neoliberal que defende a não interferência do Estado. Mais que isso, com a sofisticação de instrumentos financeiros e o aumento de poder do setor, a lógica de acumulação de capital modifica-se significativamente, priorizando os elevados retornos ligados aos dividendos, juros e elevação dos preços das ações empresariais. Isso acaba afetando diretamente a dinâmica das economias globais, qualitativa e quantitativamente, com o setor não produtivo priorizado *vis-à-vis* a produção real.

Esse trabalho trata de dois casos distintos de intervenção estatal no avanço financeiro, assinalando o impacto na política industrial e de competitividade. Enquanto a China realizava, a partir dos anos 1980, a sofisticação de seu aparato produtivo sem renunciar ao controle do Estado, os Estados Unidos, apesar de adotarem discurso oposto que defende o *Laissez-faire* para os países em desenvolvimento, nunca deixou de utilizar políticas industriais e de competitividade e atualmente se encontra em uma posição delicada: como tornar suas políticas efetivas sendo o país central de propagação da ideologia neoliberal e da financeirização?

Para isso parte-se da contribuição de Erber e Cassiolato (1997) das visões de desenvolvimento industrial, bem como Chang (2005) e Mazzucato (2014) no histórico do Estado na intervenção econômica e na falsa concepção que ele seria um antípoda do setor privado e nos trabalhos de Epstein (2005), Palley (2007) e Chesnais (1998; 2005) em nível meso-macro para a financeirização. Argumenta-se que as políticas industriais, apesar de necessárias e fundamentais, são insuficientes e afetadas diretamente pelo avanço da financeirização e crescente predomínio dessas atividades, precisando de articulação política com medidas de intervenção.

O trabalho se divide, para além da introdução: na seção dois, que retoma os principais aspectos do papel do Estado na agenda de política industrial e tecnológica; na três aborda-se os aspectos e conceitos da financeirização; já nas seções quatro e cinco explora-se as trajetórias distintas de intervenção estatal para o caso chinês e americano. A última seção trata das considerações finais.

## 2. O papel do Estado na agenda de política industrial e tecnológica

Entendemos a indústria como o setor dinamizador e motor do crescimento de longo prazo devido às características particulares destacadas por diversas correntes do pensamento heterodoxo: (i) os efeitos mais fortes de encadeamento para frente e para trás na cadeia produtiva (HIRSCHMAN, 1958); (ii) economias estáticas e dinâmicas de escala, onde a produtividade é função crescente da produção industrial (MCCOMBIE;

DE RIDDER, 1984) ; (iii) a geração de inovações e a participação central no progresso tecnológico e na sua difusão (FREEMAN, 1984). Assim, Erber e Cassiolato (1997), de forma não exaustiva, expõem quatro visões de desenvolvimento industrial no final do século XX, onde cada uma delas enfatiza distintamente o papel do Estado:

**(i) Agenda neoliberal radical:** cabe ao mercado, através do sistema de preços, responder aos desafios da industrialização. Esse sistema seria o mais eficiente ao refletir a alocação ótima de recursos, produtividade dos fatores e preferências dos consumidores. Ao Estado cabe uma participação ínfima, suprimindo o regime institucional e jurídico que favoreça a ação do mercado agindo nos momentos de falha sem inserir distorções que possam comprometer as suas funções. A expansão industrial resultará de aumentos de produtividade advindos de uma distribuição de recursos mais eficiente que no longo prazo culminarão em uma incorporação de “safra” mais modernas de bens de produção e de melhorias da infraestrutura física e humana. Em resumo, inexistem diferenciações setoriais, uma vez que se constituem em focos de distorções que devem ser evitados. Essa visão pode ser exemplificada no decálogo do “Consenso de Washington”, colocado em prática nos anos 1990 por uma série de países em desenvolvimento;

**(ii) Agenda neoliberal reformista:** variante da visão anterior, concede maior ênfase às imperfeições do mercado, permitindo maior espaço de participação do Estado. Entretanto, essa participação passa pelo governo ao atribuir prioridades e objetivos, como reestruturar indústrias ameaçadas pela competição internacional e, ao mesmo tempo, avançar em setores industriais que apresentam grande dinamismo ou relevância militar. Como as falhas de mercado também são distintas dependendo das atividades econômicas, a política orientada pelas falhas de mercado é necessariamente seletiva e diferenciada. Ao escolher determinada imperfeição, a densidade e abrangência da interferência varia consideravelmente;

**(iii) Agenda neodesenvolvimentista:** diferindo das duas anteriores, considera o mercado apenas como uma das diversas formas de organizações econômicas dentro do sistema capitalista. A diferenciação de agentes, setores e trajetórias nacionais é a antítese da visão universalizante exposta em (i) e (ii). Destaca-se a perspectiva evolucionária de um processo de desenvolvimento marcado por rupturas, onde fatores institucionais têm papel muito importante, igualmente as inovações e o progresso técnico em termos nacionais e internacionais. Novas forças produtivas alteram a estrutura econômica, com setores que incorporam novos paradigmas (como eletrônico, biotecnológico e de novos materiais), existindo distinção setorial e nacional. Cabe ao Estado o papel de agente estruturante das novas forças produtivas como propulsor da difusão dentro da sociedade. Suas ações também devem atingir o mercado externo, comércio e investimento, detendo uma função fundamental conjuntamente à sociedade: formular objetivos e compromissos recíprocos definidos de forma explícita.

**(iv) A visão social-democrata:** diferentemente das agendas anteriores cuja preocupação central é a econômica, essa visão tem como objetivo principal sanar problemas sociais, com o Estado voltando-se para problemas como desemprego, atendimentos essenciais à população de baixa renda, escolaridade, saúde e transporte urbano. Envolve importantes transformações industriais e, como a agenda neodesenvolvimentista, é fortemente setorizada. Acontecimentos das últimas duas décadas colocam singular importância para essa visão, como a crise de 2008 que resultou em novos esforços para mensurações que identificassem as limitações do PIB como indicador de desempenho com propostas

abrangentes e não lineares de observações do progresso social, exemplificado no relatório Stiglitz-Sen-Fitoussi (2009). Já o trabalho de Piketty (2013) reacendeu o debate internacional ao demonstrar aumento brutal na desigualdade de renda e riqueza nas economias capitalistas. Por fim, a crise da Covid-19 reforçou a necessária participação do Estado em fatores sociais elementares que garantam não apenas a qualidade de vida, mas a sua própria manutenção.

Chang (2005) demonstra que, por muito tempo, os países desenvolvidos alimentaram uma narrativa prejudicial ao crescimento econômico na forma de políticas boas e políticas ruins. As políticas boas são aquelas vinculadas ao tradicional *laissez-faire*, onde o sucesso reside na superioridade de políticas de livre comércio e livre mercado numa ordem liberal com baixas barreiras aos fluxos internacionais de bens, capital e trabalho aliado a estabilidade econômica. Já as políticas ruins são aquelas que envolvem a interferência do Estado para a promoção econômica.

Entretanto, os países desenvolvidos não praticam a cartilha promovida e utilizam-se amplamente das chamadas políticas ruins de intervenção. Em um retrospecto, os Estados Unidos entre meados do século XIX até 1945 detinham as indústrias mais protegidas do mundo. Apenas após a II Guerra Mundial, como potência hegemônica global e industrial incontestável, começou a defender o livre comércio como o meio adequado de crescimento.

O período mais virtuoso do capitalismo moderno coincidiu exatamente com momentos de maior participação do Estado. A era de ouro trouxe, nas palavras de Kalecki e Kowalik (1971, p. 471- 472), o “*The period of ‘crucial’ reform....*” com a intervenção do Estado para a compensação de insuficiências de demanda. O expressivo crescimento de economias desenvolvidas e em desenvolvimento entre 1945 e 1973 tem quatro importantes elementos explicativos: (i) a expansão de moeda e crédito criada no ambiente institucional de Bretton Woods; (ii) o papel dos EUA como indutores da reconstrução europeia e japonesa; (iii) a nova configuração na relação capital-trabalho consolidada na aceleração do crescimento de setores industriais e no padrão de consumo em massa; (iv) as múltiplas formas de atuação dos Estados Nacionais (MATTOS, 2005).

Sobre o último ponto deve-se ressaltar que o gasto público foi um poderoso impulsionador de novos setores, como o eletroeletrônico. Mowery e Rosenberg (1998) destacam a revolução dos transistores e semicondutores ao longo do tempo com a participação do departamento de defesa americano como demandante e investidor em pesquisa e desenvolvimento (P&D) na consolidação de um cenário competitivo adequado para o surgimento de empresas TICs. Iniciativas como *DARPA* e *DARPAnet* consolidaram a trajetória tecnológica do que se tornaria, nos anos 1990, a internet.

As três últimas décadas do século passado elucidam outra experiência notável de crescimento econômico conduzido pelo Estado: a ascensão do leste asiático. Stiglitz (1996) mostra a impossibilidade explicativa da ortodoxia sobre o extraordinário crescimento de países como Indonésia, Japão e Coreia. A limitada visão dominante focada em mercado e no ajuste de preços sem interferência externa não foi seguida pelos casos asiáticos mais bem sucedidos, ao contrário, os governos agiram em quatro temas essenciais: política industrial, cooperação e competição, igualdade e crescimento liderado pelas exportações.

A política industrial pretendia desenvolver a capacidade tecnológica, promover a exportação e construir capacidades internas para a fabricação de bens intermediários. A ação governamental foi posta no apoio educacional científico, no desencorajamento de alocação de capital em áreas não tecnológicas, no incentivo a exportações e subsídios implícitos e explícitos para determinadas indústrias e programas tecnológicos que

ofereciam centros de ciência e identificação de produtos promissores para novos mercados.

Em paralelo, estabeleceu-se linhas institucionais de cooperação através de incentivos baseados em reputação com relacionamento de longo prazo para privilegiar a ação conjunta e não unilateral. Em uma combinação de cooperação e competição envolvendo complexa organização entre Estado em conselhos empresariais<sup>1</sup> e a compensação participativa do trabalhador, a estratégia asiática combinava tecnologia, visão de futuro, conhecimento e disposição para risco (STIGLITZ, 1996). Não se perde de vista, também, ações que promoveram um crescimento com maior igualdade, com medidas macroeconômicas compatíveis e ações como reforma agrária, elevação real da renda e estabilidade política.

O milagre asiático é marcante na experiência internacional. O Estado, além do complexo e abrangente papel em inúmeras políticas públicas, também deve ser dinâmico, adaptativo e com capacidade de aprender e mudar. Ademais, entre o final dos anos 1980 e início dos anos 1990, a delegação japonesa fez enorme pressão para que o Banco Mundial reconhecesse o modelo de crescimento que divergia da sua cartilha tradicional para países retardatários, contrapondo com a instituição a via amigável ao mercado – mesmo que suas políticas e recomendações continuassem versando tal caminho (AMSDEN, 1994).

Muito diferente da visão da agenda neoliberal radical e reformista, a relação setor público e privado é necessária para a promoção de qualquer economia. Mazzucato (2014) desmascara o mito da rivalidade entre Estado e empresa a fim de desfazer o discurso ideológico em que o setor privado é uma grande força inovadora e o Estado um agente parasitário. Para além dos exemplos dos semicondutores e internet, já citados anteriormente, expõem-se que a maioria das inovações radicais e revolucionárias que mudaram o capitalismo, como as ferrovias e a nanotecnologia, tiveram no Estado “empreendedor” o papel chave na origem dos investimentos mais audaciosos e na intervenção propulsora no setor privado, criando espaço para disposição de investimentos e construção de novos mercados.

Portanto, o que Erber e Cassiolato (1997) chamam de políticas de competitividade são os instrumentos tradicionais de política industrial com mecanismos mais complexos e sofisticados como resposta aos ganhos asiáticos competitivos. As políticas do pós-guerra de reestruturação setorial e recuperação manufatureira já não eram suficientes para lidar com uma economia cada vez mais baseada em conhecimento na onda das TICs. Como a cooperação e outras formas de captura de externalidades ganharam importância crescente, as formas de fomento se tornaram variadas e podem ser classificadas de acordo com as relações existentes entre os agentes, sobretudo referentes a: (i) infraestrutura e serviços públicos; (ii) investimentos imateriais em educação e P&D; (iii) articulação de nexos cooperativos entre agentes através de programas, projetos mobilizadores, etc., articulando empresas, instituições de pesquisas pura ou aplicada e infraestrutura tecnológica no âmbito local ou regional de inovação; (iv) promoção da parceria do sistema financeiro e as empresas inovadoras com condições fiscais, financeiras e institucionais que incentivem os bancos e agentes financeiros a apoiar a inovação alargando o horizonte de financiamento e absorvendo parte do risco. O ponto (iv) é crescentemente fragilizado pós Bretton-Woods e escalada de uma nova dinâmica produtiva e financeira na maior parte dos países ocidentais.

---

<sup>1</sup> Os conselhos empresariais tinham a participação ativa do Estado dentro das empresas, facilitando o desenho estratégico nacional e a coordenação de setores considerados estratégicos para a economia (STIGLITZ, 1996).

Foram expostas quatro visões do desenvolvimento industrial conforme a contribuição de Erber e Cassiolato (1997), com a agenda neoliberal radical e a neoliberal reformista contrárias a participação ativa do Estado na promoção industrial. Mostrou-se que essas visões foram alimentadas, secularmente, por uma construção discursiva contrária a experiência histórica mundial: de Estados participativos com amplos instrumentos de seleção setorial, estruturação manufatureira e de mercados e investimentos estratégicos para uma cadeia produtiva mais dinâmica. Nesse sentido, a agenda neodesenvolvimentista e a visão social-democrata são mais próximas da realidade econômica produtiva, descolada do discurso construído ao longo de décadas da firma maximizadora e *do laissez faire, laissez passez*.

O neoliberalismo dos anos 1980 arrefeceu uma série de instrumentos de política industrial no ocidente, restringindo a participação do Estado em diversos setores da economia e da sociedade. O final do século XX traria o desafio de atualizar a agenda da política econômica diante o sucesso das econômicas asiáticas, mas também o avanço da financeirização e do desmembramento global das cadeias produtivas. A próxima seção trás os principais aspectos da financeirização e como contrapõem um Estado dirigido para políticas industriais e uma abrangente desregulamentação financeira que modificou o comportamento do setor privado e a própria acumulação de capital.

### **3. Financeirização: aspectos e conceitos**

Segundo Foster (2007) a origem do termo financeirização é obscura, com os primeiros apontamentos de pesquisas em obras como de Harry Magdoff e Paul Sweezy (1987) explicando o papel cada vez mais central das finanças, especificamente da dívida, como resposta ao fim do *boom* americano no pós Guerra. Ao listar as dez maiores bolhas financeiras desde o século XVII, Kindleberger e Aliber (2005, p. 9) mostram que metade delas se concentram a partir de 1984<sup>2</sup>, com evidências suficientes do crescente papel do sistema financeiro e das especulações na segunda metade do século XX.

Apresentando as reformas financeiras da década de 1970, Torres Filho (2015) destaca como elementos centrais da globalização financeira pós Bretton-Woods o fim dos controles de capitais ao lado do domínio da intermediação internacional por instituições privadas, em um sistema monetário internacional baseado em taxas de câmbio e juros flutuantes, desenvolvendo uma série de instrumentos financeiros como os derivativos que fornecem cobertura ao câmbio, juros e riscos com créditos e ações. Foster (2007) afirma que a expansão da financeirização mundial passa pelos interesses das potências globais, notavelmente os EUA, com instituições como o FMI, o Banco Mundial e a OMC, com regras formuladas e aplicadas assimetricamente e que não interferem no capital estadunidense.

A crise de 2008 trouxe mais contornos aos estudos sobre financeirização, numa demonstração prática de escala destrutiva e mudança de narrativa. Segundo Cassiolato *et al.* (2021) se por um lado houve pressão para novos mecanismos de controle e regulação financeira para amenizar o impacto de futuras crises, por outro bancos e todo o sistema financeiro, no epicentro da crise, mostraram notável capacidade de mudança de discurso,

---

<sup>2</sup> As dez bolhas são: a bolha dos bulbos de tulipas na Holanda em 1636; a bolha do South Sea em 1720; a bolha do Mississippi em 1720; a bolha de preços de ações do período 1927-1929; o aumento dos empréstimos bancários para o México e outros países em desenvolvimento na década de 1970; a bolha de imóveis e ações no Japão do período 1985-1989; a bolha do período 1985-1989 em imóveis e ações na Finlândia, na Noruega e na Suécia; a bolha em imóveis e ações na Tailândia, na Malásia, na Indonésia e em vários outros países asiáticos do período 1992-1997; o aumento do investimento estrangeiro no México no período 1990-1993; e a bolha do mercado de balcão de ações nos Estados Unidos no período 1995-2000 (KINDLEBERGER; ALIBER, 2005).

ao deslocar o foco dos ganhos extraordinários e crescentes verificados pelos agentes financeiros no período anterior à crise para o argumento da “irresponsabilidade fiscal” dos governos.

Em um primeiro momento os principais trabalhos sobre financeirização se debruçavam na expansão financeira e na agenda neoliberal, refletindo diferentes perspectivas: a escola de Manchester, representada por Julie Froud *et al.* (2000); os regulacionistas exemplificados por Robert Boyer (2000); a economia heterodoxa de Stockhammer (2004) e Epstein (2005); a perspectiva de governança corporativa de Lazonick e O’Sullivan (2000); a abordagem de economia cultural de Martin (2002) e Langley (2004) (MADER *et al.*, 2020). Após a crise de 2008 o escopo de estudos é ampliado para trabalhos sobre *commodities*, mercados imobiliários, mercados de títulos e ao entendimento que a financeirização extrapola o universo anglo-americano, precisando ser entendida no contexto nacional e local diante o legado histórico da hegemonia norte americana (MADER *et al.*, 2020).

As definições e conceitualizações de financeirização não são triviais, muitas vezes designadas como muito amplas ou muito vagas, concentrando-se em três níveis diferentes: (i) o nível macro, na transformação da acumulação capitalista e mudanças no agregado econômico que envolvem a dicotomia Estado/mercado nesse processo; (ii) o nível meso, que coloca as corporações não financeiras no centro do debate e examinam questões de controle e mudanças corporativas com o mercado financeiro; (iii) o nível micro, que estuda as práticas financeiras cotidianas (MADER *et al.*, 2020). Como as fronteiras nesses três níveis não são rígidas, nos concentraremos nos dois primeiros pontos, destarte no avanço de uma agenda macroeconômica neoliberal e sua interferência na orientação do Estado para políticas industriais recentes.

No nível macro, Epstein (2005) define financeirização como o crescente papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras na operação das economias domésticas e internacionais. Segundo Braga (1993; 1997) o fenômeno deve ser entendido como um padrão sistêmico de acumulação de riqueza que implica no predomínio da lógica financeira em aspectos decisórios de agentes relevantes no sistema capitalista, afetando instituições financeiras e empresas produtivas, orientando as decisões dos gastos e, por sua vez, decisões de empréstimos.

Ao menos três processos marcam a era atual da economia global: neoliberalismo, globalização e financeirização. Apesar de fenômenos distintos, geralmente enfatiza-se a relação entre os três com destaque para o neoliberalismo como expressão máxima ideológica de reafirmação do poder das finanças e do mercado (EPSTEIN, 2005). Palley (2007; 2013) argumenta como a filosofia política neoliberal eleva a importância do mercado financeiro ao sustentar a desregulamentação econômica como o melhor meio de crescimento e liberdade, acreditando que os mercados são capazes de alocar recursos produtivos de forma ótima paretiana.

O mercado financeiro, nesse sentido, seria o ideal por ser estável, de rápido ajuste e responsável pela alocação de poupança, realocação de riscos e promoção de acumulação de capital. Palley (2007; 2013) sinaliza, dentre outros, dois efeitos perversos da financeirização: a diminuição da participação da parcela do trabalho na geração do produto, o que é explicado por Sauviat e Chesnais (2005) como uma reação das grandes empresas transnacionais (ETNs) ao poder do trabalho e à participação da massa salarial no produto das principais economias capitalistas; e a diminuição do setor não financeiro na participação dos lucros totais.

Aliás, Conforme Chesnais (1998; 2005), o capitalismo vive desde os anos 1980 um regime de acumulação com dominância da valorização financeira. A nova pedra angular de acumulação de capital, passados os “trinta anos gloriosos”, está no centro das

relações econômicas e sociais, inserindo-se no seio da própria acumulação produtiva. O capital portador de juros se cristaliza nas instituições financeiras (fundos de pensão, fundos coletivos de aplicação, sociedades de seguros, bancos que administram sociedades de investimentos, fundos de hedge) que controlam as grandes empresas transnacionais que, por sua vez, imprimem além de mudanças quantitativas que privilegiam a maximização de ativos financeiros, mudanças qualitativas importantes nas relações de trabalho, gestão do processo de trabalho e organização do processo produtivo. A acumulação de capital físico cai, o emprego bem remunerado abre espaço para novas formas de exploração de mão de obra e a organização global produtiva se alinha conforme os interesses do setor financeiro.

Como aponta Chang (2005), a história dos países centrais passa pela ampla utilização de instrumentos para promover o crescimento e o desenvolvimento econômico considerando suas particularidades culturais e institucionais. Políticas industriais, por si só, não garantem o desenvolvimento econômico e social, mas mostram-se como condição necessária. Considerando o papel do Estado como indutor do desenvolvimento industrial gerando maior valor agregado, competitividade e aprimorando a infraestrutura para a adequação de componentes para novas tecnologias que mantenham os países líderes na fronteira tecnológica, é necessário muito mais que apenas ações diretas na produção privada em forma de crédito e subsídios. Deve-se melhorar e readequar os fatores institucionais para a promoção do investimento e da indústria nacional que privilegiem o capital produtivo, coordenando os objetivos macroeconômicos e microeconômicos harmoniosamente.

Baseado na lógica neoliberal de maximização de lucros e minimização de custos, a relação entre manufatura e finanças é de subordinação da primeira pela segunda, modelando o padrão de investimentos, inclusive aqueles voltados à inovação (CHESNAIS; SAUVIAT, 2003; CASSIOLATO *et al.*, 2021). Por sua vez, os Estados tornam-se subordinados à lógica da financeirização, colocando em risco o desenvolvimento de novas tecnologias e inovações e a própria trajetória de crescimento de curto e longo prazo ao priorizar o ganho de lucros extraordinários advindos de setores financeiros. Enquanto esfera político-institucional, o Estado passa a adotar posturas mais liberalizantes, reduzindo a capacidade e atuação produtiva. As próximas seções procuram investigar a postura do Estado chinês e americano em duas trajetórias distintas de intervenção.

#### **4. A orientação do Estado chinês na financeirização**

Os chamados planos quinquenais chineses, lançados desde 1953, são responsáveis por um planejamento imperativo obrigatório com o controle administrativo substituindo as instituições de mercado e preços – o chamado *grande salto*. Em dezembro de 1978, em plena implementação do quinto plano quinquenal, na terceira sessão plenária do décimo primeiro comitê central do Partido Comunista Chinês focado na modernização da economia nacional, são elaboradas profundas reformas no tecido econômico e social do país e no exercício do planejamento, que seguiria o caso de sucesso dos países asiáticos em desenvolvimento como Coreia, Japão e Taiwan. O resultado dessa mudança seria um híbrido do planejamento imperativo com o planejamento desenvolvimentista, reconhecendo o papel do mercado como mecanismo-chave de produção com a máquina pública mantendo o controle da política macroeconômica e de setores estratégicos (BERTOLDI *et al.*, 2016). A China optava por uma agenda que aliava a sua experiência desde o pós-guerra com os novos desafios econômicos e o comportamento ascendente de países vizinhos, caminho diametralmente oposto aos países ocidentais naquele momento.



As diretrizes do Estado chinês para a formulação de políticas industriais eram baseadas nos problemas estruturais que o país detinha à época, como: excesso de capacidade de produção desproporcional ao desenvolvimento dos setores agrícola, energético, de transporte e extrativo mineral; desproporcionalidade entre o elevado desenvolvimento da indústria de nível médio *vis-à-vis* ao da indústria avançada; distribuição regional irracional e subutilização das vantagens comparativas regionais; baixo desempenho e coordenação entre empresas; e concentração industrial extremamente baixa e ineficiente (MASIERO; COELHO, 2014).

Considerando esses fatores, optou-se por uma política industrial seletiva e orientada para meios capazes de consolidar setores industriais estratégicos. Nolan (2001) aponta 120 grandes empresas, dentre elas 8 empresas de geração de eletricidade, 3 mineradoras de carvão, 6 empresas automobilísticas, 10 eletrônicas, 8 siderúrgicas, 14 de produção de máquinas, 7 químicas, 5 construtoras, 5 transportadoras, 6 aeroespaciais e 5 farmacêuticas – caracterizadas tradicionalmente pelo ganho de escala e escopo. O desenvolvimento desses setores e seus ganhos de competitividade seriam planejados a partir da gerência estatal, combinando o plano meso-macro numa condução alinhada de políticas para comércio exterior, atração de investimento estrangeiro, câmbio e promoção de inovação e tecnologia.

Paralelamente, o desenvolvimento do sistema financeiro chinês, conforme DAMAS (2014), pode ser dividido em três etapas:

**Primeira etapa (1978-1990):** etapa de criação de intermediários financeiros para uma economia que se modernizava rapidamente, com a separação do *People's Bank of China (PBOC)* do ministério das finanças e exercendo funções típicas de um banco central. São criados outros quatro bancos estatais, os *Big Four*: o *Bank of China (BOC)* especialista em transações comerciais, investimentos e câmbio; o *China Construction Bank (CCB)* responsável pelas operações de investimento fixo, especialmente manufatura; o *Agriculture Bank of China (ABC)* para lidar com operações rurais; e o *China Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)* para demais operações. Outros intermediários financeiros, como bancos regionais e cooperativas de crédito, também foram criados;

**Segunda etapa (1990-2000):** implementação da bolsa de Xangai e da bolsa de Shenzhen. A estratégia chinesa era fortalecer o mercado de capitais ao mesmo tempo que introduzia melhores práticas em suas empresas para torná-las competitivas sem, no entanto, privatizá-las totalmente, conduzindo esse processo por ações tipo A<sup>3</sup> que eram negociadas apenas para residentes. O Estado optou por deixar as empresas consideradas estratégicas sob seu controle acionário, e as demais reestruturadas no mercado de ações;

**Terceira etapa (2001 até hoje):** entrada do país na OMC, fortalecimento de novas práticas gerenciais e crescente competição dentro do setor financeiro;

Como podemos ver nas três etapas, o papel do Estado se modifica ao longo do tempo sem renunciar às prioridades nacionais. A virada no final do século procura incorporar outros agentes econômicos e uma maior aproximação com o mercado internacional, de forma gradual, para criar competitividade e estabilidade financeira sem ser cooptado pelo setor financeiro. Gao e Liu (2014) citam maior espaço institucional para agentes de níveis locais, reconhecimento do papel do empreendimento privado e seu

---

<sup>3</sup> Os outros dois tipos de ações são: Ações B (*B shares*), de empresas domésticas reservadas aos investidores estrangeiros; e ações H (*H shares*), de empresas listadas na bolsa de Hong Kong (CARVALHO, 2013).

capital e alinhamento do arcabouço legal como características marcantes do complexo e articulado sistema financeiro chinês.

Temos que destacar que o próprio desenvolvimento desse sistema em paralelo com o crescimento da China e o avanço da doutrina neoliberal no ocidente criou mecanismos de blindagem ao avanço do controle corporativo das grandes empresas financeiras estrangeiras, como a manutenção de firmas nacionais estratégicas sob o controle do Estado e o papel dos bancos públicos em diversas esferas na canalização de recursos para financiamento. Ainda, o país não aderiu ao corolário das instituições internacionais que pregavam as “boas práticas” do livre mercado e da liberalização econômica, como o Fundo Monetário Internacional, o Banco mundial e o próprio consenso de Washington.

O trabalho de He (2022) explica como a progressiva mudança de regulação e arcabouço institucional permitiu ao governo chinês adotar uma política de controle financeiro onde o seu sistema trabalha a favor da economia real sem encorajar o processo de financeirização dos países ocidentais. O domínio das empresas estatais chinesas barrou uma das principais características societárias do setor privado anglo-americano: a noção da empresa como uma entidade legal que privilegia o status do acionista. Como o controlador principal de parte das grandes empresas chinesas é o Estado, essas firmas reúnem a vantagem de uma estrutura corporativa que combate os riscos de curto prazo e caprichos que podem levar ao colapso corporativo – como as flutuações dos preços das ações.

A remuneração dos dirigentes empresariais e corporativos segue diretrizes de 2009 e 2014 <sup>4</sup> que estabelecem um plano de remuneração ajustado, variando conforme setores. Outra preocupação é o tipo de alavancagem, e os dados para 3.733 empresas não financeiras listadas nas bolsas de Xangai e Shenzhen em 2020 revelam uma diminuição dos ativos financeiros, resultado de diretivas que foram emitidas em 2018 (HE, 2022).

A ação em inúmeras frentes – no incentivo às grandes empresas selecionadas, reformas pró-mercado, qualificação de mão de obra, cooperação entre firmas e atração de capital externo – mantém a ciência, tecnologia e inovação como prioridades. O plano *Made in China 2025* (MIC 2025) apresenta propostas em três etapas: (1) 2015 e 2025; (2) 2025 e 2035; (3) 2035 até 2049. A etapa que compreende a primeira fase do plano (1), de 2015 até 2025, tem os objetivos de fortalecer a china como principal país fabricante, focar na fabricação inteligente e de qualidade, além de dominar as principais tecnologias da indústria (STATE COUNCIL, 2016). O que chama a atenção na iniciativa chinesa são as reformas pró-mercado sem ser *Market Friendly* ao mesmo tempo articula enorme volume de investimento, tanto público quanto privado.

Um dos maiores exemplos é a criação de fundos de orientação industrial. Um fundo geralmente é uma sociedade limitada onde o governo central encabeça a iniciativa como principal patrocinador e formulador de diretrizes, a esfera estadual é responsável por toda a infraestrutura e atração dos bancos públicos locais e o capital privado é responsável pela maior parcela de recursos e com respaldo das entidades públicas (NAUGHTON, 2019). Dessa forma, aloca-se recursos para áreas da economia real evitando os ganhos oriundos da financeirização, direcionando-os para áreas de alta tecnologia e setores estratégicos. Alguns relatórios da mídia chinesa apontam cerca de 800 fundos guiados pelo Estado com valores de cerca de 2,2 trilhões de Yuan chinês (US CHAMBER OF COMMERCE, 2017).

---

<sup>4</sup> Respectivamente, *2014 Plan for Restructuring Remuneration System for Heads of Enterprises Directly under Central Government and the 2009 Guiding Opinions on Further Regulating the Administration of Remunerations for the Persons in Charge of Central Enterprises*.

O engendramento financeiro tem possibilitado recursos diretos e indiretos aos agentes econômicos, fortalecendo a estratégia nacional em diversas dimensões. Para tecnologias emergentes, a China dispõe de 40 centros nacionais de P&D em tecnologias *core*, 646 projetos pilotos em *green manufacturing*, 854 em *smart manufacturing*, 388 em *manufacturing & internet integration* (IEDI, 2021). Especificamente, só o *National Integrated Circuit Fund* tem como dotação 19 bilhões de euros. Conforme Marcató (2022), dentre as maiores fontes de financiamento estimadas para o MIC 2025 (em bilhões de Yuan chinês) temos o *The Special Constructive Funds* com recursos em torno de \$ 270 para inúmeras iniciativas; o *IC Investment Fund* com \$ 150 para financiar fusões e aquisições em empresas de semicondutores; e o *Shaanxi MIC 2025* com \$ 117 apoiando 100 projetos em 14 áreas diferentes.

A China soube associar mudanças na política industrial com o fortalecimento do seu sistema financeiro sem sucumbir aos anseios financistas, com uma agenda neodesenvolvimentista acompanhada do desenvolvimento do setor financeiro sem que o último cooptasse o primeiro. Para isso, o país não renunciou a um enorme aparato intervencionista que prevê desde o controle estatal das principais firmas do país até a alavancagem e remuneração dos principais dirigentes empresariais. Alia-se a isso os fundos dirigidos com participação de todas as esferas de poder, desde a central até a local, fornecendo volume e orientação aos investimentos destinados às tecnologias emergentes com a participação do setor privado sem que os seus interesses de acumulação se sobreponham à estratégia nacional. A próxima seção trata do caso oposto, comparando-o com a experiência chinesa.

## **5. A orientação do Estado Americano na financeirização**

O papel central do setor financeiro na economia americana marca um novo momento no seu capitalismo, denominado por Epstein (2005) como capitalismo dirigido pelas finanças. Guiado pelo neoliberalismo de intervenção mínima do Estado, o caminho seria trilhado por outros países como Inglaterra, França e Alemanha dos anos 1980 e 1990, com intensidades distintas.

A formatação do novo sistema financeiro global mudaria a forma de negócio dos bancos comerciais, que teriam papel central na remodelação de seus negócios e na condução do processo de transição do sistema pós Bretton-Woods. A perda de competitividade das formas tradicionais de intermediação bancária provocadas pela liberalização dos mercados de capitais e securitização elevou o papel dos grandes bancos na definição das normas regulatórias das próprias atividades. Um exemplo dessa crescente interferência foi a decisão do governo americano, em 2004, de aumentar os limites de alavancagem dos seus bancos de investimentos (TORRES FILHO, 2015). Ainda, a liberalização permitiu o aparecimento de inúmeras instituições e mercados especializados em operações de crédito de curto prazo por atacado, dando espaço para que os grandes bancos mantivessem carteira de crédito que excedessem a sua captação junto ao público.

O reordenamento do setor bancário e o aparecimento de novas instituições e instrumentos financeiros ultrapassava o plano dos ativos financeiros, implicando no desenvolvimento especulativo de curto prazo que priorizava o retorno econômico elevado da economia e em desbalanceamento do comportamento empresarial nos setores financeiros e não financeiros (EVANS, 2010). Outrossim, a sustentação de pagamento de elevados dividendos drenava os recursos para a economia real, ensejando a manutenção de preços elevados das ações e, para evitar quedas de preço acionário, rodadas de

racionalização, especialmente em redução de custos salariais e fechamento de unidades menos eficientes.

As empresas não financeiras, confrontadas com a pressão de rendimentos, começavam a se envolver em investimentos financeiros de curto prazo e de maior retorno, enfraquecendo o investimento em capital fixo (máquinas, equipamentos e edifícios) e gerando menos empregos (EVANS, 2010). O crescimento dos EUA ficava cada vez mais dependente da expansão de crédito e das bolhas especulativas. Durante a década de 1990 o *boom* do setor TIC, com destaque para as empresas *.com*, aumentou o lucro setorial, mas encaminhou-se para o colapso do início dos anos 2000. Doravante, o fluxo financeiro se realinhou para setores mais tradicionais, em busca de alguma segurança, como o imobiliário.

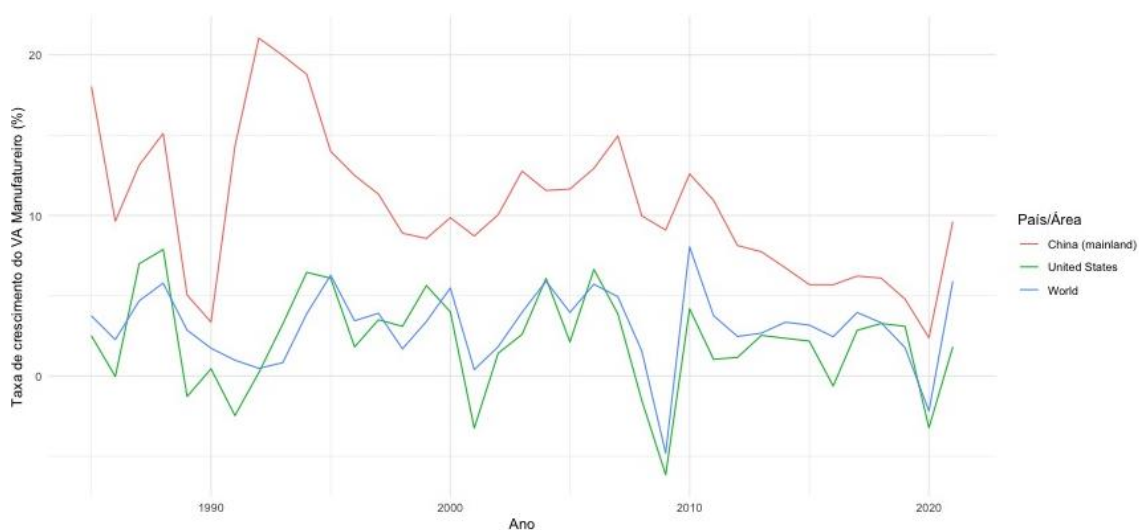
Em termos de política industrial e de competitividade, o país focou em transitar do esforço tecnológico militar para promover a capacidade inovativa do setor empresarial civil (ERBER; CASSIOLATO, 1997). Mecanismos de intervenção e proteção são mantidos e reforçados, conforme o *National Competitiveness Act* de 1993<sup>5</sup>, enquanto temos uma evolução de uma política *mission oriented* para uma enfatiza a importância da difusão das inovações, tendo como evidência a reorganização do Departamento de Comércio e a promulgação do *Omnibus Trade and Competitiveness Act*, de 1988, que delegou ao *National Institute for Standards and Technology (NIST)* a responsabilidade de implantar – em colaboração com os Estados da federação – uma rede de centros de tecnologia industrial para dar suporte aos esforços de melhoria de qualidade e da produtividade realizados por empresas locais (IEDI, 1998).

O país promoveu uma ativa agenda neodesenvolvimentista de política industrial, mas foi subserviente com o avanço neoliberal sobretudo no plano financeiro. A china, por sua vez, posicionando-se contrariamente aos prognósticos tradicionais, não apenas executou uma agenda de política industrial e competitividade como também implementou fortes regulações financeiras. O que se percebe em termos de taxa anual de crescimento do valor adicionado manufatureiro (gráfico 1) é o descolamento percentual positivo da China, enquanto os EUA e o resto do mundo passam por vales consideráveis entre 1985 e 2021, paralelamente ao avanço do neoliberalismo, da globalização e da financeirização.

---

<sup>5</sup> As principais prioridades eram: melhoria das medidas fiscais em favor da P&D; investimento em infraestrutura tecnológica; promoção de tecnologias avançadas de produção; assistência ao desenvolvimento de uma nova geração de automóveis; melhoria das tecnologias de educação e formação; e investimento na economia de energia.

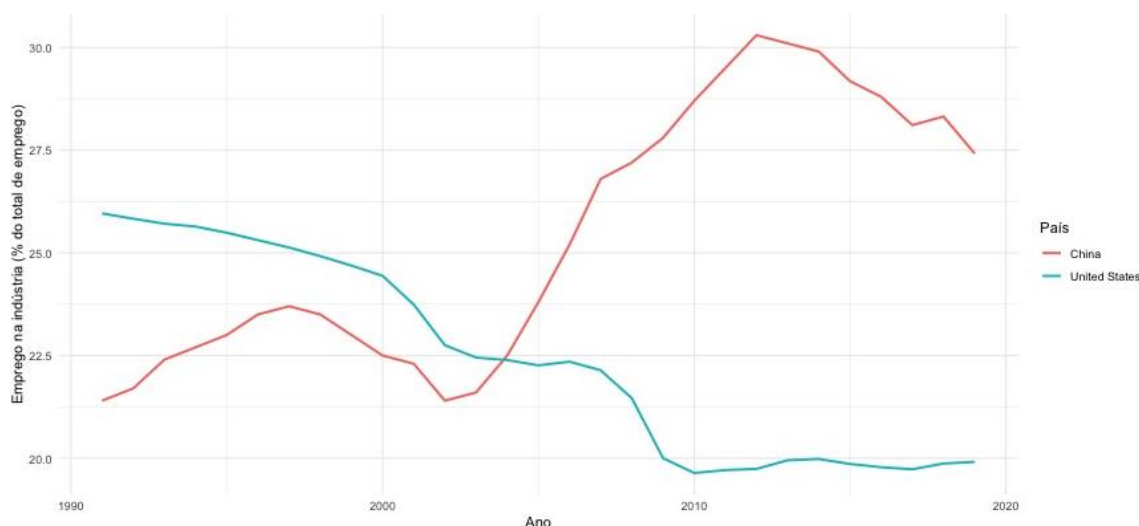
**Gráfico 1: Percentual da taxa anual de crescimento do valor adicionado manufatureiro para a China, EUA e resto do mundo (1985-2021)**



Fonte: elaboração própria a partir da Unstats (2023).

A diferença do percentual de emprego industrial em relação ao emprego total para China e EUA (gráfico 2) nos últimos trinta anos é enorme, com o primeiro país não apenas ultrapassando os EUA em meados dos anos 2000 como com uma tendência bem distinta da americana: enquanto a participação desse percentual se faz crescer até meados dos anos 2010 para China, os americanos observam redução entre 1990 e 2010 e estagnação após esse período.

**Gráfico 2: Percentual de emprego na indústria (% do emprego total) para China e EUA (1991-2020)**

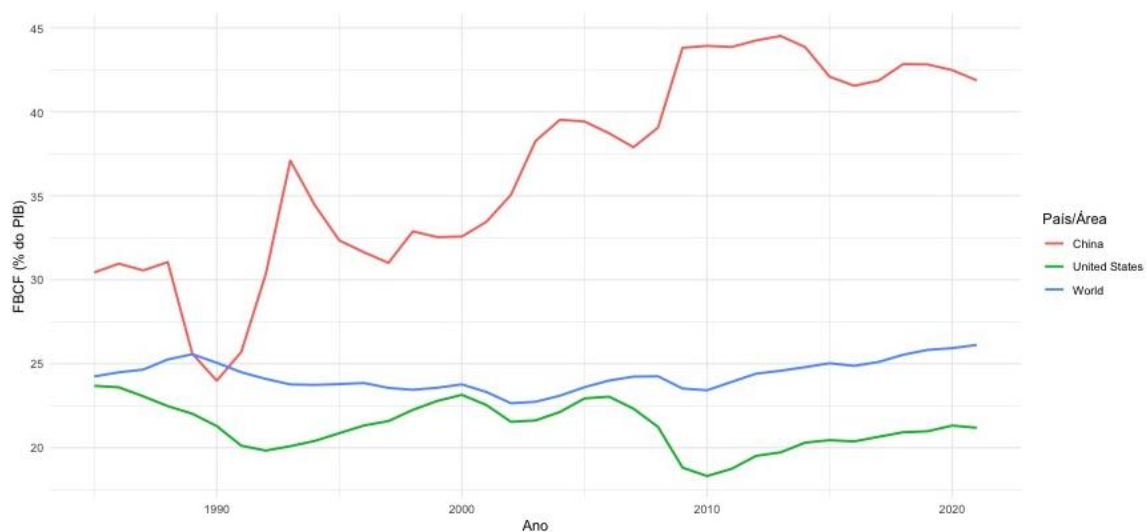


Fonte: Elaboração própria a partir do WorldBank (2023).

Dois elementos acenam positivamente para as teses sobre financeirização: a Formação Bruta de capital Fixo (FBCF) e o destino dos lucros corporativos (gráfico 3 e tabela 1). Como o setor financeiro não é caracterizado pelo crescimento da produção

física, conjuntamente com as especulações, distorcem a alocação de capital gerando uma perda de dinamismo da economia como um todo. A diferença da formação bruta de capital fixo (FBCF) em % do PIB também é elevada, com a China mantendo-se acima dos 30% desde o início dos anos 1990 enquanto a América e o mundo entre os 20% e 25% durante boa parte do período. Trabalhos como Feijó *et al.* (2016) e Rovira (2017) relacionam a queda da participação do investimento produtivo com a deterioração de indicadores da economia como o aumento do desemprego e a redução do crescimento econômico.

**Gráfico 3: Formação bruta de capital fixo (% do PIB) para China, EUA e resto do mundo (1985-2020)**



Fonte: Elaboração própria a partir do WorldBank (2023).

O capital alocado na economia real motiva a diferenciação dos concorrentes em busca de ganhos extraordinários derivados da inovação, em um processo concorrencial evolutivo. Esses ganhos extraordinários temporários, por sua vez, valorizam o capital em sim (POSSAS, 1999). Entretanto, como mostra Palley (2007) no seu esquema de distribuição funcional da renda, os lucros podem ser decompostos em setor financeiro e não financeiro. Atualizando a sua esquematização (tabela 1) para o caso americano, podemos perceber pela razão do lucro do setor financeiro pelo setor não financeiro a expansão do primeiro durante todo o final do século XX e início do século XXI com reduções apenas em 2010 e 2015, respectivamente de 40,8% e 33,3%, mas ainda assim apresentando expansão expressiva quando comparado com os 25,7% do início da década de 1970. O lucro americano em razão do PIB também apresenta expansão, com pico em 2005 de 3,6% frente oscilações do setor não financeiro que resultaram em uma razão de 5,8% em 2020.

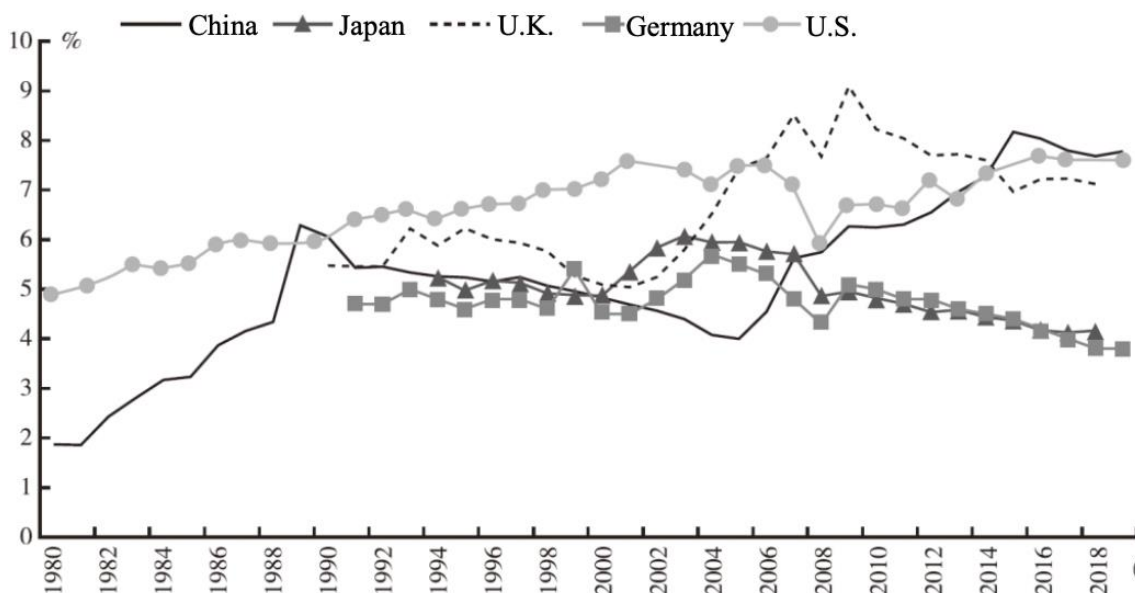
**Tabela 1: Lucros corporativos da indústria doméstica (sem ajuste de consumo de capital)**

Ano	PIB (U\$ Bil.)	Lucro do setor financeiro (U\$ Bil.)	Lucro do setor não financeiro (U\$ Bil.)	Razão lucro setor financeiro/setor não financeiro (%)	Razão lucro setor financeiro/PIB (%)	Razão lucro setor não financeiro/PIB (%)	Razão Total dos lucros/PIB (%)
1973	1247,4	20,5	79,9	25,7%	1,6%	6,4%	8,0%
1979	2249,1	40,3	156,8	25,7%	1,8%	7,0%	8,8%
1989	4826,6	77,9	222,3	35,0%	1,6%	4,6%	6,2%
2000	8795,2	203,8	409,8	49,7%	2,3%	4,7%	7,0%
2005	10811,8	389	900,1	43,2%	3,6%	8,3%	11,9%
2010	15049	405,8	994,8	40,8%	2,7%	6,6%	9,3%
2015	18206	447,2	1342,1	33,3%	2,5%	7,4%	9,8%
2020	20893,7	502,5	1208,7	41,6%	2,4%	5,8%	8,2%

Fonte: Elaboração própria a partir de Palley (2007) e *Economic Report of the President* (2022).

A expansão do setor financeiro também é verificada na China, como mostram os dados de Zhang Xiaojing (2022) no gráfico 4, mas de forma mais tardia e gerenciada pelo Estado. Enquanto países como EUA e Reino Unido apresentam valor adicionado em percentagem do PIB entre 4% e 5% desde os anos 1980, a China ultrapassa esses países apenas nos anos 2010 para além dos 6%. Japão e Alemanha, comparativamente, apresentam taxas inferiores e parelhas durante quase todo o período, com uma leve ascensão entre 2002 e 2004.

**Gráfico 4: Valor adicionado do setor financeiro (% do PIB) para China, EUA, Japão, Reino Unido e Alemanha (1980-2018)**



Fonte: Zhang Xiaojing (2021).

A crise de 2008, ápice de um intenso processo de desregulamentação do setor financeiro desde meados dos anos 1970, é a crise do capitalismo neoliberal sob a égide do dólar e da hegemonia americana, que inclui o movimento de desmembramento da produção ao redor do mundo, o poder e influência crescentes das instituições financeiras

e o declínio dos setores produtivos. A reação das autoridades centrais no resgate da economia, intervindo diretamente em empresas *too big to fail* e na recuperação da credibilidade do sistema, após o socorro da economia americana e europeia, direcionaram o discurso neoliberal para o endividamento público. Ajustes e regulamentações financeiras foram realizadas no período pós-crise, mas a dinâmica de acumulação de capital enraizada ao final do século passado não foi, de forma substantiva, alterada. A urgência de recuperação do setor produtivo e da empregabilidade fabril tomaram o centro das discussões políticas do governo americano, em grande medida para a manutenção da fronteira tecnológica e recuperação da manufatura.

A iniciativa *Advanced Manufacturing* (2011), voltada para as tecnologias emergentes como internet das coisas, robótica e inteligência artificial reúne no *National Network for Manufacturing Innovation* uma série de institutos regionais para experiência em fabricação e capacidades de pesquisa relevantes em um consórcio entre governo, indústria e academia. Apesar do *Revitalize American Manufacturing and Innovation Act* aprovado em 2014 pelo congresso americano e que prevê autorização para o Departamento de Defesa, o Instituto Nacional de Padrões e Tecnologia (NIST) e outras agências estabelecerem institutos coordenados e supervisionados por um escritório nacional ampliando a rede de inovação e manufatura, na gestão Trump houve amplo debate no Congresso sobre a pertinência do financiamento para programas do NIST direcionados ao aumento da comercialização do setor privado baseado em fundos federais diante pressões no equilíbrio orçamentário, reduzindo significativamente os seus recursos (CRS REPORT, 2018).

Como já foi observado na Tabela 1, dificilmente o setor privado americano terá iniciativas de longo prazo por si só, uma vez que desde a década de 1980 a relação lucro setor financeiro/lucro setor não financeiro está acima dos 30%, exaurindo as fontes privadas de financiamento para a economia produtiva. A preocupação com o equilíbrio orçamentário e até certo ceticismo por parte do Congresso em ações de financiamento no setor privado para tecnologias emergentes entram em choque com a política industrial e competitiva. A prática é solapada por uma ideologia neoliberal macroeconômica que centraliza a dívida pública ao invés da recuperação do setor produtivo na ordem do dia.

A agenda de 2022 reforça a importância da recuperação do emprego fabril, destacando os seguintes pontos de ação: expandir e diversificar o *pool* de talentos da manufatura avançada; desenvolver, dimensionar e promover educação e treinamento avançado em manufatura; fortalecer as conexões entre empregadores e organizações educacionais. Esses pontos serão articulados entre o setor público e privado, e seu sucesso depende da reorientação dos interesses do capital – tanto na escala nacional quanto global, na fragmentação produtiva e de postos de trabalho (NATIONAL SCIENCE AND TECHNOLOGY COUNCIL, 2022).

O aprendizado tecnológico e organizacional é fruto das relações internas entre indivíduos e empresas com o ambiente institucional externo. Edquist (2001) afirma que as empresas são instituições de aprendizado inerentes a sua própria existência, associadas ao aprimoramento do conhecimento tácito. Um esvaziamento de postos de trabalho da indústria tão intenso quanto o assinalado no caso americano reduz o conjunto de capacidades fabris necessárias para a manufatura, rompendo-se um intenso ciclo de aprendizado construído desde o pós-guerra. Um dos exemplos mais notórios dessa mudança é a indústria dos semicondutores, onde ao se subornar à lógica das Cadeias Globais de Valor (CGVs) concentrando-se apenas na fase de serviços sofisticados, como a elaboração de *design*, diminui os postos de trabalho<sup>6</sup>, retrocede em termos de

---

<sup>6</sup> O setor responde por mais de um quarto dos empregos americanos, com cerca de 1,6 milhões indiretos ou induzidos (SIA, 2021). A maior parcela desses empregos é muito bem remunerada, uma vez que o país está



conhecimento de chão de fábrica e ainda se torna um problema militar devido a importância estratégica e tecnológica do setor.

O trabalho de Charles *et al.* (2018) reforça empiricamente tal argumento. Os autores discutem os períodos de 1980-2000 e 2000-2017 mostrando uma lacuna entre as habilidades que os empregadores necessitam com as habilidades que os trabalhadores ofertam. Em outras palavras, o declínio da taxa de emprego na indústria tem relação com a necessidade de se executar novas tarefas na manufatura e com fatores concorrenciais de importação e baixa mobilidade da mão de obra local. A *advanced manufacturing*, por tratar de tecnologias emergentes, prevê que a implementação – e não substituição, conforme deixa claro o relatório de 2022 – da capacitação dos trabalhadores é prioritária.

Não deixa claro, contudo, um gerenciamento maior do Estado nas relações público-privadas para mitigar os impactos deletérios da financeirização. Trabalhos empíricos como o de Orhangazi (2008) discutem esse impacto na acumulação de capital real na economia americana utilizando dados amostrais das empresas não financeiras entre 1973 e 2003, encontrando uma relação negativa entre investimento real e financeirização, sendo explicado pelos maiores lucros e pagamentos do setor financeiro.

Já Lee *et al.* (2020), para 31 países da OCDE com método generalizado dos momentos (GMM), apontam que a financeirização modifica a estratégia de inovação tecnológica, uma vez que à medida que avança a radicalidade inovativa diminui, aumentando a inovação incremental. Isso é justificado pelo aumento do financiamento corporativo pelo mercado financeiro, que prioriza o aumento quantitativo de patentes, refletindo uma estratégia imediatista de curto prazo.

Estudos como de Seo, Kim e Lee (2012), Dosi, Revest e Sapio (2016) e Jibril, Kaltenbrunner e Kesidou (2018) constataam que a financeirização pode impactar negativamente o investimento em P&D e ativos intangíveis por três caminhos: (i) o aumento dos dividendos e recompras de ações geram uma queda na proporção do lucro líquido destinado ao investimento em P&D e em ativos intangíveis; (ii) investimento em ativos que geram altos lucros no curto prazo ao invés de investir em ativos de longo prazo; (iii) estratégia que privilegia o acionista, privilegiando os retornos de curto prazo.

Em suma, o governo norte americano precisa de um esforço maior do que a adoção de uma agenda neodesenvolvimentista de políticas industriais e de competitividade. É necessário romper com os interesses rentistas de acumulação financeira, que avançaram durante o final do século passado e que, em conjunto com a globalização e o crescimento de outras economias, reduziu a acumulação de capital físico, a empregabilidade manufatureira e a taxa de crescimento fabril norte-americana. Para isso seria necessária uma recuperação da intervenção do Estado orientado de forma substantiva para a ordem do dia: a recuperação produtiva americana.

## 6. Considerações Finais

A trajetória de intervenção do Estado para barrar o avanço da financeirização é absolutamente distinta entre China e EUA. O primeiro país alia, historicamente, uma agenda neodesenvolvimentista para indústria com controle de Estado nas demais esferas econômicas, destacando-se o setor financeiro. Reconhece a importância do mercado como participante de suas diretrizes ao mesmo tempo que subverte a lógica financista colocando o Estado e o interesse público no centro do planejamento nacional, impedindo que os interesses financeiros dominem os setores produtivos da economia.

---

na mais alta posição de geração de valor. Vale lembrar que os últimos dois anos, devido a escassez dos semicondutores e a crise da pandemia Covid-19, os EUA impuseram uma série de barreiras econômicas para impedir o desenvolvimento tecnológico chinês no setor.

Temos que considerar que a experiência chinesa se beneficiou, em certo sentido, da sua industrialização tardia, aprendendo e observando os efeitos do avanço do neoliberalismo e da financeirização em boa parte da Europa, América e países em desenvolvimento – tendo oportunidade de adequar o seu aparato institucional com os desafios observados sem aderir a agenda internacional de liberalização econômica dos anos 1990 e 2000. Ademais, conseguiu se tornar o principal polo manufatureiro do mundo.

Também conduziu o seu amadurecimento financeiro gradualmente, sempre subornado aos interesses dos setores produtivos estratégicos. A participação societária da China nas principais companhias do país permitiu o arrefecimento do mecanismo empresarial anglo-saxão que privilegia os investidores em forma de lucros e dividendos. Além disso, a limitação de alavancagem e o controle de remuneração dos dirigentes das principais empresas do país servem como instrumentos impeditivos de avanço de benefícios individuais. Assim, o Estado Chinês se confunde com a própria iniciativa privada, presente em bancos, empresas e nas demais áreas da economia. A vontade dos setores produtivos chineses é a vontade da própria China, blindando-se contra o avanço de cartilhas universalizantes e imposições do ocidente.

Já os Estados Unidos, defensor não praticante do *laissez-faire* e principal economia do mundo, viu um movimento contrário: com o avanço do neoliberalismo e dos interesses financeiros cooptando as diretrizes nacionais, sentiu o esvaziamento produtivo apesar da contínua e insistente utilização de uma agenda neodesenvolvimentista para o setor manufatureiro. Em trinta anos a dramática queda dos postos de trabalho e da participação da indústria em sua economia alia-se com um avanço consistente dos setores financeiros e no enfraquecimento do Estado. Mesmo a crise de 2008 não foi capaz de reverter a nova acumulação, revertendo o discurso para as questões da dívida pública e ingerência estatal.

Em suma, mostra-se necessária e urgente a ação do Estado americano para barrar o avanço da financeirização, uma vez que esvazia e enfraquece suas medidas de intervenção para a indústria. Os desafios do país são consideráveis, uma vez que o próprio Estado foi cooptado pelas grandes companhias americanas, controladas pelos interesses do setor financeiro. Nesse sentido, a regulamentação financeira em termos de alavancagem, taxa de juros ou dividendos deve ser revisitada priorizando a acumulação do capital produtivo. Para a disseminação das novas tecnologias emergentes e a manutenção da sua fronteira tecnológica, o país precisa conciliar as ações do setor público e privado de forma harmoniosa, promovendo a parceria de instituições financeiras com empresas estratégicas e priorizando os investimentos de longo prazo, revertendo a tendência imediatista do setor privado.

## **Bibliografia**

AMSDEN, A. H. “Why Isn’t the WholeWorld Experimenting with the East Asian Model to Develop?: review of The East Asian Miracle”. **World Development**, v. 22, n. 4, pp.627-633, abril/1994.

BERTOLDI, M.; MELANDER, A. E.; WEISS, P. Can Economic Transitions Be Planned? China and the 13th Five-Year Plan. **European Commission Economic Brief**, September 2016.

BOYER, R. Is a Finance-led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. **Economy and Society**, 29(1), pp. 111–145, 2000.

BRAGA, J. C. S. A financeirização da riqueza. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 2, p. 25-27, 1993.

BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo. In: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (Ed.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. São Paulo: Vozes, p. 195-242, 1997.

CARVALHO, M.H. **A economia política do sistema financeiro chinês (1978-2008)**. 2013. 196 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013

CASSIOLATO, J. E.; FALCÓN, M. L.; SZAPIRO, M. Novas tecnologias digitais, financeirização e pandemia Covid-19: transformações na dinâmica global produtiva, no papel do Estado e impactos sobre o CEIS. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 16, n. 28, p. 51-86, 2021.

CHANG, H. Kicking Away the Ladder – “Good Policies” and “Good Institutions” in Historical Perspective. In K. Gallagher (ed.), **Putting Development First – The Importance of Policy Space in the WTO and IFIs**. ZedPress, Londres, 2005.

CHARLES, K. K.; HURST, E.; SCHWARTZ, M. The Transformation of Manufacturing and the Decline in U.S. Employment. **National Bureau of Economic Research**, Working Paper 24468, March 2018.

CHESNAIS, F. **A mundialização financeira**. São Paulo: Xamã, 1998.

CHESNAIS, F. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. *e al.* (Org.) **Finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHESNAIS, F.; SAUVIAT, C. The financing of innovation-related investment in the contemporary global finance-dominated accumulation regime. In: CASSIOLATO, J. E.; LASTRES, H. M. M.; MACIEL, M. L. (Orgs.). **Systems of Innovation and Development: evidence from Brazil**. Cheltenham: Edward Elgar, 2003.

CRS REPORT. Congress Research Service. **The National Institute of Standards and Technology: An Appropriations Overview**, 2018. Disponível em: <<https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R43908/28>>. Acesso em 14/02/2023.

DAMAS, R. D. **Economia chinesa: Transformações, rumos e necessidade de rebalanceamento do modelo econômico da China**. São Paulo: Saint Paul, 2014.

DOSI, G.; REVEST, V.; SAPIO, A. Financial regimes, financialization patterns, and industrial performances: Preliminary remarks. **Revue d'économie industrielle**, 154 (2): 63–96, 2016.

ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT. **White House**, Corporate domestic industry profits (without capital consumption adjustment). Disponível em: <<https://www.govinfo.gov/app/collection/erp/2021>>. Acesso em 14/01/2023.

EDQUIST, C. The systems of innovation approach and innovation policy: an account of the state of the art. **DRUID Conference**, Aalborg University, June 12-15, 2001.

EPSTEIN, G. Introduction: Financialization and the World Economy. In idem, ed., **Financialization and the World Economy**. Cheltenham: Edward Elgar, pp. 3–16, 2005.

ERBER, F. e CASSIOLATO, J. E. Política industrial: teoria e prática no Brasil e na OCDE. **Revista de Economia Política**, vol. 17, n. 2 (66), abril-junho, 1997.

EVANS, T. Five explanations for the international financial crisis, **Working Paper No. 08/2010**. Institute for International Political Economy Berlin, 2010.

FEIJÓ, C., LAMÔNICA, M. e BASTOS, J. Why does the investment rate not increase? Capital accumulation and stabilization policy in the 1990s and 2000s in Brazil. **Journal of post Keynesian Economics**, v. 39, n. 4, p. 539-561, 2016.

FOSTER, J. The Financialization of Capitalism. In: **Monthly Review**, 58(11), pp. 1–12, 2007.

FREEMAN, C. Inovação e ciclos longos de desenvolvimento econômico. **Ensaio FEE**, Vol 4 (1), Porto Alegre, 1984.

FROUD, J.; HASLAM, C.; JOHAL, S.; WILLIAMS, K. Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves. **Economy & Society**, 29(1), pp. 80–110, 2000.

GAO, J.; LIU, X. China. In: KAHN, M.; MARTINS, L.; MATOS, M. **BRICS National System of Innovation: Finance of Innovation**. Routledge, 2013.

HE, W. Financial development and de-financializing in China. **Capital Markets Law Journal**, Vol. 17, No. 4, 2022.

HIRSCHMAN, Albert. **The strategy of economic development**. New Haven: Yale University Press, 1958.

IEDI. Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. **Políticas Industriais em Países Selecionados**, 1998.

IEDI. Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. Indústria 4.0 e a Guerra Tecnológica China-EUA. **Carta IEDI** edição 1088, 2021. Disponível em: <<https://www.iedi.org.br/cartas/>>. Acesso em: 30 jan 2023.

JIBRIL, H.; KALTENBRUNNER, A.; KESIDOU, E. Financialization and innovation in emerging economies: Evidence from Brazil. **Leeds University Business School Working Paper**, No. 18–09, 2018.

KALECKI, M.; KOWALIK, T. Observations on the ‘crucial reform’. In: OSIATYNSKI, J. (Ed.). **Collected works of Michal Kalecki**. Oxford, England: Clarendon Press, v. II, 1971.

KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. **Manias, panics and crashes: a history of financial crises**. London: Palgrave Macmillan, 2005.

LANGLEY, P. In the Eye of the ‘Perfect Storm’: The Final Salary Pensions Crisis and the Financialisation of Anglo-American Capitalism. **New Political Economy**, 9(4), pp. 539–558, 2004.

LAZONICK, W.; O’SULLIVAN, M. Maximizing Shareholder Value. A New Ideology for Corporate Governance. **Economy and Society**, 29(1), pp. 13–35, 2000.

LEE, Y. S.; KIM, H. S.; HWAN JOO, S. Financialization and Innovation Short-termism in OECD Countries. **Review of Radical Political Economics**, vol. 52(2), 2020.

MADER, P.; MERTENS, D.; ZWAN, N. (Eds.). Financialization: An introduction. In: **The Routledge International Handbook of Financialization**. London: Routledge, 2020.

MAGDOFF, H.; SWEEZY, P. Stagnation and the Financial Explosion. New York: **Monthly Review Press**, 1987.

MARCATO, M. B. The Made in China 2025 amid hyperglobalization: upgrading, intangible assets, and internationalization strategies. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 31, n. 2 (75), p. 355-384, maio-agosto 2022.

MARTIN, R. Financialization of Daily Life. Philadelphia, PA: Temple University Press, 2002.

MASIERO, G.; COELHO, D. B. A política industrial chinesa como determinante de sua estratégia going global. **Revista de Economia Política**, vol. 34, nº 1 (134), pp. 139-157, janeiro-março/2014.

MATTOS, L. A. O fim político da “Era de Ouro” nos Estados Unidos. **Leituras de Economia Política, Campinas**, (30), p. 23-34, jan./jun. 2020.

MAZZUCATO, M. **O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público x setor privado**. São Paulo, Portfolio-Penguin, 2014.

MCCOMBIE, J.S.L; DE RIDDER, J.R. “The Verdoorn Law Controversy: some empirical evidence using U.S. State data”. **Oxford Economic Papers**, Vol. 36, N.2, 1984.

MOWERY, D.C.; ROSENBERG, N. **Paths of Innovation: Technological Change in 20th Century America**. Cambridge University Press, Cambridge, UK. 1998.

NATIONAL SCIENCE AND TECHNOLOGY COUNCIL. **National Strategy for Advanced Manufacturing**, 2022. Disponível em: < <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2022/10/National-Strategy-for-Advanced-Manufacturing-10072022.pdf>>. Consultado em 25/01/2023.

NAUGHTON, B. The Financialisation of the State Sector in China. **East Asian Policy**, 11(02), 46–60, 2019.

NOLAN, P. **China and the Global Economy**. London, Palgrave, 200.

ORHANGAZI, Ö. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003. **Cambridge Journal of Economics**, Vol. 32, No. 6, 2008.

PALLEY, T. I. Financialization: what it is and why it matters. The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies. **Working Paper**, n. 525, Washington D.C, 2007.

PALLEY, T. **Financialization: The Economics of Finance Capital Domination**. Palgrave Macmillan, 2013.

PIKETTY, T. **O capital no século XXI**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2013.

POSSAS, S. **Concorrência e Competitividade - Notas sobre Estratégia e Dinâmica Seletiva na Economia Capitalista**, São Paulo, Hucitec, 1999.

ROVIRA, J. Secular stagnation and concentration of corporate power. **Post Keynesian Economics Study Group**, Working paper, n. 1704, 2017.

SAUVIAT, C.; CHESNAIS, F. As transformações das relações salariais no regime de acumulação financeira. In: LASTRES, H. M.; CASSIOLATO, J. E.; ARROIO, A. (Eds.). **Conhecimento, sistemas de inovação e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: UFRJ; Contraponto, 2005.

SEO, H-J.; Kim, H.; LEE, Y-S. Financialization and the slowdown in Korean firms' R&D investment. **Asian Economic Papers**, 11 (3): 35–49, 2012.

SIA. Semiconductor Industry Association. Strengthening the global semiconductor supply chain in a uncertain era. Abril, 2021. Disponível em: < [https://www.semiconductors.org/wp-content/uploads/2021/05/BCG-x-SIA-Strengthening-the-Global-Semiconductor-Value-Chain-April-2021\\_1.pdf](https://www.semiconductors.org/wp-content/uploads/2021/05/BCG-x-SIA-Strengthening-the-Global-Semiconductor-Value-Chain-April-2021_1.pdf)>. Acesso em 20 Jan 2022.

STATE COUNCIL THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **Made in China 2025.**, 2016. Disponível em: < <http://www.cittadellascienza.it/cina/wp-content/uploads/2017/02/IoT-ONE-Made-in-China-2025.pdf> >. Consultado em 23/01/2023.

STIGLITZ, J. Some Lessons from the east Asian miracle. In: **The World Bank Research Observer**, vol 11, n. 2, pp151-77, 1996.

STIGLITZ, J. E.; SEN, A.; FITOUSSI, J. P. **Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress**, 2009.

STOCKHAMMER, E. Financialisation and the Slowdown of Accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, 28(5), pp. 719–741, 2004.

TORRES FILHO, E. O Sistema financeiro globalizado contemporâneo: estrutura e perspectivas. **Texto para Discussão (TD) 2030**, IPEA, 2015.

UNSTATS. **Department of Economic and Social Affairs Statistics (United Nations)**. Value Added by Economic Activity, Annual Rate of Growth – Percentage. Disponível em: <<https://unstats.un.org/unsd/snaama/Basic#>>. Acesso em 25/01/2023.

U.S. CHAMBER OF COMMERCE. Made in China 2025: global ambitious built on local protections, 2017. Disponível em: <<https://www.uschamber.com/report/made-china-2025-global-ambitions-builtlocal-protections-0>>.consultado em 25/01/2023.

XIAOJING, Z. Financial Development and Common Prosperity: A Research Framework. **Economic Perspectives**, Vol. 12, 2021.

WORLD BANK. **World Bank Data**. Gross fixed capital formation (% of GDP), 1985-2020. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FTOT.ZS?end=2021&locations=CN-US&start=1985>>. Consultado em 21/02/2023.

WORLD BANK. **World Bank Data**. Employment in industry (% of total employment), 1991-2020. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/SL.IND.EMPL.ZS?locations=CN-US>>. Consultado em 21/02/2023.