

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**BRUNO PALOMBINI GASTAL**

**A REESTRUTURAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA (1982-2000):  
CRISES, NEOLIBERALISMO E FINANCEIRIZAÇÃO**

**Porto Alegre**

**2019**



**BRUNO PALOMBINI GASTAL**

**A REESTRUTURAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA (1982-2000):  
CRISES, NEOLIBERALISMO E FINANCEIRIZAÇÃO**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Milan

**Porto Alegre**

**2019**

### CIP - Catalogação na Publicação

Gastal, Bruno Palombini

A reestruturação da economia mexicana (1982-2000):  
crises, neoliberalismo e financeirização / Bruno  
Palombini Gastal. -- 2019.

113 f.

Orientador: Marcelo Milan.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade  
de Ciências Econômicas, Curso de Relações  
Internacionais, Porto Alegre, BR-RS, 2019.

1. México. 2. Financeirização. 3. Crises. 4.  
Neoliberalismo. 5. Reestruturação. I. Milan, Marcelo,  
orient. II. Título.

**BRUNO PALOMBINI GASTAL**

**A REESTRUTURAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA (1982-2000):  
CRISES, NEOLIBERALISMO E FINANCEIRIZAÇÃO**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Relações Internacionais.

Aprovado em: Porto Alegre, 11 de julho de 2019.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Marcelo Milan – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Alessandro Donadio Miebach  
UFRGS

---

Prof. Dra. Glauca Campregher  
UFRGS



*Ao Thiago, com quem eu celebraria este momento tivessem as circunstâncias sido outras. Você faz falta demais meu amigo.*



## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer a todas as pessoas que lutam por uma Universidade pública e de qualidade, com as quais terei sempre uma impagável dívida. Essa conquista do povo brasileiro não conseguirão nos tirar. Agradecer, especificamente, à Universidade Federal do Rio Grande do Sul e toda sua comunidade, que me acolheu aos dezesseis anos e foi cenário de uma das melhores e mais enriquecedoras fases da minha vida.

A todos companheiros e a todas companheiras que estiveram ao meu lado ao longo da vida universitária, especialmente os da Turma 11. Não posso deixar de citar alguns nomes em especial: Iasmini, Mateus, Ricardo e Tobias. Também, às companheiras e aos companheiros que conheci no México, todas e todos inspiração de vida e de luta. Nossa amizade me deu mais dimensão sobre o que significa internacionalismo do que anos estudando Relações Internacionais.

Aos e às geniais colegas do Capeta, que me apontam um horizonte possível de trabalho coletivo. Particularmente, à professora Glaucia, que deu a primeira aula de minha graduação e desde então tem sido uma de minhas principais referências e uma grande amiga. Ao meu orientador, Prof. Marcelo, meu mais sincero obrigado pela imprescindível ajuda em transformar uma ideia confusa neste trabalho. Naturalmente, quaisquer erros e limitações são de minha responsabilidade.

Nada para em pé sem raízes, entretanto, e tenho que agradecer do fundo do peito a todos os personagens que me acompanham desde meu universo anterior à faculdade. Às queridas e aos queridos amigos que me conhecem como poucos, com quem divido infinitos e preciosos momentos – para sempre. À Graça, pelo cuidado e pelo coração de ouro. A minha avó Fanny, que hoje quer celebrar minha formatura como poucos. Meu primo Pedro, pela companhia nos estudos ao longo de um ano. À Antoninha, pela alegria e a atenção diárias. À Alice, pelo carinho. Minha avó Alcívica, que me alojou em sua casa e que é inspiração diária de como envelhecer mantendo o vigor e a vontade de aprender. À minha irmã Luzia, que enche de alegria a vida de todos nós. À minha irmã Alice, cuja sabedoria e empatia me surpreendem cada vez mais. Ao meu pai, Otávio e Carmen, pelo suporte e amor incondicionais. Não sei se sempre sou consciente da sorte que tenho por ter vocês em minha vida. A minha formatura é de vocês também.

Por último, à Lu, que introduziu uma intensidade desconhecida e me convenceu a querer mais de minha vida.



*“[O dinheiro] direciona a atenção para outro lugar, para além de si mesmo, na direção do que se supõe completo (e que também o suprime), ou seja, a produção e o valor. Ele tem uma semi-autonomia, certamente, mas não a autonomia completa na qual ele constituiria uma linguagem ou uma dimensão em si mesmo. Mas isso é exatamente o que o capital financeiro instaura: um jogo de entidades monetárias que não precisa nem de produção (como o capital precisa) nem de consumo (como necessita o dinheiro); que, de forma suprema, pode viver, como o ciberespaço, de seu próprio metabolismo interno e circular sem nenhuma referência a um tipo anterior de conteúdo (...) O fato de que [ele] vai, sem perceber, indo em direção a um crash é uma questão que preciso deixar para um outro livro e para uma outra ocasião”*

(JAMESON, 2001, p. 172).

## RESUMO

Este trabalho tem como objeto a reestruturação da economia mexicana no período entre a crise da dívida de 1982 e o fim dos anos 1990. Mais especificamente, busca-se explicar as transformações ocorridas no país através da combinação entre crises, neoliberalismo e financeirização, fatores que se reforçam mutuamente. Entende-se que as crises, ao gerarem um “choque” sobre a população, normalmente facilitam a aceitação de medidas de cunho neoliberal que, em geral, envolvem compressão dos salários e redução de direitos e benefícios sociais, além da privatização de empresas e serviços públicos. Essas medidas atuam no sentido de maior liberalização da economia e de criar mais canais para a valorização do capital financeiro, que passa a ter um papel cada vez mais central de intermediação em todos os setores da economia. Ou seja, a crise favorece a adoção de medidas neoliberais, as quais, por sua vez, geram ou aprofundam a financeirização, conceito explorado mais a fundo. À luz dessa dinâmica, característica do capitalismo contemporâneo, busca-se compreender a evolução da economia mexicana durante os mandatos de Miguel de la Madrid (1982-1988), Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) e Ernesto Zedillo (1994-2000), que constituem o primeiro ciclo de governos neoliberais no país, sob a hegemonia do Partido Revolucionário Institucional (PRI).

**Palavras-chave:** México. Crises. Financeirização. Neoliberalismo. Reestruturação.

## RESUMEN

Este trabajo analiza la reestructuración de la economía mexicana entre la crisis de la deuda de 1982 y el final de los años '90. Más específicamente, se busca explicar las transformaciones ocurridas en el país como resultado de la combinación de crisis, medidas neoliberales y financiarización, factores que se refuerzan entre sí. Se entiende que las crisis, al generar un “shock” sobre la población, normalmente facilitan la aceptación de medidas neoliberales impopulares, que por regla involucran la compresión de ganancias de los trabajadores y la reducción de derechos sociales, además de la privatización de empresas y servicios públicos. Esas medidas siempre conducen a la economía hacia la liberalización y crean más canales de valorización del capital financiero, que adquiere un papel cada vez más central de intermediación en todos los sectores de la economía. En otras palabras, la crisis facilita la imposición de medidas neoliberales, las cuales, a su vez, generan o profundizan la financiarización. A través de esa dinámica, característica del capitalismo contemporáneo, se busca comprender la evolución de la economía mexicana durante los gobiernos de Miguel de la Madrid (1982-1988), Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) y Ernesto Zedillo (1994-2000), que constituyen el primer ciclo de gobiernos neoliberales en el país, bajo la hegemonía del Partido Revolucionario Institucional (PRI).

**Palabras-clave:** México. Crisis. Financiarización. Neoliberalismo. Reestructuración.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Taxas de juros ( <i>prime</i> ) nos EUA, real e nominal (1978-1983).....	32
--	----

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Fundos mútuos e de pensão em posse de famílias nos EUA, porcentagem do PIB (1946-2006).....	24
Figura 2 – Ativos de investidores institucionais (setor financeiro não-bancário) sobre PIB, 1988 e 1996, países do G7.....	36
Figura 3 – Entidades públicas, 1982–1993.....	63
Figura 4 – Reservas internacionais <i>versus</i> Tesobonos, dez.1993–dez.1994.....	76
Figura 5 – Fusões, aquisições e venda a estrangeiros de bancos mexicanos, 1990-2001.....	82
Figura 6 – Componentes dos recursos dos bancos múltiplos, 1985-2000, porcentagens.....	91

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Afores	– Administradoras de Fundos para a Aposentadoria
Banxico	– Banco Central de México
BID	– Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	– Banco Mundial
BMV	– Bolsa Mexicana de Valores
CETES	– Certificados do Tesouro da Federação (mexicana)
CW	– Consenso de Washington
EZLN	– Exército Zapatista de Libertação Nacional
IED	– Investimento Estrangeiro Direto
INPC	– Índice Nacional de Preços ao Consumidor
FED	– Banco da Reserva Federal dos EUA
FMI	– Fundo Monetário Internacional
Fobaproa	– Fundo de Proteção à Poupança Bancária
GATT	– Acordo Geral de Tarifas e Comércio
IPAB	– Instituto de Proteção à Poupança Bancária
NAIRU	– Taxa natural de desemprego
PAN	– Partido de Ação Nacional
PRI	– Partido Revolucionário Institucional
PSE	– Pacto de Solidariedade Econômica
SAR	– Sistema de Poupança para a Aposentadoria
Siefores	– Sociedades de Investimento Especializadas em Fundos para a Aposentadoria
SMP	– Sociedade Mont Pélérin
TLCAN	– Tratado de Livre-Comércio da América do Norte

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>15</b>
<b>2</b>	<b>FINANCEIRIZAÇÃO E NEOLIBERALISMO: CONTEXTO TEÓRICO E POLÍTICO.....</b>	<b>19</b>
2.1	A AFIRMAÇÃO DO PODER DAS FINANÇAS.....	20
2.2	A ASCENSÃO DO NEOLIBERALISMO.....	28
2.3	O CONSENSO DE WASHINGTON, A GLOBALIZAÇÃO E A RECORRÊNCIA DE CRISES FINANCEIRAS.....	35
2.4	CRISES, NEOLIBERALISMO E FINANCEIRIZAÇÃO: O MARCO TEÓRICO E CONCEITUAL.....	41
<b>3</b>	<b>A REESTRUTURAÇÃO NEOLIBERAL DA ECONOMIA MEXICANA (1982-1994).....</b>	<b>43</b>
3.1	A CRISE DE 1982 E O INÍCIO DO PERÍODO NEOLIBERAL.....	46
3.1.1	A expansão da década de 1970 e a crise da dívida de 1982.....	46
3.1.2	O sexênio La Madrid (1982-1988) e o início das reformas neoliberais.....	50
3.2	A CONSOLIDAÇÃO DO MODELO NEOLIBERAL: O GOVERNO SALINAS.....	56
3.2.1	A tragédia, o <i>crash</i> e a fraude.....	56
3.2.2	O sexênio Salinas de Gortari (1988-1994) e o aprofundamento do neoliberalismo...	59
3.3	DA CRISE DE 1982 AO MODELO NEOLIBERAL.....	67
<b>4</b>	<b>A PRIMEIRA CRISE DO NEOLIBERALISMO E A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA.....</b>	<b>71</b>
4.1	A CONJUNTURA DE 1994: A INSURGÊNCIA ZAPATISTA, O ASSASSINATO DE COLOSIO E A CRISE FINANCEIRA.....	71
4.2	O SEXÊNIO ZEDILLO (1994-2000): CONTINUIDADE E REAFIRMAÇÃO DO MODELO NEOLIBERAL.....	79
4.3	A TÍTULO DE SÍNTESE: O NEOLIBERALISMO GEROU FINANCEIRIZAÇÃO NA ECONOMIA MEXICANA?.....	87

4.4	A CRISE DE 1994, O SEXÊNIO ZEDILLO E A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA.....	93
5	CONCLUSÃO .....	95
	REFERÊNCIAS.....	99

## 1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho versa sobre as transformações ocorridas na economia mexicana entre as décadas de 1980 e 1990, guiadas pelo neoliberalismo<sup>1</sup>. A partir da crise da dívida de 1982 – que representou a falência do modelo de desenvolvimento e de governança política adotado até então – o Partido Revolucionário Institucional (PRI) conduziu o país a um período de reformas políticas e econômicas que alterou de maneira fundamental a economia do país. Tal processo, evidentemente, não se deu apenas no país e, ainda que tenha sido impulsionado por conflitos políticos e processos autóctones, faz parte de um contexto de reorganização da economia em escala global.

As décadas de 1980 e 1990, nesse sentido, presenciaram a emergência e a consolidação do neoliberalismo como força política e econômica por trás das principais decisões em escala global, com a expectativa de que fosse capaz de reavivar a economia capitalista após a década de 1970, de inflação, desaceleração e compressão das margens de lucro. Na América Latina não foi diferente, e seguindo o exemplo pioneiro do Chile de Pinochet, diversos países – quase todos em contexto de violentas crises econômicas – passaram a adotar medidas e realizar reformas de cunho neoliberal. O caso do México, em particular, foi provavelmente aquele em que essas se deram com maior continuidade, tendo em vista as peculiaridades de seu sistema político<sup>2</sup>. Com isso, deu-se uma reestruturação de amplo alcance em sua economia que tem como uma de suas principais consequências a *financeirização*. Com esse conceito, discutido em profundidade mais adiante, fazemos referência ao estabelecimento de “um [novo] padrão sistêmico de riqueza” no México, caracterizado de maneira geral pelo “papel crescente dos mercados financeiros, atores finan-

---

<sup>1</sup> De modo geral, esse programa político-ideológico e econômico é caracterizado pelo enfrentamento ao poder dos sindicatos – de maneira direta ou através do aumento da “taxa natural de desemprego” –; pelo comprometimento com política fiscal recessiva e política monetária contracionista; pela redução dos gastos sociais – especialmente aqueles relacionados com o Estado de bem-estar social –; pela redução de impostos incidentes sobre as camadas superiores da população; pela defesa do livre-comércio e da eficiência dos mercados; e pela crença na racionalidade fundamental do comportamento dos agentes econômicos e do sistema capitalista como um todo (ANDERSON, 1995; PALLEY, 2005).

<sup>2</sup> Como se verá mais adiante, entre as décadas de 1920 e 1930 o México pós-revolução constituiu um sistema de governo através do qual o Partido Revolucionário Institucional – criado para organizar e agrupar os diversos grupos e corporações que fizeram parte da revolução – logrou governar o país ininterruptamente entre 1929 e 2000. De acordo com Roux (2010, p. 77, tradução livre), tal estabilidade foi lograda através de “uma forma de estado alheia às regras e aos procedimentos republicanos estabelecidos em seu texto constitucional [de 1917]: uma forma de estado fundada em pactos com as classes subalternas e em laços não escritos de proteção e lealdade entre governantes e governados”.

ceiros e instituições financeiras na operação das economias doméstica e internacional” (BRAGA et al., 2017, p. 830, tradução livre; EPSTEIN, 2005, p. 3, tradução livre).

Consideramos, no trabalho, que a financeirização se desenvolveu no México principalmente como uma consequência do neoliberalismo; isto é, como consequência de uma série de medidas e reformas que podem ser caracterizadas neoliberais. Essas, por sua vez, começaram a ser promovidas num contexto específico, na sequência da crise da dívida de 1982. O cenário de caos econômico de então foi propício para uma reversão brusca de orientação ideológica do partido dominante<sup>3</sup>, o Partido Revolucionário Institucional, o qual abandonou o modelo de substituição de importações que o guiava e adotou uma política econômica crescentemente identificada com o neoliberalismo. A adoção de medidas neoliberais e a financeirização que se dá por consequência, por sua vez, no geral aumentam a volatilidade da economia, especialmente daquelas periféricas como é o caso do México e principalmente no contexto de globalização crescente que dá a partir do fim do século XX. Esses fatores combinados geram maior propensão a crises financeiras, as quais, cada vez que eclodem, dão uma nova oportunidade para o aprofundamento do neoliberalismo.

Concretamente, portanto, exploramos a manifestação dessa dinâmica ao longo do período entre os anos 1982 e 2000, especialmente a partir de três crises que explodiram no período, de maior ou menor gravidade. A primeira, como já dito, é a crise da dívida de 1982, que enterrou o desenvolvimentismo no México e deu início ao período neoliberal nesse país, a partir do mandato de Miguel de La Madrid. A segunda não seria exatamente uma crise, e sim um cenário de inflação galopante e instabilidade financeira, no qual se deu o aprofundamento do neoliberalismo durante o mandato de Carlos Salinas de Gortari. É durante esse sexênio<sup>4</sup> que se deram as mudanças mais radicais na estrutura da economia e do Estado mexicanos, culminando na sua vinculação umbilical com os EUA – centro sistêmico da economia global – através da assinatura do Tratado de Livre-Comércio da América do Norte. Tais movimentos terminaram por gerar a crise cambial e financeira de 1994, após a qual o governo de Ernesto Zedillo seguiria o processo de neoliberalização e abertura da economia, e ao longo do qual praticamente a totalidade do sistema financeiro mexicano seria comprada por investidores estrangeiros. Com isso, fechava-se o primeiro ciclo de neoliberalismo no México, sob a liderança do PRI, ao qual se seguiria – sem maiores rupturas – o primeiro governo do Partido de Ação Nacional (PAN).

---

<sup>3</sup> Fazemos aqui referência à tese da *doutrina do choque* de Naomi Klein (2007), que abordaremos mais adiante.

<sup>4</sup> Os mandatos no México têm duração de seis anos.

Sintetizando, portanto, a proposta do trabalho numa pergunta central, ela seria: *o neoliberalismo gerou um processo de financeirização na economia mexicana?* Como resposta a ela, propomos uma hipótese central que afirma que *o neoliberalismo gerou e aprofundou a financeirização da economia mexicana*. Como uma hipótese auxiliar, ademais, agregamos que *as crises do período abriram a possibilidade para a implementação e/ou o aprofundamento de políticas neoliberais*.

O objetivo geral do trabalho é, por sua vez, *elucidar a relação entre crises econômicas, neoliberalismo e a financeirização na economia mexicana*. Espera-se lograr tal objetivo através de consecução dos seguintes objetivos específicos: (i) definir financeirização e neoliberalismo, assim como descrever brevemente a dinâmica da economia globalizada e suas crises; (ii) analisar a evolução da economia mexicana após a crise de 1982 e as principais medidas dos governos Miguel de la Madrid (1982-1988) e Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), focando nos aspectos ligados à financeirização; (iii) analisar a crise cambial e financeira de 1994 e seus principais impactos sobre a economia mexicana durante o governo de Ernesto Zedillo (1994-2000), assim como identificar evidências de financeirização da economia mexicana no período estudado.

Esperamos que o trabalho auxilie na compreensão do funcionamento do neoliberalismo na América Latina, de como ele surge e cria as condições para sua sobrevivência e fortalecimento. No contexto atual, em que vemos sua resiliência ao impor-se quase que irrestritamente sobre o continente, cabe questionar como ele se consolidou neste país tão importante que é o México, no qual imperava antes uma economia particularmente estatizada. Além disso, é fundamental estudar o processo de financeirização na medida em que não parece haver uma total entendimento sobre por que o continente como um todo não vem se mostrando capaz de se desenvolver economicamente – pelo contrário, para vários países há evidências de estagnação ou mesmo de regressão do nível de vida. O México parece ser um bom estudo de caso nesse sentido, por ser um país cujo modelo econômico é constantemente elogiado desde o início do neoliberalismo, sem que isso resulte em desenvolvimento de fato. Verificando-se a existência de financeirização e compreendendo o que ela é, portanto, pensamos que se pode chegar a uma melhor elucidação dos limites impostos desde então ao desenvolvimento das economias latino-americanas.

Trata-se de um trabalho teórico, de maneira geral. O primeiro capítulo é baseado na revisão de bibliografia sobre os temas que são seu objeto, principalmente a financeirização e o neoliberalismo. Nos outros dois, da mesma maneira, a revisão bibliográfica foi o principal método uti-

lizado, com a diferença de que também foram estudados documentos oficiais, principalmente do banco central mexicano, cujos informes anuais para o período foram analisados quase que em sua totalidade. Além disso, ao se tratar de um trabalho de economia política, frequentemente a análise estritamente econômica foi combinada com fatores políticos e sociais.

Com respeito à estrutura, o trabalho está organizado em três capítulos, além desta introdução e de uma breve conclusão: o primeiro descreve o marco teórico do trabalho, principalmente definindo os conceitos de financeirização e neoliberalismo. Além disso, trata brevemente do contexto mundial em que a economia mexicana começa a se reestruturar, ou seja, a financeirização da economia global, a hegemonia internacional do neoliberalismo e o desenvolvimento de uma nova dinâmica econômica marcada, dentre outros fatores, pelo avanço do que se chama de globalização. O segundo analisa o período de início do neoliberalismo no México, após a crise de 1982 e se estendendo até o ano de 1994, incluindo os governos de La Madrid e Salinas. O terceiro aborda o período que inclui a crise de 1994 e suas consequências, abrangendo o governo de Zedillo. Ao final dele, ademais, uma seção discute a existência ou não de um processo de financeirização da economia mexicana no contexto estudado.

## 2 FINANCEIRIZAÇÃO E NEOLIBERALISMO: CONTEXTO TEÓRICO E POLÍTICO

Financeirização e neoliberalismo são fenômenos intrinsecamente relacionados, entre os quais há às vezes a impressão errônea de identificação. Tais conceitos dizem respeito a distintas dimensões do capitalismo contemporâneo, e é necessário estabelecer as conexões lógicas e históricas entre eles para atingir maior clareza nos seus respectivos usos. Esse é o principal objetivo deste capítulo. Começaremos por afirmar que o neoliberalismo é principalmente uma ideologia, a qual contém um projeto político-econômico definido por uma série de características, enquanto que a financeirização, por sua vez, é um fenômeno político-econômico observável desde fins da década de 1960 e que passou a caracterizar a economia global desde então.

Em distintos níveis, ambos os conceitos buscam expressar a percepção – amplamente difundida – de que algo de fundamental mudou no capitalismo mundial entre o fim da década de 1960 e a década de 1980. São indiscutíveis os evidentes contrastes entre as décadas imediatamente posteriores à Segunda Guerra Mundial e o período mencionado. Os “anos de ouro” do pós-guerra, marcados por um *boom* de crescimento econômico no mundo capitalista, deram lugar a um contexto de taxas decrescentes de lucro, que foram sentidas primeiramente nos EUA. Podemos citar o acirramento da competição intercapitalista, com a ascensão de capitais japoneses e alemães, como uma das principais razões para isso, mas essas não serão objeto de maior discussão aqui. Não obstante, adotamos a tese de que essa queda representa o sintoma mais claro de uma “crise estrutural” do sistema capitalista, visto que se tratava de uma “fase da história do capitalismo e do mundo na qual não podia haver fases de ‘superação’ temporária ‘dos limites imanentes da produção capitalista’ sem uma intervenção relativamente consciente das forças sociais interessadas na perenidade do capitalismo” (CHESNAIS, 2002, p. 14; HARVEY, 2011).

Neste capítulo, desenvolvemos o argumento de que, ainda que o neoliberalismo tenha uma história que se inicia na primeira metade do século XX, ele somente deixa de ser um projeto ideológico marginal ao se mostrar capaz de justificar política e teoricamente as demandas dos principais atores da economia global, no contexto acima exposto. Com isso, inaugurar-se-ia um período de intenso e abrangente reordenamento das economias nacionais e global que as transforma radicalmente, dando origem ao que se conhece como “globalização” e agravando as instabilidades inerentes à dinâmica das economias capitalistas.

Na primeira seção, portanto, abordamos o surgimento da financeirização como um fenômeno econômico mundial. Na segunda, apresentamos brevemente a história e as principais características do neoliberalismo, entendido como um projeto político-econômico de grande alcance. Da mesma forma, explicamos como ele, ao se tornar hegemônico, atua a favor da financeirização. A terceira seção, por sua vez, explica as principais características da economia “globalizada” que surge com a conjunção da financeirização com o neoliberalismo, assim como de suas recorrentes crises. Como fechamento, a quarta e última seção sintetiza o capítulo.

## 2.1 A AFIRMAÇÃO DO PODER DAS FINANÇAS

Por trás desse contexto geral de transformação na economia mundial entre as décadas de 1960 e 1970, começavam a operar processos que deram origem ao fenômeno contemporâneo que caracterizamos como financeirização. Como primeira indicação a respeito de quem trata o conceito, usaremos a definição de Epstein (2005, p. 3, tradução livre), provavelmente a mais citada no campo: ela denota o “papel crescente dos mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras na operação das economias doméstica e internacional”. Na presente seção desenvolveremos tal ideia de maneira mais aprofundada, tratando das distintas dimensões que caracterizam tal fenômeno, assim como de sua origem.

A constituição do mercado de “eurodólares”, na segunda metade da década de 1960, foi um dos primeiros elementos que apontavam para uma transformação estrutural do caráter das finanças no capitalismo mundial. Basicamente, tratava-se de um mecanismo pelo qual o sistema financeiro europeu – incluindo as filiais de bancos norte-americanos lá instalados – reinjetava no sistema global os dólares acumulados através de intercâmbios financeiros e comerciais com os agentes baseados nos EUA. Num contexto em que a emissão de moeda pelo *Federal Reserve* (FED) era crescentemente estrangida pelo acúmulo de déficits no balanço de pagamentos e por uma política oficial de restrição de crédito<sup>5</sup>, os “euromercados” foram fundamentais para abastecer a economia mundial com dólares (DE OLIVEIRA, 2009; DICKENS, 2005).

A relevância histórica desse chamado “euromercado” advém de três fatores principais. Em primeiro lugar, ele foi fundamental para viabilizar a internacionalização da produção em ple-

---

<sup>5</sup> Devido à convertibilidade do dólar em ouro fixada no pós-guerra – principal pilar do sistema de Bretton Woods –, a emissão de dólares pelo banco central estadunidense deveria, pelo menos no plano formal, ser compatível com o nível de suas reservas de ouro.

no curso naquele momento, na medida em que supria uma demanda por dólares que o FED já não era mais capaz de abarcar. Em segundo, o euromercado representou um dos primeiros exemplos do tipo de finança internacionalizada, avessa às regulações nacionais, que passaria a ser dominante nas décadas posteriores (DUMÉNIL; LÉVY, 2005; GUTTMANN, 2017). Além disso, foi um dos fatores que impulsionou – ou, pelo menos, acelerou – a suspensão da convertibilidade do dólar em ouro, decretada em 15 de agosto de 1971 pelo governo Nixon e tornada definitiva dois anos depois (DICKENS, 2005).

Ao desvincular o dólar dos estoques de ouro do tesouro estadunidense, os EUA puderam voltar a emitir moeda de modo a financiar seus déficits crescentes (principalmente com a intensificação da Guerra do Vietnã). O impacto de tal medida foi enorme não só no contexto da economia norte-americana, mas no funcionamento da economia global como um todo. Com efeito, segundo Dickens (2005, p. 217, tradução livre):

“Trocamos um sistema monetário internacional baseado no estado por um baseado no mercado. Em outras palavras, antes de agosto de 1971 a âncora do sistema monetário internacional era o compromisso das autoridades monetárias dos EUA de vender ouro a US\$ 35/onça. Desde agosto de 1971, passou a ser o mercado de eurodólares, um apanhado de capitais de curto prazo sempre prontos para entrar e sair de moedas que pareçam estar vulneráveis a ataques especulativos.”

A essa transformação no centro do sistema monetário internacional correspondeu a paulatina substituição de regimes de câmbio fixo por regimes de câmbio flutuante ao redor do mundo, ao longo das décadas seguintes. Ou seja, se antes a autoridade monetária de cada país tinha a prerrogativa de ajustar unilateralmente a taxa de câmbio – naturalmente considerando a situação de suas próprias contas externas –, ela passaria então a ser basicamente determinada pelos movimentos de oferta e demanda privadas com respeito a sua moeda. Com o tempo, tornar-se-á norma mundial que os Estados não tenham ingerência sobre esse elemento fundamental da política econômica. Por outro lado, abriam-se aí enormes possibilidades de especulação no mercado cambial, que se torna um dos mais lucrativos do mundo, aprofundando ainda mais a vulnerabilidade das economias nacionais – especialmente as periféricas – frente aos fluxos mundiais de capital (DE OLIVEIRA, 2009). Tendo isso em vista, era do interesse dos principais investidores uma regulamentação mais frouxa que possibilitasse sua livre atuação nesse mercado emergente, em detrimento daquela estabelecida no pós-guerra sob influência do keynesianismo (DUMÉNIL; LÉVY, 2005).

A busca das finanças por maior liberdade de ação e novos mercados ficava mais urgente na medida em que as empresas não-financeiras começavam a, paulatinamente, adquirir capacidades financeiras autônomas. Num contexto de pressão inflacionária, principalmente na sequência dos choques do petróleo de 1973 e 1979, tornava-se cada vez mais comum a busca por parte das grandes corporações de maneiras de se proteger contra a desvalorização da moeda, comportamento beneficiado pelo processo de desregulamentação vigente. A relação das empresas não-financeiras com o sistema financeiro deixava, nesse sentido, de ser pautada meramente pela necessidade de captação de recursos financeiros, e passava a ter cada vez mais também o caráter de aplicação, de maneira que os lucros financeiros dessas empresas ganhavam cada vez mais relevância<sup>6</sup>. Elas passavam, assim, a não só pagar juros por passivos contraídos, mas também a receber remuneração por ativos adquiridos, mudando sua relação com o sistema financeiro e mesmo sua maneira de contabilizar os efeitos da taxa de juros, a qual deixava de ser puramente um custo. Ao mesmo tempo, tornavam-se cada vez menos dependentes dos serviços de empréstimo oferecidos pelos bancos convencionais de então<sup>7</sup>, na medida em que se popularizava a emissão de títulos próprios por parte das empresas, como se verá mais adiante (LAPAVITSAS, 2009). Seus próprios departamentos financeiros estavam se tornando, de fato, “bancos-não-bancos internos às empresas” (BRAGA, 1993, p. 26), o que daria ensejo para a formação de conglomerados que incluíam tanto empresas financeiras quanto não-financeiras (MORERA CAMACHO, 1998).

Essa busca de ativos financeiros por parte de atores não-financeiros – entre os quais pode-se incluir também famílias e indivíduos, como se verá – é chamada por Guttman (2017, p. 859, tradução livre) de *centralização financeira*, refletindo a rearticulação das dimensões produtiva e financeira que se dá sob a financeirização. Seu complemento seria, segundo o mesmo autor, a concentração financeira, que designa o enorme crescimento bruto de instituições e mercados financeiros – a dimensão contida na definição de Epstein citada no primeiro parágrafo desta seção.

---

<sup>6</sup> “Existe um salto, por parte das corporações, em direção ao que Minsky denomina de finanças exóticas. Observa-se também o aumento da relação entre os papéis de ‘open market’, somados aos financiamentos obtidos em companhias financeiras (que não os bancos comerciais) e o total da dívida. Isto é, as corporações americanas não financeiras começam uma alavancagem multifuncional de recursos através de operações com papéis de companhias financeiras, operações estas que não tinham mais a ver com a tradicional forma de alavancagem para o investimento, a qual teve vigência até meados da década de 60 e esteve no centro da prosperidade. Esta ‘alavancagem’, agora, envolve tanto captações quanto aplicações, com prazos e objetivos diferenciados. *Capta-se no longo prazo, aplica-se no curto e compõem-se lucros produtivos e financeiros*” (BRAGA, 1993, p. 30, destaque nosso).

<sup>7</sup> “Grandes corporações impulsionaram mercados financeiros abertos, ativamente escapando de controles sobre taxas de juros e quantidade de crédito, preparando o terreno, portanto, para a desregulação. Uma vez que ela ocorreu, bancos comerciais perderam os depósitos cativos que sustentavam suas atividades. O espaço para a atividade bancária comercial tradicional se estreitava ainda mais” (LAPAVITSAS, 2009, p. 127, tradução livre).

De certa forma, pode-se interpretar que o autor busca indicar que, na medida em que o capital financeiro ganha mais e mais importância, a centralização e a concentração de capital apresentam manifestações particulares em relação ao período anterior.

A menor demanda por empréstimos dos bancos comerciais gerava uma “crise de identidade” entre eles, os quais buscariam formas de aplicação financeira mais próximas das tradicionalmente geridas por bancos de investimento. Vale lembrar que vigorava a Lei Glass-Steagall, que separava claramente as funções dos bancos comerciais e de investimento e visava evitar crises financeiras generalizadas como a de 1929. Porém, essa lei era cada vez mais um entrave para os bancos comerciais, que desejavam ter também formas de valorizar seu capital que fossem além da concessão de empréstimos baseada nos depósitos à vista que detinham junto a si, e passavam então a buscar ativamente novos mercados<sup>8</sup>. Como consequência disso, ao longo das décadas seguintes a separação entre os dois tipos de bancos faria cada vez menos sentido prático, até que o governo estadunidense cedeu à pressão do sistema financeiro e a aboliu em 1999. Consolida-se, assim, a tendência de universalização dos bancos em direção à universalização de seu escopo de serviços, já percebida desde os anos 1970 (DE CARVALHO et al., 2012).

Como parte desse movimento, ao longo da década de 1970 emergiram diversos produtos financeiros, viabilizados pelo ambiente regulatório cada vez mais frouxo. Em 1975, por exemplo, começaram a ganhar popularidade fundos de investimento em mercados monetários (*money-market funds*), um tipo de fundo mútuo de investimento que, segundo Guttman (2017, p. 860), marca o nascimento de fato da financeirização. Prometendo risco mínimo e alta liquidez e rentabilidade, tornavam-se uma opção atrativa até mesmo para pequenos patrimônios familiares, os quais buscavam maneiras de se proteger contra a inflação. Ao mesmo tempo, as empresas financeiras mudaram também a maneira de oferecer planos previdenciários, substituindo planos de benefício fixo por planos de contribuição fixa. Nestes, a remuneração era determinada pelo rendimento de um dado portfólio de ativos administrado pelas instituições, de modo que o risco foi transferido do empregador para os trabalhadores (GUTTMANN, 2017)<sup>9</sup>. Trata-se do nascimento

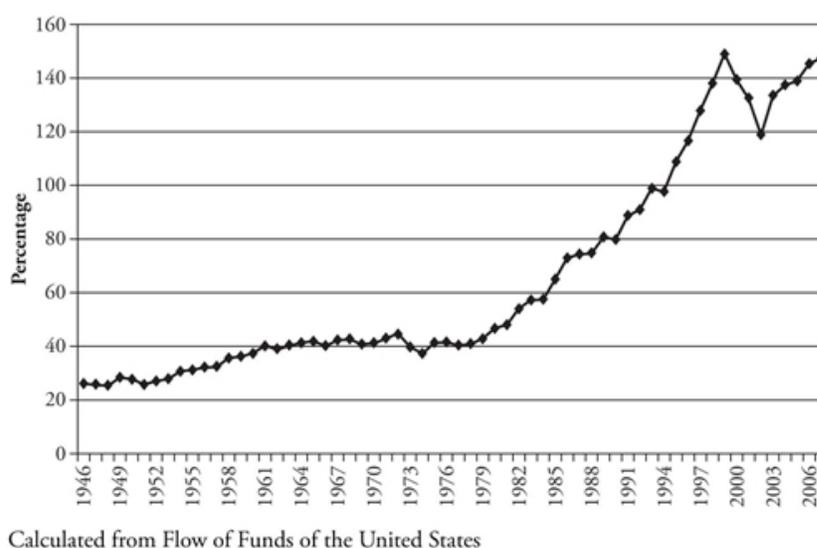
---

<sup>8</sup> No início da década de 1970, ademais, a situação financeira dos bancos comerciais estadunidenses era de bastante fragilidade. Segundo dados coletados por Braga (1993, p. 31), a “*equity protection*” (patrimônio em relação a dívidas) dos bancos comerciais estadunidenses cai de 85% em 1961 para 69% em 1973; a relação entre seus depósitos à vista e os seus passivos cai de 50%, em 1962, para 35% em 1972.

<sup>9</sup> Os trabalhadores buscaram ativamente esse produto, em detrimento dos planos de remuneração fixa, devido a que prometiam maiores rendimentos e gozavam de benefícios fiscais que os tornavam mais atrativos (GUTTMANN, 2017). Em 1978, o governo dos EUA passou a permitir que essa poupança previdenciária pudesse ser aplicada pelas instituições também no mercado de ações, aumentando o risco envolvido (LAPAVITSAS, 2009).

dos modernos fundos de pensão, de importância fundamental da dinâmica da financeirização: no caso dos fundos ativos nos EUA, seu patrimônio superou o PIB desse país ainda na década de 1990, como se vê na figura abaixo. Esses dois elementos dão início a uma dinâmica que se aprofundaria largamente ao longo das décadas de 1980 e 1990: a participação cada vez maior dos patrimônios familiares nos rendimentos dos bancos e empresas financeiras, cuja contrapartida era logicamente a importância cada vez maior de aplicações nos patrimônios familiares.

**Figura 1 – Fundos mútuos e de pensão em posse de famílias nos EUA, porcentagem do PIB (1946-2006)**



Fonte: (DOS SANTOS, 2009, p. 6)

Lapavitsas (2009, 2011) usa o conceito de “expropriação financeira” para caracterizar esse fenômeno. Segundo ele, trata-se de uma fonte de lucro financeiro originada na sujeição – consentida ou não – dos ganhos salariais e dos patrimônios familiares aos circuitos de valorização do capital financeiro. Portanto, não detém relação direta com a produção de valor propriamente dita<sup>10</sup>. À luz da crise recente de 2007-2008, em que numerosas inadimplências individuais gera-

<sup>10</sup> “A expropriação financeira, assim, é uma fonte de lucro que emergiu sistematicamente durante as décadas recentes. Ela deveria ser claramente distinguida da exploração que ocorre na produção e segue sendo a base das economias capitalistas contemporâneas. *Expropriação financeira é uma fonte adicional de lucro originada na esfera da circulação*. Na medida em que se relaciona com rendimentos pessoais, envolve fluxos existentes de dinheiro e valor, e não novos fluxos de mais-valor. Ainda que ocorra na circulação, acontece de maneira sistemática e através de processos econômicos, de modo que tem um aspecto de exploração” (LAPAVITSAS, 2009, p. 131, tradução livre, grifo nosso).

ram uma crise de dimensões globais, há indícios de que tal tipo de prática aumenta o componente de risco associado ao sistema financeiro, afetando parcela crescente da sociedade. Além disso, pode-se supor que, nesse tipo de relação que se estabelece entre bancos e indivíduos, a assimetria de informação entre as partes do negócio é provavelmente maior do que naquelas entre bancos (e outras empresas financeiras) e empresas não-financeiras de maior porte. Nesse sentido, também a avaliação de risco por parte dos bancos emprestadores sobre os clientes individuais pode se tornar um processo mais complexo, visto que envolve fatores (psicológicos, de saúde, pessoais, etc.) distintos àqueles envolvidos em operações com grandes empresas.

Ao mesmo tempo, os fundos institucionais (como os fundos de pensão e os fundos mútuos de investimento)<sup>11</sup>, constituídos principalmente através das aplicações de indivíduos e famílias, tornam-se os principais compradores dos títulos emitidos pelas empresas, viabilizando essa forma emergente de financiamento mais “direta” (DE OLIVEIRA, 2009). Dessa forma, vê-se como estão conectados tais movimentos, os quais, estimulando-se mutuamente, cresceriam e dessa forma estabeleceriam um novo padrão de relações de crédito entre empresas financeiras e não-financeiras. Em síntese, ao passo que as empresas não-financeiras se autonomizavam, num primeiro momento, em relação aos bancos, a captação por parte destes de uma nova fonte de recursos – os patrimônios individuais – contribuía para o redirecionamento de capital para o financiamento daquelas, através da comercialização de títulos financeiros.

Essa é, de maneira geral, a origem do processo conhecido como “securitização”<sup>12</sup>, “que implica a predominância de títulos financeiros negociáveis, atendendo aos requisitos de mobilidade, liquidez e cobertura de risco, demandados pelos detentores de capital e investidores em geral”

---

<sup>11</sup> Com base em documentos do FMI, Carneiro (1999, p. 71) os caracteriza como o “gerenciamento profissional das pequenas poupanças individuais através de um número restrito de instituições, que recentemente buscaram diversificar seus porta-fólios nos mercados internacionais”. Seu caráter centralizador cria a possibilidade de “colusão e uma maior volatilidade nos mercados tanto maior quanto menores esses mercados”. Podem ser fundos de pensão, companhias de seguro ou fundos mútuos (em ordem decrescente quanto à importância em total de patrimônio, em 1999). A respeito dos fundos de pensão, pode-se dizer também que, “por um lado, são o resultado cumulativo de cotizações sobre salários contabilizados, cujo objetivo consiste em assegurar aos assalariados, uma vez aposentados, uma pensão regular e estável. Trata-se, portanto, de uma forma institucional de centralização de poupança. Por outro, no momento em que a poupança acumulada ultrapassa certo limite, os fundos de pensão se localizam na categoria de instituições financeiras não-bancárias, cuja função é gerar capital-dinheiro conservando sua liquidez, ao mesmo tempo em que maximizam seu rendimento. Esta transformação na natureza econômica dos fundos tem efeitos diretos sobre a estrutura do setor financeiro, pois deixam de ser uma acumulação modesta de poupança dos trabalhadores para converter-se em instituições que centralizam uma alta proporção de capital financeiro. E que em sua busca de altos níveis de rendimento alimentam as forças especulativas” (LÓPEZ GONZÁLEZ, 2006, p. 230, tradução livre). Pode-se dizer que essa “dualidade” dos fundos de pensão é mais um elemento que contribui justamente para a tendência que a separação entre bancos comerciais e de investimento buscava evitar, qual seja, a interdependência entre as finanças pessoais e aplicações financeiras de maior risco.

<sup>12</sup> O conceito vem do termo em inglês usado para designar tais papéis financeiros emitidos pelas empresas, *securities*.

tendo em vista o instável contexto macroeconômico (BRAGA, 1993, p. 29). Tais títulos constituem-se principalmente de ações (*equities*) e títulos de longo prazo (*bonds*) emitidos pelas grandes corporações. Não obstante, podem ser basicamente qualquer papel que cumpra com os requisitos supracitados, e assumiriam progressivamente formas cada vez mais complexas e inovadoras. Além disso, sua comercialização cresceria até constituir mercados secundários, fazendo com que tais papéis se tornassem crescentemente líquidos.

Se por um lado a aquisição de capacidades financeiras autônomas por parte das empresas reduziu significativamente sua necessidade de contração de empréstimos junto aos bancos, esses recuperaram sua importância reinventando o caráter de suas atividades. Ao lado de seu direcionamento cada vez mais para as aplicações individuais, eles foram se tornando especialistas na intermediação no mercado financeiro, no qual crescentemente passaram a ter ganhos na forma de taxas de serviços, e não mais através dos *spreads* da taxa de juros – principalmente levando em conta que, até 1980, estavam vigentes nos EUA tetos sobre as taxas de juros cobradas (DOS SANTOS, 2009; DE OLIVEIRA, 2009).

Um dos principais exemplos nesse sentido são as operações de subscrição (*underwriting*); ou seja, o processo de abertura de capital das empresas e a comercialização de suas ações nos mercados de valores (BRAGA, 1993). Outro exemplo é sua atuação cada vez mais importante como distribuidores desses títulos securitizados, também gerando através disso ganhos na forma de taxas e comissões. Tanto as operações de subscrição quanto essa distribuição se dariam de maneira cada vez mais complexa, incluindo mercados secundários que crescem enormemente em importância nas décadas subsequentes. Dessa forma, tornando-se especialistas nesse tipo de intermediação financeira – radicalmente distinta da que operavam anteriormente – os bancos garantiram uma nova função para si. Nesse sentido, Braga (1993, p. 29) afirma tratar-se de uma “falácia” a definição de securitização como um “processo de desintermediação bancária”. Alternativamente, a intermediação é reinventada, e os bancos se transformam em instituições crescentemente multifuncionais. No termo usado por Oliveira (2009, p. 737), tornam-se verdadeiros “supermercados financeiros”.

Outra consequência resultante do fim do regime de Bretton Woods e da liberalização financeira que o sucedeu é o aumento exponencial das operações de cobertura de risco (*hedge*), originando um enorme mercado de instrumentos derivativos. Conceitualmente, operações de cobertura de risco são aquelas em que o agente busca “assumir, para um tempo futuro, a posição

oposta à que se tem no mercado à vista” (FARHI, 1999, p. 94). Elas têm como objetivo básico proteger uma empresa, ou investidor, contra perdas relacionadas à sua posição de investimento inicial, algo buscado devido ao contexto de alta volatilidade e incerteza quanto ao crescimento econômico<sup>13</sup>. De acordo com Farhi (1999), no entanto, na maioria das vezes os derivativos funcionam como uma ferramenta para amplificação de lucros financeiros, mais do que meramente de controle de riscos.

Logicamente, essas operações não fazem com que os riscos sejam eliminados, ou mesmo reduzidos em nível absoluto, mas sim parcialmente transferidos a terceiros. Ainda assim, avaliações equivocadas dos riscos envolvidos e erros técnicos podem resultar em prejuízos não desprezíveis para os contratantes. De maneira quase irrefreável, os diversos agentes financeiros e não-financeiros se mobilizam para compatibilizar, de alguma forma, altos rendimentos financeiros e cobertura. Como consequência, são inventados produtos cada vez mais diversos para atender tais demandas, cada vez mais específicas (FARHI, 1999). Dessa forma, pode inclusive aumentar a instabilidade do sistema em si, na medida em que os agentes ingressam nessa “corrida” para desfazer-se de riscos, os quais passam a estar distribuídos de maneira difusa entre os agentes. Com isso, tornam-se muito mais complexas as avaliações sobre o risco real presente no sistema (DE OLIVEIRA, 2009).

Todos os elementos acima expostos, fazem parte do processo de financeirização da economia mundial, iniciado nos EUA. É natural focar nesse país, num primeiro momento, pois trata-se do centro do sistema capitalista, de onde se irradiam transformações que terminam por afetar basicamente toda a economia mundial, em graus variados segundo o país. Além disso, como já mencionado, o surgimento da financeirização se relaciona com processos que deram fim ao sistema monetário internacional então vigente, do qual a economia estadunidense era a fiadora. Esse é, basicamente, o ponto de partida para entender o contexto no qual vai se dar a transformação da economia mexicana que é o nosso objeto de estudo.

---

<sup>13</sup> Conforme descreve Farhi (1999, pp. 94-95), “tanto o investidor que detém atualmente uma carteira de ações de composição semelhante à do índice e vende contratos no mercado futuro ou compra uma opção de venda sobre este índice, quanto o exportador que receberá divisas no futuro e vende contratos no mercado futuro ou compra uma opção de venda sobre as mesmas, estão realizando operações de *hedge* de venda, embora um tenha posição no mercado à vista no presente e o outro só venha a tê-la em qualquer período anterior ao vencimento futuro. Da mesma forma, tanto o industrial que tem uma dívida em divisas e compra contratos de câmbio no mercado futuro ou adquire opções de compra quanto o investidor que deverá dispor de uma soma em dinheiro num prazo dado e compra contratos de índice de valores estão realizando *hedge* de compra, embora suas posições no mercado à vista no momento das operações sejam distintas”.

À exposição anterior, em que foram apresentadas as origens e características da financeirização da economia capitalista contemporânea, podemos agregar a definição sintética de Lapa-vitsas (2011, p. 612, tradução livre), que caracteriza esse processo como a conjunção de três tendências:

1. “Grandes empresas não-financeiras reduziram sua dependência de empréstimos bancários e adquiriram capacidades financeiras próprias”;
2. “Bancos expandiram suas atividades como intermediários em mercados financeiros e seus empréstimos para famílias”;
3. “Famílias tornam-se crescentemente envolvidas no âmbito das finanças tanto como devedoras como quanto proprietárias de ativos”.

Em seu conjunto, a financeirização representa a emergência de um novo padrão sistêmico de geração e administração da riqueza, no qual predomina a lógica da valorização financeira sobre as decisões dos agentes – não só financeiros, mas também empresas não-financeiras e famílias. Passa a ser determinante no funcionamento da economia o peso crescente do capital fictício, entendido aqui como os diversos processos de valorização que são autônomos à esfera da produção e que surgem com a amplificação e liberalização dos mercados financeiros (BRAGA et al., 2017). Esse último elemento, por sua vez, só pode ser entendido à luz da emergência do neoliberalismo, o projeto que o promove e dá sustentação à financeirização iniciada no contexto que abordamos nesta seção. É somente com ele, e com a transformação na política e no sistema econômicos dos países que esse padrão se consolidaria à escala mundial.

## 2.2 A ASCENSÃO DO NEOLIBERALISMO

Num primeiro momento, a desregulamentação dos sistemas financeiros podia ser vista como uma mera resposta a uma dada realidade econômica, sob “tensão entre regulamentos oficiais e o pragmatismo dos grandes grupos empresariais transnacionais na busca de rentabilidade e de oportunidades de investimentos, financeiros e produtivos” (BRAGA, 1993, p. 29). No entanto, consideramos que, entre o fim da década de 1970 e o início da década de 1980, a financeirização passa a ser impulsionada por um projeto político de amplo alcance, o do neoliberalismo, o qual se tornou hegemônico a partir dos governos de Margaret Thatcher (1979-90) no Reino Unido e de

Ronald Reagan (1981-89) nos EUA. No caso latino-americano, em especial, o precedente já havia sido aberto pela ditadura do General Augusto Pinochet (1973-90) no Chile.

Amplamente presente nas discussões políticas cotidianas pelo menos desde os anos 1990, o conceito de neoliberalismo é muitas vezes cercado por confusões. Trata-se de um fenômeno cuja história é marcada por disputas teóricas e políticas, as quais se estendem desde seu surgimento até os dias de hoje. Com efeito, afirma Mirowski (2009, p. 426, tradução livre) que o “neoliberalismo nunca existiu no passado como algo consolidado e fixo, mas é melhor entendido como um movimento transnacional que requereu tempo e esforço substancial de maneira a obter o nível de coerência e poder que tem hoje”. Nesse sentido, não se trata meramente de um projeto político de curto prazo, visando algumas pautas específicas, e sim de um projeto para uma “nova ordem social” que reafirmaria o poder irrestrito da classe capitalista e das instituições financeiras (DUMÉNIL; LÉVY, 2005).

Sua origem pode ser ligada à Sociedade Mont Pélérin (SMP)<sup>14</sup>, a partir da qual se constituiu um “coletivo de pensamento” neoliberal que confrontava a atmosfera intelectual e política do pós-guerra, na qual o Estado de bem-estar social de viés keynesiano surgia como modelo hegemônico (MIROWSKI; PLEHWE, 2009). Sua visão de mundo é dada pelo libertarianismo austríaco, principalmente na versão de Friedrich Hayek, fundador e um dos principais expoentes do grupo. Podem ser citados alguns pressupostos ontológicos que marcam tal tradição filosófica, tais como um extremo individualismo, ético e metodológico; a naturalização e afirmação da necessidade da desigualdade entre os seres humanos; a aceitação das tradições como normas para o funcionamento das sociedades humanas; e uma concepção individual, abstrata e negativa da liberdade. Com base nisso, postula-se que o mercado é a forma mais sofisticada de regulação da sociedade, considerada aqui como meramente o espaço de relações mercantis entre indivíduos, atomizados e isolados entre si. Postula-se ser impossível que o Estado processe todas as informações que circulam nele, através dos preços e do comportamento dos indivíduos e empresas, de modo que deveria abster-se de intervir em seu funcionamento. Com esses princípios como guia, as propostas de política econômica de cunho neoliberal sempre estão ligadas, logicamente, às ideias de privatização e liberalização (GÓMEZ, 1995).

Nessa mesma linha, ao propor esse modelo de sociedade atomizada, a esfera da política passa a ser também ditada por uma ótica diferente. Deixa de ter sentido considerá-la como funda-

<sup>14</sup> A Sociedade Mont Pélérin, fundada na estação de esqui suíça homônima em 1947, reunia intelectuais como Friedrich von Hayek, Milton Friedman, Ludwig von Mises e Karl Popper, e existe até hoje.

mentalmente distinta, em seu funcionamento, do mercado. As decisões, seja dos cidadãos ou seja da classe política, passam a ser vistas também como transações, com ganhadores e perdedores em cada momento – apesar de que, no fim das contas, todos ganhariam com a manutenção do sistema, por sua maior eficiência e simplesmente pela inexistência de alternativas reais. Como consequência lógica de tal visão, originada da ética própria ao neoliberalismo, não é parte da política o questionamento das estruturas de poder vigentes: resta ao cidadão sua dimensão de consumidor em relação ao Estado, ao qual somente cabe a manutenção das condições para a operação do livre-mercado (VAN HORN; MIROWSKI, 2009). Também tendo em vista a popularização de suas ideias, e sua conversão num discurso político, o coletivo neoliberal assume que “a sociedade de mercado deve ser tratada como um estado ‘natural’ e inexorável da humanidade” (MIROWSKI, 2009, p. 435, tradução livre). É dessa concepção esvaziada da política que surgirão os ideais neoliberais de governo “tecnocrático”, com os quais o conceito de democracia tem uma relação no mínimo conflituosa. Na verdade, não há afinidade natural alguma entre a defesa intransigente da “liberdade” econômica por parte dos neoliberais e a liberdade política pressuposta na democracia (BUFF, 2014; KLEIN, 2007).

Diferentemente do liberalismo clássico, conservador, a inspiração hayekiana produz no neoliberalismo a convicção de que as condições para o seu triunfo devem ser criadas politicamente, a partir da ação ativa de seus proponentes<sup>15</sup> (MIROWSKI, 2009). Nesse sentido, o “coletivo” constatou a necessidade de certa base “científica” para sua expansão, considerações que fossem levadas a sério pelo *mainstream* econômico e político, e que fossem além das proposições libertárias. Tal necessidade seria o impulso por trás do desenvolvimento da Escola de Chicago, liderada por Milton Friedman, um dos fundadores da SMP. Com efeito, a corrente teórica que daí se originou – conhecida no jargão econômico como monetarismo – foi extremamente exitosa em seu objetivo de conquistar espaço na comunidade científica. Uma das razões principais que pode ser atribuída a isso é a perspectiva mais empirista de Friedman, que, ao diferenciar-se do neoliberal-

---

<sup>15</sup> “Os canais pelos quais isso se deu foram diversos. Poderosas influências ideológicas circulavam através das corporações, a mídia, e numerosas instituições que constituem a sociedade civil – tais como universidades, escolas, igrejas, e associações profissionais. A ‘longa marcha’ das ideias neoliberais através dessas instituições que Hayek havia previsto em 1947, a organização de *think tanks* (com apoio e financiamento corporativo), a captura de certos segmentos da mídia e a conversão de muitos intelectuais para as maneiras neoliberais de pensar, criaram um clima de opinião em apoio ao neoliberalismo como garantidor exclusivo da liberdade. Esses movimentos posteriormente se consolidaram através da captura de partidos políticos e, ultimamente, do poder estatal” (HARVEY, 2005, p. 40, tradução livre).

lismo mais “esotérico” dos austríacos, possibilitou-lhe maior aceitação na academia estadunidense (GÓMEZ, 1995; VAN HORN; MIROWSKI, 2009).

De maneira resumida, o monetarismo supõe que uma economia de mercado caminha naturalmente em direção ao pleno emprego, maximizando a utilização dos fatores da maneira mais produtiva possível. Tal processo só não se daria no caso da existência de fatores “externos” ao mercado, tais como a ingerência do Estado e/ou uma força exagerada dos sindicatos. O primeiro, devido a que seus gastos invariavelmente gerariam expansão da base monetária – mecanismo inflacionário por excelência, segundo essa teoria<sup>16</sup>. Os sindicatos, por sua vez, distorceriam a remuneração do fator trabalho, que deveria ser determinada pela dinâmica de oferta e demanda, o que prejudica, portanto, a remuneração do fator capital. Seguindo logicamente essas duas proposições, explicadas através de modelos matemáticos, pareceria totalmente natural que a solução para a inflação e as baixas margens de lucro fosse, por um lado, a contração da base monetária e, por outro, o enfraquecimento dos sindicatos (VAN HORN; MIROWSKI, 2009; PALLEY, 2005).

O neoliberalismo ganhou espaço nos EUA principalmente ao propor soluções alternativas para confrontar a inflação, maior preocupação durante toda a década de 1970 e que após o segundo choque do petróleo atingiu seu ponto máximo, chegando a 12,4% a.a. em 1980<sup>17</sup> (EUA, s.d.). Antes mesmo que lhe fosse dada a vitória eleitoral com Reagan, em 1980, os princípios neoliberais já marcavam presença na política econômica estadunidense através da presidência de Paul Volcker no FED, ainda no governo Carter. Volcker foi o responsável pelo choque de juros efetuado nesse contexto, o qual altera radicalmente o rumo da política monetária estadunidense de modo que essa passa a buscar quase que exclusivamente a estabilidade de preços, e não mais a manutenção do nível de emprego<sup>18</sup> (DUMÉNIL; LÉVY, 2005). Evidentemente, a ação também representa um enorme aumento nos rendimentos do setor financeiro, dando força para o processo de financeirização. Como se vê no Gráfico 1, a partir de 1979 as taxas de juros cresceram vertiginosamente, ao passo que a inflação ia cedendo, conforme evidenciado pela redução nas diferenças entre as taxas real e nominal de juros.

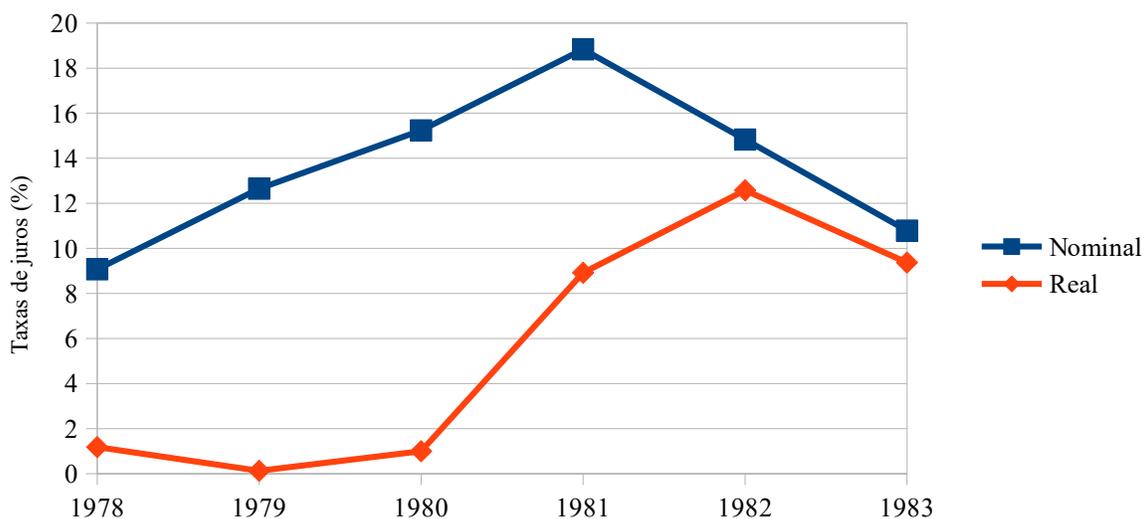
---

<sup>16</sup> O monetarismo basicamente retoma e reformula a clássica Teoria Quantitativa da Moeda, segundo a qual os preços refletem, no longo prazo, a quantidade de moeda circulante.

<sup>17</sup> Dados do *Bureau of Labor Statistics* do governo estadunidense.

<sup>18</sup> Segundo o monetarismo, é inútil que a política monetária seja definida de modo a atingir um nível maior de emprego, pois, na ausência de distorções, os “preços vão se ajustar para garantir que a demanda seja recorrente e que todos os fatores estejam empregados” (PALLEY, 2005, p. 20, tradução livre).

**Gráfico 1 – Taxas de juros (*prime*) nos EUA, real e nominal (1978-1983)**



Fonte: Elaboração do autor, com base em dados de Cavalcanti, 1988, p. 24.

O “golpe de 1979”, como Duménil e Lévy (2005, p. 25, tradução livre) caracterizam essa reorientação da política monetária, marcou o “retorno das finanças à hegemonia”<sup>19</sup>, e também a tomada de protagonismo por parte do “coletivo de pensamento neoliberal” no cenário mundial, afirmações que vão ao encontro da ideia do neoliberalismo como expressão política do setor financeiro e do processo de financeirização, defendida neste trabalho. Com o apoio do arcabouço intelectual e político neoliberal, deu-se mais que uma mera continuidade ou aprofundamento da desregulamentação sobre o capital e as finanças que estava em curso. Mirowski (2009, p. 436,

<sup>19</sup> Uma das interpretações possíveis que permite assumir se tratar de um “retorno” das finanças é a apresentada por Giovanni Arrighi (1996, p. 287) em sua principal obra, “O Longo Século XX”, uma das pioneiras a respeito do tema da financeirização. Segundo ele, a história do sistema mundial capitalista foi marcada pela sucessão de ciclos de acumulação liderados pelo país hegemônico em seu momento: a um primeiro ciclo holandês, sucedeu-se um britânico e, logo após, um norte-americano. Após uma fase de acumulação capitalista de fato, com aumentos de produtividade e a disseminação de novas relações de produção, em cada ciclo chega o momento em que, na impossibilidade de manter o nível de acumulação industrial, as finanças passam a liderar o ritmo da economia mundial – uma fase de geração de lucros através da circulação de capital. Assim, o rompimento do sistema monetário mundial de Bretton Woods caracterizaria o início dessa fase no ciclo norte-americano, levando em conta sua própria especificidade: “Em todos os sistemas monetários mundiais anteriores – inclusive o britânico –, os circuitos e redes de altas finanças tinham sido firmemente controlados por banqueiros e financistas privados, que os organizavam e administravam para obter lucros. No sistema monetário mundial criado em Bretton Woods, em contraste, a ‘produção’ do dinheiro mundial foi assumida por uma rede de organizações governamentais, primordialmente movidas por considerações de bem-estar, segurança e poder – em princípio, o FMI e o Banco Mundial e, na prática, o Sistema da Reserva Federal dos Estados Unidos, agindo em concerto com os bancos centrais dos aliados mais íntimos e mais importantes do país. Assim, o dinheiro mundial tornou-se um subproduto das atividades de gestão do Estado”. Com isso em mente, pode-se entender melhor o que representou o fim de Bretton Woods sobre a economia global numa perspectiva de longo prazo. Em sentido parecido, Duménil e Lévy (2006, p. 25) caracterizam o neoliberalismo como uma “segunda fase” de hegemonia financeira, sendo que a primeira se deu entre o início do século XX e a crise de 1929. As similaridades e diferenças entre as duas “fases” é um tema que requer mais investigação, e foge do escopo deste trabalho.

tradução livre) afirma que se presencia a partir daí uma “re-regulamentação” generalizada sobre a economia dos países nos quais assumem governos neoliberais, a qual daria conta de criar um ambiente institucional favorável à financeirização. Trata-se de uma reorganização do Estado de modo a adaptar-se a uma nova realidade, na qual teria as mãos mais atadas em relação à definição de sua política econômica<sup>20</sup>. Progressivamente, construiria-se um “novo tipo de relações entre governos e sistemas financeiros às escalas nacional e mundial” (BRAGA, 1993, p. 29) sob a égide do neoliberalismo.

Como era de se esperar, o aumento acentuado na taxa de juros causou uma profunda retração no nível de emprego nos EUA: em dezembro de 1982, o desemprego chega a 10,8%, o mais alto desde antes da Segunda Guerra Mundial (EUA, s.d.). Além de uma conjuntura em que se buscava controlar a inflação por via da contração da demanda, tal movimento era sintoma de uma mudança estrutural na economia estadunidense. Trata-se da aceitação, com profundas implicações políticas, da existência de uma “taxa natural de desemprego” (NAIRU), que viria a guiar as políticas monetárias pelo mundo no contexto de hegemonia do paradigma neoclássico<sup>21</sup> (PALLEY, 2005). Tem-se aí o fim de um dos principais elementos do Estado de bem-estar social, o compromisso do governo com a manutenção do nível de emprego, que passava a estar ainda mais vulnerável às instabilidades inerentes ao sistema econômico<sup>22</sup>.

Analisado em conjunto com o enfrentamento às lutas sindicais dos governos Thatcher e Reagan, o aumento da taxa média de desemprego era claramente parte de um movimento geral contra o poder de barganha dos trabalhadores, de modo a restaurar o valor supostamente adequado aos seus salários, seguindo o paradigma monetarista. Sob uma perspectiva crítica, por outro lado, trata-se de uma “resolução” do conflito distributivo – acirrado com o baixo crescimento e a inflação – em favor das empresas, não-financeiras e financeiras (ANDERSON, 1995).

Ainda de acordo com as teses da Escola de Chicago, outro movimento necessário para fazer a economia retornar às suas condições de equilíbrio seria reduzir, o máximo possível, o sistema de seguridade social pública. Naturalmente, trata-se de um elemento que obriga o Estado a

<sup>20</sup> Um dos principais elementos, nesse sentido, é a crescente demanda das empresas e instituições multilaterais por “*accountability*” por parte do Estado (MIROWSKI, 2009). Ou seja, a prestação de contas a respeito de suas decisões soberanas sobre a política econômica, de modo a dar às empresas maior previsibilidade e, portanto, capacidade de ajustar seu comportamento de uma maneira favorável a si.

<sup>21</sup> NAIRU, do inglês: *non-accelarating inflation rate of unemployment*.

<sup>22</sup> Nas palavras de Palley (2005, p. 24, tradução livre), a “adoção da retórica da taxa natural serviu a dois propósitos. Primeiro, deu um argumento político para uma maior taxa média de desemprego, que prejudicou a possibilidade de barganha por parte dos trabalhadores. Segundo, serviu de justificativa para manter as taxas de juro reais num patamar mais alto, desse modo beneficiando os ricos e o sistema financeiros”.

gastos contínuos, o que geraria uma pressão inflacionária e também distorceria para cima a remuneração do fator trabalho. Isso, somado à superioridade conferida ao “privado” em relação ao “público”, justifica o ataque aos direitos sociais que, já iniciado na década anterior, aprofunda-se nas décadas seguintes.

Nessa mesma linha, tanto Reagan como Thatcher promoveram uma forte redução na carga tributária que beneficiava principalmente as classes mais altas, praticamente independentes da seguridade social. Ou seja, elas tiveram uma maior disponibilidade de recursos sem que isso se justificasse por uma maior necessidade de gastos com, por exemplo, saúde e educação. Com as classes mais baixas, aconteceu o contrário: o menor amparo governamental para esse tipo de gasto não se traduziu em cortes de impostos proporcionais. Logicamente, isso reforça a ideia de que tratava-se de um movimento deliberado de redistribuição de renda em favor dos estratos superiores (HARVEY, 2005).

Além disso, a alegada necessidade de controlar o orçamento público se tornava claramente contraditória com o acentuado aumento dos gastos militares estadunidenses durante o governo Reagan, no contexto do acirramento da Guerra Fria, que resultou na manutenção dos déficits comerciais (ANDERSON, 1995). É nesse sentido que tem mais sentido falar de uma re-regulamentação: o Estado é reconfigurado sob o neoliberalismo, mais que diminuído. Nos objetivos que têm sentido para o fortalecimento da sociedade de mercado – como vencer a Guerra Fria –, ele se torna igualmente ou mais atuante do que antes (COOPER, 1991)<sup>23</sup>. Nessa linha, o choque de juros também pode ser entendido como um movimento de reafirmação da hegemonia dos EUA que, ao atrair os capitais mundiais, consolida-se como o espaço preferencial de valorização do capital financeiro num contexto em que o país via sua liderança industrial e tecnológica ameaçada pela competição japonesa e alemã (ARRIGHI, 1996; BRAGA et al., 2017; TAVARES, 1985). Evidentemente, isso seria tão mais eficiente quanto mais os fluxos financeiros fossem liberalizados a escala mundial, o que justifica a pressão nesse sentido sobre os demais países. Além disso, não se pode deixar de mencionar que, abrindo mão de diversas limitações à especulação financeira, mais do que nunca se torna fundamental a atuação dos bancos centrais e prestamistas de última instância, de modo a prevenir quebras generalizadas que podem suceder devido a movimentos especulativos (COUTINHO; BELLUZZO, 1996).

---

<sup>23</sup> Outro exemplo seria também o endurecimento da política comercial no governo Reagan, com uma diplomacia cada vez mais agressiva no sentido de abrir mercados e melhorar a posição dos capitais estadunidenses. Ver: Cooper, 1991.

Promovendo a liberalização dos fluxos de capitais, a privatização e mercantilização de ativos estatais, a redução de impostos pagos pelas classes de rendas mais altas – proprietárias de ativos financeiros<sup>24</sup> – e a mercantilização de serviços públicos, o neoliberalismo é por excelência o projeto de poder da classe capitalista contemporânea, financeirizada. É a referência política para o estabelecimento de medidas que possibilitem a retomada da acumulação de capital, seja pela via que for, e uma redistribuição de poder e recursos em favor dos detentores de capital<sup>25</sup> (HARVEY, 2005).

Em sintonia com o avanço da financeirização, o neoliberalismo estabelece um novo paradigma para a política econômica global. Nesse sentido, um dos exemplos mais eloquentes é a afirmação do Consenso de Washington, o qual viria a criar o ambiente institucional para o desenvolvimento da globalização. Esse é o tema da próxima seção, na qual também se discute a consequência dessas transformações sobre a dinâmica econômica global, a qual é marcada por maior instabilidade e, portanto, frequência de crises financeiras, em relação ao período anterior.

### 2.3 O CONSENSO DE WASHINGTON, A GLOBALIZAÇÃO E A RECORRÊNCIA DE CRISES FINANCEIRAS

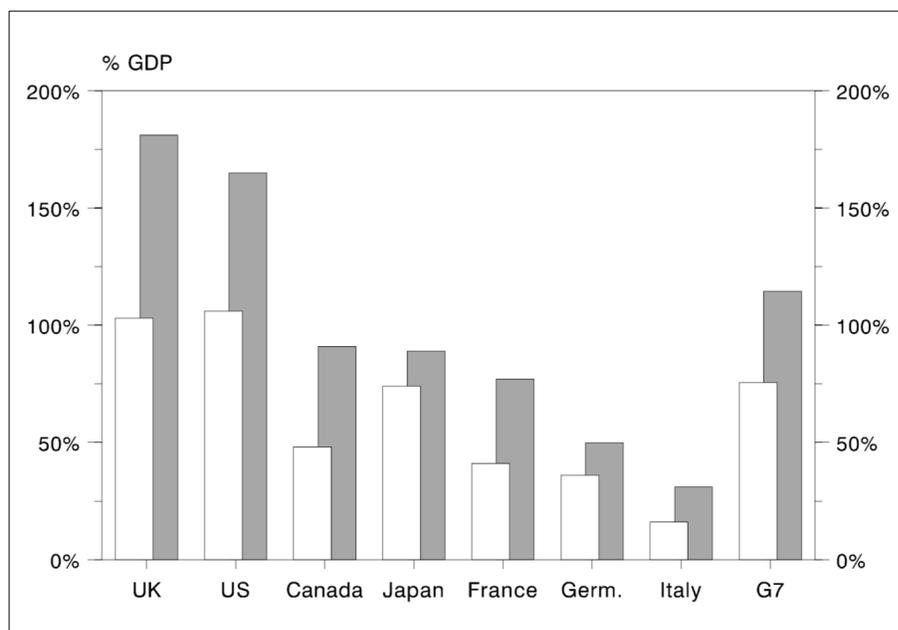
A ascensão desses dois fenômenos conexos, a financeirização e o neoliberalismo, altera de maneira fundamental o funcionamento da economia global. Inaugurava-se uma época em que ela passa a ser caracterizada por maior volatilidade, maiores dificuldades na sustentação de altas taxas de crescimento, menores – ou nulos – ganhos salariais reais, menor margem de manobra para as políticas fiscal, monetária e cambial, maior liberdade para os fluxos de capitais e de mercadorias, empresas transnacionais poderosas e imensas possibilidades de especulação financeira

<sup>24</sup> Vale dizer que foi nessa mesma época de ascensão do neoliberalismo que os gerentes passaram a ser remunerados através de participação acionária, intensificando a lógica da governança corporativa (GUTTMANN, 2017).

<sup>25</sup> “Nós podemos, portanto, interpretar a neoliberalização tanto como um projeto *utópico* para realizar o desenho teórico para a reorganização do capitalismo internacional ou como um projeto *político* para reestabelecer as condições para a acumulação de capital e recuperar o poder das elites econômicas. No que segue eu devo argumentar que a segunda dessas duas alternativas foi, na prática, dominante. A neoliberalização não foi muito efetiva em revitalizar a acumulação global de capital, mas foi destacadamente exitosa em recuperar, ou em alguns casos (como na Rússia e na China) criar, o poder de uma elite econômica. O utopismo teórico do argumento neoliberal funcionou, concluo, primeiramente como um sistema de justificação e legitimação de qualquer coisa que fosse necessária para atingir tal objetivo. A evidência sugere, ademais, que quando princípios neoliberais colidem com a necessidade de recuperar ou sustentar o poder da elite, então os princípios são ou abandonados ou distorcidos até se tornarem irreconhecíveis. De forma alguma isso nega o poder das ideias de agir como uma força de transformação histórico-geográfica. Mas sim aponta para uma tensão criadora entre o poder das ideias neoliberais e as práticas concretas de neoliberalização que transformaram o funcionamento do capitalismo ao longo das últimas três décadas” (HARVEY, 2005, p. 18, tradução livre).

de vários tipos, liderada pela ação dos fundos institucionais, que crescem enormemente em importância nos países mais desenvolvidos, como se vê na Figura 2.

**Figura 2 – Ativos de investidores institucionais (setor financeiro não-bancário) sobre PIB, 1988 e 1996, países do G7**



Fonte: Palma (2000, p. 8).

Esses elementos passavam a ser determinantes para porção cada vez mais significativa da economia global, na medida em que avançava o processo de globalização; isto é, a abertura das fronteiras para os fluxos internacionais de capitais, consequência das pressões de empresas financeiras e não-financeiras com atuação internacional, amparadas politicamente pelo neoliberalismo. Este, como já dito, ganhou legitimidade após seu êxito em combater a inflação nos EUA, conquistando espaço inclusive no âmbito de instituições multilaterais tais como o Fundo Monetário Internacional e o BIRD. Nesse sentido, o exemplo mais notório e evidente disso é a afirmação, em 1989, do Consenso de Washington (CW).

O CW estabelecia uma série de recomendações que seriam aplicáveis virtualmente à totalidade dos países em desenvolvimento com dificuldades econômicas, especialmente os latino-americanos, ainda sob as consequências da crise da dívida. O termo, cunhado pelo economista John Williamson, buscava representar a ideia de que havia certa unanimidade entre o *establishment* político e financeiro de Washington a respeito do diagnóstico sobre a situação econô-

mica latino-americana. De forma resumida, o CW propunha uma lista de dez pontos a serem seguidos pelos governos da região de modo a retomar a estabilidade, quais sejam:

1. Déficits fiscais ... devem ser suficientemente pequenos de modo que possam ser financiados sem recorrer a imposto inflacionário [*inflation tax*].
2. O gasto público deve ser redirecionado de áreas politicamente sensíveis, as quais recebem mais recursos do que o seu retorno econômico pode justificar, àquelas com altos retornos econômicos e o potencial de melhorar a distribuição de renda, tais como educação primária e saúde, e infraestrutura.
3. Reforma tributária ... de modo a ampliar a base tributária e cortar alíquotas tributárias marginais [*marginal tax rates*].
4. Liberalização financeira, envolvendo um objetivo final de chegar a taxas de juros determinadas pelo mercado.
5. Uma taxa de câmbio unificada num nível suficientemente competitivo para induzir um rápido crescimento em exportações não-tradicionais.
6. Restrições comerciais quantitativas devem ser substituídas por tarifas, as quais devem ser progressivamente reduzidas até chegar a um baixo e uniforme nível entre 10% e 20%.
7. Abolição de barreiras impedindo a entrada de IED (investimento estrangeiro direto).
8. Privatização de empresas estatais.
9. Abolição de regulamentação que impeça a entrada de novas empresas ou restrinja a concorrência.
10. A provisão de direitos de propriedade seguros, especialmente com respeito ao setor informal (WILLIAMSON, 2005, p. 196, tradução livre).

Tais propostas, que iriam de fato ser incorporadas pelas instituições multilaterais – que já as viam aplicando mesmo antes disso – evidenciam a hegemonia neoliberal sobre o pensamento do *establishment* econômico e político mundial<sup>26</sup>. Os itens quarto e nono, por exemplo, são especialmente eloquentes quanto ao viés liberalizante do paradigma de política econômica, o qual tem relação direta com o aprofundamento da financeirização.

<sup>26</sup> “Os neoliberais partiram do pressuposto de que o capital tem um direito natural a fluir livremente através de fronteiras nacionais. (O livre fluxo de trabalho não detém direito similar) Visto que isso gera problemas persistentes no balanço de pagamentos num mundo não-autárquico, neoliberais lideraram a invenção de todo tipo de dispositivos transnacionais para a disciplina política e econômica de estados-nação. Eles começaram por tentar reintroduzir pura disciplina de mercado (através de taxas de câmbio flexíveis, desmontando controles de capital), mas num prazo mais longo aprenderam a apreciar que instituições internacionais com uma equipe apropriada tais como a Organização Mundial do Comércio, o Banco Mundial, e o FMI, estavam melhor situadas para impor políticas neoliberais em estados-nação recalcitrantes. Demandas neoliberais, inicialmente estridentes, sobre abolir as instituições financeiras globais foram amenizadas uma vez que os neoliberais começaram a usá-las principalmente de modo a influenciar a contratação e a elaboração de políticas, e, portanto, deslocar outras agendas internacionalistas. Logo, é substancialmente correto observar uma conexão orgânica entre fenômenos como o Consenso de Washington e a disseminação da hegemonia neoliberal” (MIROWSKI, 2009, p. 438, tradução livre).

No caso das economias periféricas, na medida em que elas iam acatando as recomendações na linha do que propunha o CW, tornavam-se mais permeáveis aos fluxos de capital estrangeiro. Se por um lado a liberalização possibilita ingressos vultosos da capital, de diversas formas, por outro deixa o país sem proteção alguma contra a saída brusca desses recursos. Por não deterem moeda conversível, as economias periféricas perdem enormemente a margem de manobra com respeito à sua política monetária: nunca poderiam fixar uma taxa de juros básica abaixo da vigente nos EUA e de outros países com moeda conversível, pois na vigência da livre mobilidade de fluxos de capitais seria inevitável uma fuga dos investimentos nos papéis do país periférico em direção aos das economias centrais, mais seguros. É claro que a periferia sempre pagou taxas de juros mais altas do que o centro, mas se isso antes era sentido somente em momentos de necessidade de financiamento, com a globalização isso passa a limitar permanentemente a ação das autoridades monetárias dos países periféricos (CARNEIRO, 1999). Contribui nesse mesmo sentido a atuação cada vez mais importante das agências de classificação de risco, as quais avaliam constantemente a situação macroeconômica dos países – com precisão bastante questionável – para determinar o risco associado a cada um deles, o qual se torna uma das mais importantes variáveis de investimento<sup>27</sup> (IOANNOU, 2016).

A dinâmica da economia global, portanto, liberalizada e financeirizada, passa a ser determinada pelos mercados financeiros – os quais, como capital fictício, coordenam a operação do capital como um todo (BRAGA et al., 2017). Tratando-se de “produtos” com custo zero de reposição, mas com oferta relativamente inelástica no curto prazo, o preço dos ativos financeiros é determinado quase que exclusivamente por flutuações na esfera da demanda, crescentemente marcadas por movimentos de especulação (CARNEIRO, 1999).

Na medida em que esses fluxos passam a representar uma parte cada vez mais significativa das economias, eles impõem a elas uma dinâmica que lhes é própria, da qual o conceito de “ciclo de ativos” é bastante representativo. Ele descreve basicamente os efeitos de valorização e desvalorização de ativos sobre uma economia financeirizada, em que ativos financeiros detêm uma

---

<sup>27</sup> O tema das agências de classificação de risco é de enorme importância para a conformação do ambiente institucional da economia mundial globalizada, mas não cabe analisá-lo mais profundamente aqui. Apesar de sua promessa de reduzir assimetrias de informação e possibilitar decisões de investimento a partir de critérios “objetivos”, suas previsões frequentemente atuam como profecias auto-realizáveis e aprofundam situações de fragilidade financeira. Além do mais, as agências tem reduzida capacidade preditiva, e no geral meramente replicam sinais já sentidos pelo mercado. Trata-se, também, de um setor altamente oligopólico, concentrado nas “três grandes”, a Moody’s, a Standard & Poor’s, e a Fitch. Previsões de apenas uma delas já tem capacidade de gerar reações consideráveis sobre o mercado, e normalmente espera-se que as outras atuem no mesmo sentido. Sobre o tema, ver Ioannou (2016).

participação expressiva nos patrimônios corporativos e individuais. Numa conjuntura de alta oferta de crédito, é de se esperar que aumente a demanda por ativos financeiros, beneficiada pela liberalização que os torna mais atrativos e líquidos. Essa maior demanda, por sua vez, inflaria os preços dos ativos procurados, de modo que seus proprietários percebem um incremento em seu patrimônio bruto. A inflação de ativos gera um “efeito riqueza”, cujo inverso simétrico é o “efeito pobreza” causado pela sua deflação, ambos os quais têm impactos significativos sobre as decisões de consumo e investimento, afetando, portanto, a dinâmica econômica como um todo (CARNEIRO, 1999).

O crescimento econômico se torna relativamente dependente desse ciclo, cujo movimento pode ter um fundo completamente especulativo. De maneira geral, as tendências se baseiam em uma “avaliação ‘convencionada’ sobre o comportamento dos preços” influenciada pelas expectativas das grandes instituições financeiras, as quais são mimetizadas por atores menores, tenham fundamento ou não (COUTINHO; BELLUZZO, 1996, p. 131). Tendo em vista a alta interdependência entre os portfólios de fundos, bancos e empresas, tais movimentos normalmente são replicados sobre o conjunto do sistema, com enorme potencial desestabilizador no caso de decisões de venda de posições (BRAGA et al., 2017). Os ganhos patrimoniais tornam-se um objetivo central da operação das corporações, cujos gerentes atuam guiados pelo princípio de satisfazer os acionistas (GUTTMANN, 2017) – o que se torna uma urgência não só por sua pressão pura e simples, mas pelo próprio funcionamento do ciclo de ativos, que lhes exige tal comportamento de modo a garantir financiamento e viabilizar decisões de investimento.

O mais grave para a dinâmica econômica é o fato de que esses movimentos não necessariamente tendem para uma correção, pelo menos não sem antes gerar uma crise financeira de maior ou menor proporção na ausência de intervenção dos governos<sup>28</sup>. Estes, portanto, passam a preocupar-se permanentemente com evitar o descontrole das expectativas – das quais se tornam de certa forma reféns – e tem de manipular sua política monetária tendo constantemente isso em conta (COUTINHO; BELLUZZO, 1996). Se é válido dizer que a recorrência de crises é uma característica inerente da economia capitalista, seja na linha de Keynes ou de Marx, isso se torna ainda mais visível no caso da economia global financeirizada, liberalizada e globalizada.

---

<sup>28</sup> Nas palavras de Coutinho e Belluzzo (1996, p. 131-132), o “problema é que nestes mercados dominados pela ‘lógica dos estoques’ a especulação não é estabilizadora nem autocorretiva, ao contrário do que procuram afirmar os monetaristas clássicos e os partidários das expectativas racionais, porquanto a coexistência entre incerteza, assimetria (de poder e de informação) e mimetismo frequentemente dá origem a processos auto-referenciais, instáveis e desgarrado dos ‘fundamentos’”.

A financeirização não necessariamente implica, segundo Braga et al. (2017), a estagnação da economia global, e sim a exacerbação da tensão entre expansão e crise que caracteriza sua dinâmica. Crescimento e recessão convivem de maneira cada vez mais próxima, influenciados que são cada vez mais pelos fluxos financeiros que podem reverter-se abruptamente. Principalmente no caso dos países periféricos, sobre os quais sempre há certa desconfiança a respeito de sua capacidade de pagamento, meros indícios sobre o rumo a ser adotado pela política econômica podem gerar movimentos de grandes proporções, muitas vezes impulsionados por mudanças em classificações de risco das grandes agências. Conforme afirma Palma (2000, p. 32, tradução livre), a respeito da década de 1990<sup>29</sup> “independente de como os países menos desenvolvidos lidaram com a absorção de súbitos e maciços aumentos nos influxos de capital, eles terminaram em grandes crises financeiras”, na medida em que a “dinâmica econômica (e política) criada por esses aumentos é uma que se mostrou extraordinariamente difícil de controlar”.

As crises, sejam elas econômicas ou originadas de tragédias ambientais e acontecimentos políticos, são contextos especialmente propícios para imposição de medidas neoliberais por parte de governos, seguindo a “doutrina do choque”, de Klein (2007). Qualquer situação que desorienta a população, deixando-a incapaz de reagir a medidas impopulares, pode em tese servir para a aplicação dessa doutrina. Os exemplos da autora vão desde o furacão Katrina, que possibilitou uma radical reformulação na política urbana e educacional de Nova Orleans, à crise financeira asiática (1997), passando pela invasão estadunidense ao Iraque em 2003, à qual se seguiu a imposição de um amplo programa de reformas estruturais no país. Consideramos que na economia financeirizada, liberalizada e globalizada, na qual a incidência de crises financeiras aumenta significativamente em relação ao período histórico anterior, multiplicam-se oportunidades desse tipo.

## 2.4 CRISES, NEOLIBERALISMO E FINANCEIRIZAÇÃO: O MARCO TEÓRICO E CONCEITUAL

No presente capítulo buscou-se apresentar os principais conceitos e o contexto nos quais se assenta o resto do trabalho, que trata especificamente do caso da economia mexicana nas duas décadas que sucedem a crise de 1982. Especificamente, explicou-se como a conjunção entre o fenômeno da financeirização e a emergência do neoliberalismo engendrou uma nova dinâmica eco-

---

<sup>29</sup> O autor trata a fundo dos exemplos das crises mexicana (1994), brasileira (1998-99), coreana, malaia e tailandesa (1996-97).

nômica global, cujo ordenamento é especialmente exemplificado pelo Consenso de Washington – de especial importância para o contexto latino-americano – e que é marcada por uma crescente globalização, entendida principalmente como liberalização dos fluxos internacionais de capitais. Com isso, acentua-se o componente de volatilidade inerente à economia capitalista de modo que crises financeiras tornam-se um evento mais comum – abrindo oportunidades frequentes para a imposição de novas medidas neoliberais que vêm a reforçar essas mesmas tendências.

Buscou-se apresentar esses elementos seguindo uma lógica histórica, que de forma resumida é a seguinte: a financeirização surge como resultado do contexto econômico vigente entre o final da década de 1960 e a década de 1970 – taxas decrescentes de lucro, desaceleração do crescimento industrial, aceleração da inflação, ascensão do euromercado, fim do padrão dólar-ouro, entre outros. Ela, por sua vez, passa a ser reforçada pela entrada em cena, com os governos Reagan e Thatcher, de um projeto político-econômico que representa diretamente os interesses dos principais atores de certa forma interessados no aprofundamento da financeirização (bancos, grandes empresas não-financeiras, os emergentes fundos institucionais e classes altas): o neoliberalismo, que até então era representado somente por um “coletivo de pensamento” marginal. O neoliberalismo atua principalmente no sentido de eliminar barreiras à atuação de empresas (não-financeiras e financeiras), impulsionando uma “re-regulamentação” da economia guiada principalmente pelos ideais de liberalização e privatização, desmontando a estrutura do Estado de bem-estar social. Na medida em que o receituário neoliberal para a política econômica se torna hegemônico, ele passa a guiar também as recomendações das principais instituições responsáveis pela gestão da economia global. O Consenso de Washington é um dos mais claros exemplos disso, na medida em que resumia o entendimento do *establishment* mundial sobre o quê deveria ser feito pelos governos das economias periféricas, marcadamente as latino-americanas, para levá-las ao crescimento estável e deixar para trás o cenário caótico vivido por grande parte delas ao longo da década de 1980, refletindo abertamente sua influência neoliberal. A adoção das medidas recomendadas por parte significativa das economias do mundo, tanto centrais quanto periféricas, liberaliza os fluxos mundiais de capital e a ação de agentes financeiros (bancos, fundos e grandes empresas, fundamentalmente), gerando o fenômeno que se conhece como globalização. A dinâmica dessa “nova” economia mundial, financeirizada, liberalizada e globalizada, passa a ser marcada por uma exacerbação da tensão entre expansão e crise, dentre outras razões pela importância cada vez maior de movimentos predominantemente financeiros sobre o conjunto da economia. Portan-

to, torna-se mais frequente e provável a irrupção de crises financeiras, de modo que a ação da política econômica dos governos passa a se preocupar permanentemente com essa possibilidade. Tais crises, e mesmo o risco delas, são usadas politicamente por governos neoliberais para impor novas medidas que dão força ao processo de financeirização, segundo a “doutrina do choque” de Naomi Klein.

A exposição do caso mexicano, não obstante, não segue exatamente essa mesma ordem de fatores, como se verá a seguir. Nele, considera-se que o “gatilho” para a reestruturação da economia do México é a crise da dívida que eclode em 1982. Ainda que nela tenha jogado um papel fundamental a ampla disponibilidade de recursos financeiros ao longo da década anterior, diretamente relacionada ao início de financeirização exposto neste capítulo, ela foi uma crise essencialmente do modelo econômico desenvolvimentista mexicano, causada pela expansão exagerada da indústria do país no contexto do *boom* petrolífero e pela mudança no contexto internacional. É após esse “choque” que se dá o início de um processo de reforma neoliberal no país, o qual gera um processo financeirização na economia do país. O CW inspira amplamente a ação do governo mexicano, que já o vinha aplicando em seus principais pontos mesmo antes de sua afirmação. Com isso, durante o governo de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), aprofunda-se enormemente a liberalização da economia mexicana, em absolutamente todos os aspectos, e, como consequência, a financeirização, no contexto de intensa globalização da economia global. A crise financeira de 1994, a ser tratada já no terceiro e último capítulo, é a culminação desastrosa das fragilidades de todas essas tendências, à qual se seguirá um governo que as aprofunda ainda mais.

### 3 A REESTRUTURAÇÃO NEOLIBERAL DA ECONOMIA MEXICANA (1982-1994)

Neste capítulo, analisaremos o período que vai da crise da dívida de 1982 e a entrada em vigor do Tratado de Livre-Comércio da América do Norte, em 1994, o qual compreende os governos de Miguel de la Madrid (1982-1988) e de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) no México. Depois de uma curta contextualização sobre a formação do México contemporâneo, a ser feita a seguir, a primeira seção aborda a crise de 1982 e seus impactos sobre a economia mexicana, desde a nacionalização dos bancos do país – ainda no governo de López Portillo (1976-1982) – até o início da neoliberalização, durante governo de La Madrid. A segunda aborda o sexênio de Salinas, que assume o país num contexto de deterioração da inflação e leva as reformas neoliberais a um patamar superior, re-privatizando o sistema bancário (e vários outros ativos estatais) e liberalizando significativamente o setor financeiro como um todo. A terceira e última seção resume os principais pontos do capítulo.

Segundo Roux (2010), o México moderno se formou ao longo de um “arco histórico” que se inicia com as reformas liberais empreendidas durante a presidência de Benito Juárez, na segunda metade do século XIX, e é concluído com o cardenismo nos anos 1930. Nesse período, foram assentadas as bases do Estado mexicano, as quais se mantiveram praticamente inalteradas, em sua essência, até as reformas neoliberais que analisaremos neste capítulo.

Foi com Juárez que a nação mexicana se consolidou como república, repelindo a tentativa – apoiada pela França de Luís Bonaparte – de instauração de uma monarquia governada por Maximiliano de Habsburgo. Sob seu mando, desapropriaram-se as terras clericais e se consolidou a estrutura latifundiária do campo mexicano, assim como o modelo exportador de bens primários que se aprofundaria com enorme dinamismo durante o “porfiriato”<sup>30</sup>, o longo governo do militar Porfirio Díaz (1876-1911). Nesse período, modernizou-se significativamente a economia mexicana, com avanços na infraestrutura de transportes, comunicações e industrial, a custo de uma brutal repressão à classe trabalhadora e de enorme concentração política e de renda. Contra esse governo oligárquico se lança a revolução em 1910, mas a enorme mobilização popular que se deu a partir de então, não obstante, foi principalmente motivada pela concentração fundiária,

---

<sup>30</sup> “O porfirismo concluiu a formação de um sistema nacional de relações de propriedade que tinham começado a tomar forma com os regimes da Reforma de Juárez e Lerdo, no qual a grande propriedade territorial, latifundiária, constituía o elemento básico e deu início a uma política de crescimento econômico nacional fundada na promoção do investimento estrangeiro que em prazo muito curto converteu o México num país capitalista dependente exportador de matérias primas” (CÓRDOVA, 1989, pp. 29-30, tradução livre).

que atingira níveis extremos, e por disputas de poder entre os diversos líderes que surgiam naquele contexto (CÓRDOVA, 1989).

Ainda que a revolução tivesse inicialmente assumido um viés liberal, sob a liderança de Francisco Madero (1910-1913), as lutas internas ao movimento atestaram que não seria esse o princípio político que satisfaria as pautas revolucionárias. Sob a liderança de Francisco Villa, no norte do país, e – principalmente – de Emiliano Zapata, no centro, aglutinavam-se forças camponesas muito mais radicalizadas, demandando intransigentemente a reforma agrária e uma série de outras pautas contraditórias ao discurso liberal ou conservador de líderes tais como Madero, Venustiano Carranza e Álvaro Obregón. Grosso modo, pode-se dizer que foi em contraposição a essas forças radicais que ganhou força no núcleo do movimento um certo reformismo social, o qual preparou o terreno para um futuro pós-revolucionário de conciliação de classes. Tal reformismo influenciou diretamente a elaboração da Constituição de 1917, a qual é até os dias de hoje formalmente vigente – ainda que bastante desfigurada (CÓRDOVA, 1989).

Com ela se instituía um Estado forte, proprietário original de todas as terras e de todos os recursos naturais do país<sup>31</sup>, e que seria o responsável – através de seu presidente – por mediar os conflitos sociais cuja agudeza fora percebida em meio ao processo revolucionário. Sem dúvidas foi, a seu momento, um dos documentos mais avançados em termos de direitos sociais a nível mundial, e além disso contemplava algumas das principais demandas populares na medida em que previa a reforma agrária como política de Estado e, de maneira muito importante, reconhecia juridicamente a figura do *ejido*. Trata-se de uma forma de propriedade comunitária da terra, a qual pode ser explorada da mesma forma ou através de parcelas pelos núcleos populacionais ali assentados, frequentemente de origem indígena, e que até a década de 1990 não podia ser comercializada (CÓRDOVA, 1989; ROUX, 2010).

Na década de 1920, avança o processo de “protoinstitucionalização” da Revolução Mexicana com a fundação em 1929 do Partido Nacional Revolucionário (PNR) idealizado pelo Presidente Gen. Plutarco Elías Calles (1924-1934), o qual serviria como entidade de mediação para as controvérsias entre as classes dominantes e de legitimação da centralização política do Estado-

---

<sup>31</sup> Conforme disposto em seu artigo 27, “A propriedade das terras e águas incluídas dentro dos limites do território nacional corresponde originariamente à Nação, a qual teve e tem o direito de transmitir o domínio delas aos particulares, constituindo a propriedade privada. Essa não poderá ser expropriada sem causa de utilidade pública e mediante indenização. A Nação terá a todo tempo o direito de impor à propriedade privada as modalidades que dite o interesse público, assim como o de regular o aproveitamento dos elementos naturais suscetíveis de apropriação, para fazer uma distribuição equitativa da riqueza pública e para cuidar de sua conservação” (tradução livre). O texto original de 1917 está disponível em: <<http://www.ordenjuridico.gob.mx/Constitucion/1917.pdf>>.

nação (PIÑEYRO, 2015, p. 26, tradução livre). No governo seguinte, do General Lázaro Cárdenas (1934-1940), começava de fato a redistribuição de terras, que chegou a atingir 9% do território nacional<sup>32</sup> e 43% das terras agricultáveis, e também a expropriação da indústria petrolífera estrangeira – principalmente norte-americana. Além disso, gozando de apoio popular, Cárdenas é quem logrou constituir uma estrutura de administração do conflito de classes através de sindicatos reconhecidos oficialmente, em diálogo com o núcleo de poder – refundado como Partido Revolucionário Institucional em 1946, quando também foi afastado dele o setor militar.

O modelo de governo consolidado por Calles e Cárdenas demonstrou suficiente resiliência para sobreviver ao longo das décadas posteriores sem sofrer nenhum golpe. Nele, as diversas entidades da sociedade – sindicatos, forças armadas, empresariado – tinham uma relação frente ao PRI caracterizada por uma “autonomia tutelada”, conforme Gutiérrez Aguilar (2007), legitimada a partir de um sistema formalmente democrático. Roux (2010), por sua vez, refere-se à autoridade estatal no México como um “príncipe” no sentido figurado de Maquiavel, figurado, levando em conta o grau de coesão que desenvolveu. Trata-se de uma estrutura estatal singular, com um nível de estabilidade sem comparação na América Latina que, segundo Córdova (1989, p. 24, tradução livre), advém de sua “grande capacidade de absorver o impacto que produziu, em todo o continente, a entrada das massas na política”, e de convertê-lo num “instrumento de fortalecimento de sua própria estrutura”.

Esses elementos são basilares na economia mexicana, inclusive nos dias de hoje, e são imprescindíveis para entender a radicalidade das mudanças que se dão com as reformas neoliberais, a partir de 1982 e principalmente a partir de 1988. Elas inauguraram um novo funcionamento não só na economia, mas também na política como gestão de conflitos no México, desestruturando sem eliminar completamente as estruturas preexistentes, transformando-as e usando-as a seu favor.

Essa breve exposição servirá como base, em conjunto com o capítulo anterior, para o presente capítulo. Nele, primeiramente será abordada a crise de 1982 e o sexênio de Miguel de la Madrid, que a segue, e no qual se dá o início das reformas neoliberais. Na segunda seção, abordase o governo de Carlos Salinas de Gortari, que consolida a opção neoliberal. Por último, uma breve seção sintetiza os principais pontos do capítulo.

---

<sup>32</sup> Em 1940 os *ejidos* passaram a responder por 50% da produção agrícola nacional, em comparação com somente 11% em 1930 (ROUX, 2010).

### 3.1 A CRISE DE 1982 E O INÍCIO DO PERÍODO NEOLIBERAL

Assim como para vários outros países do “resto”, as décadas intermediárias do século XX foram de enorme transformação estrutural para a economia mexicana, guiada por um radical processo de substituição de importações (AMSDEN, 2007). De maneira geral, entre 1932 e 1981 o México viveu alto e contínuo crescimento econômico, com taxas médias da ordem de 5,9% anuais, algo que não foi repetido nas décadas subsequentes. Ao longo do período, não obstante, diversos desequilíbrios foram aparecendo, os quais – ainda que praticamente inevitáveis para um país periférico em desenvolvimento – foram se acumulando até se tornarem mais problemáticos a partir da metade da década de 1970. Na década de 1950, por exemplo, a balança comercial se inverte e começa a apresentar déficits crônicos e, na segunda metade de 1960, o governo começou a gerar também déficits fiscais (APARICIO CABRERA, 2011). Essas tendências, não obstante, não impediram que o crescimento econômico seguisse entre 1963 e 1971, chegando à média de 7,1% anuais<sup>33</sup> (CÁRDENAS, 2010), o qual só é interrompido com a crise de 1982, ponto de partida para a neoliberalização da economia mexicana.

Abaixo se analisa o início desse processo durante o governo de Miguel de la Madrid Hurtado, quando começam as primeiras reformas econômicas e se liberaliza a economia mexicana. Ela está dividida em duas partes: uma que busca apontar algumas das causas da crise da dívida de 1982 e também algumas de suas consequências imediatas, e a segunda, que analisa as principais medidas do governo La Madrid e seus impactos na economia mexicana.

#### 3.1.1 A expansão da década de 1970 e a crise da dívida de 1982

Na década de 1970, tanto o mandato de Luis Echeverría (1970-1976) quanto o de López Portillo (1976-1982) foram marcados por políticas econômicas expansionistas, que reforçaram as tendências expostas acima numa tentativa de manter o crescimento econômico, que em 1971 atingira a menor taxa desde 1959<sup>34</sup>. A economia respondeu à intervenção do Estado e à expansão

<sup>33</sup> Esse período, que se encerra em 1971, é comumente conhecido como o de “desenvolvimento estabilizador”, na medida em que o crescimento forçado é usado como uma forma de passar por cima dos desequilíbrios que se amontoavam (CÁRDENAS, 2010).

<sup>34</sup> Há que levar em conta, também, o momento de turbulência política que vivia o México naquele momento, com grande insatisfação popular e desprestígio do regime após o massacre de Tlatelolco, em 1968, e com a atuação da guerrilha liderada por Lucio Cabañas no centro do país. Com isso, o governo sente-se pressionado a fazer a economia crescer a qualquer custo de modo a angariar apoio popular.

de crédito, gerando uma dinâmica de crescimento com dívida e concentração em alguns dos principais grupos industriais e financeiros (MORERA CAMACHO, 1998). Entre 1974 e 1975 a situação financeira se agravou, com desvalorização do peso, fuga de capitais e o aparecimento dos piores déficits comerciais vividos em décadas nos mesmos anos, de modo que o governo de López Portillo, iniciado em dezembro 1976, decidiu buscar um acordo com o FMI, assinando uma primeira carta de intenções em 1977 na qual o governo se comprometia a deixar a taxa de câmbio flutuar mais livremente (GUILLÉN ROMO, 1987).

O *boom* petrolífero que se seguiu à descoberta da jazida de Cantarell, em 1976, permitiu ao Estado mexicano a emissão de novos títulos financeiros no mercado internacional, de modo que se aprofundou seu endividamento de maneira muito mais que proporcional ao ingresso de novos recursos. De fato as exportações mexicanas aumentaram de em torno de US\$ 3 bilhões, em 1975, para US\$ 8,8 em 1979 e, no ano seguinte, refletindo o choque do petróleo, para US\$ 15 bilhões, mas, por outro lado, ao longo de todo o período as importações foram superiores, de modo que não houve uma acumulação de reservas significativa através da balança comercial – justo o contrário (APARICIO CABRERA, 2011). Tratava-se de uma política explícita do governo López Portillo de aproveitar-se das condições vigentes para catapultar o México a um estágio superior de desenvolvimento, contando com a manutenção dos altos preços internacionais do petróleo para o pagamento das dívidas contraídas<sup>35</sup>.

Analisando-se alguns dados colhidos por Morera Camacho (1998) a respeito dos principais grupos econômicos, pode-se ter uma dimensão do caráter exagerado de sua expansão no período: entre 1974 e 1982, ao passo que suas vendas somente duplicaram e seus lucros inclusive se tornaram prejuízos, o valor total de seus ativos aumentou em 4,6 vezes, seu investimento produtivo se multiplicou por 6,5 vezes e, como consequência, seu passivo bancário cresceu 5,8 vezes, majoritariamente contraído junto a bancos estrangeiros. É importante notar que o setor financeiro mexicano vinha se integrando mais profundamente com os novos mercados financeiros internacionais já desde fins da década de 1960, de maneira que foi capaz de replicar internamente a expansão de liquidez internacional ao longo da década de 1970 através de fundos privados captados no exterior. O setor financeiro privado doméstico, nesse sentido, atua principalmente como intermediário entre sua contraparte internacional e o governo, cuja dívida externa é em sua maior parte junto a agentes privados no período (GUILLÉN ROMO, 1987).

---

<sup>35</sup> Tal iniciativa se condensava através do Plano Nacional de Desenvolvimento Industrial, com semelhanças em relação ao II Plano Nacional de Desenvolvimento de Geisel, no Brasil.

Nas palavras de Guillén Romo (1987, p. 32, tradução livre), assim, “bastou a primeira queda importante [de aproximadamente 10%] do preço do petróleo [em maio] de 1981 para que o castelo de cartas do auge, o crédito e a especulação, desmoronassem”. Há que se levar em conta, ademais, os efeitos do choque de juros estadunidenses sobre o serviço da dívida mexicana, cujos juros totais mais que triplicam entre 1978 e 1981, chegando a US\$ 11,1 bilhões neste último ano (o equivalente a 36% das exportações), segundo dados do mesmo autor. Já no início do ano seguinte, portanto, estava claro que a irrupção de uma crise de pagamentos da dívida era iminente, e em julho de 1982 já se haviam praticamente esgotado as reservas cambiais mexicanas. Como resposta, o governo estabeleceu primeiramente controles sobre o câmbio, e logo depois deixou de pagar os depósitos em dólares, oferecendo ao invés disso pagamentos em pesos – gerando enorme insatisfação e ainda maior desconfiança entre os investidores. Em 13 de agosto, pois, a crise culminou na viagem do Secretário da Fazenda Jesús Silva-Herzog a Nova Iorque, quando comunica oficialmente à banca internacional que o país já não dispunha de reservas e que, na ausência de medidas extraordinárias, deixaria de pagar a sua dívida na segunda-feira seguinte<sup>36</sup>(LUSTIG, 1997). A fuga de capitais e a desvalorização cambial que se seguiu, somente contribuíram para a gravidade da situação (GUILLÉN ROMO, 1987). Com respeito à primeira, deu-se também com os capitais financeiros domésticos, os quais se beneficiaram para isso de sua maior inserção internacional, mencionada acima (TOUSSAINT, 2006).

A resposta das instituições financeiras internacionais e do governo estadunidense foi imediata, buscando evitar a todo custo um *default* sobre o sistema financeiro privado. Sob a liderança de Volcker, o FED aceitou prover US\$ 2 bilhões em recursos emergenciais para o governo mexicano pagar ou rolar sua dívida enquanto se negociava um acordo com o FMI – que não se concluiria até agosto do ano de 1983 (GUILLÉN ROMO, 1987; LUSTIG, 1997). Como era de se esperar, para isso foi exigido do governo mexicano uma política de ajuste estrutural, que incluiria aumento das taxas de juros e liberalização da política cambial. No dia 1º de setembro,

---

<sup>36</sup> Segundo relata Lustig (1997), três cursos de ação foram considerados ao longo de 1982 pelo governo mexicano: i) simplesmente dar o calote, talvez sem mesmo elaborar um comunicado oficial, o que foi descartado pelos custos políticos e pelos problemas que geraria no abastecimento de produtos importados – como o milho, básico na dieta mexicana; ii) costurar com antecedência um acordo com o FMI, descartado pelo presidente pelo desprestígio político e pela perda de autonomia na política econômica que representaria em seu último ano de governo; iii) levar a situação ao limite, buscando com isso obrigar os credores internacionais a uma resposta imediata, que foi o que se deu. De acordo com Toussaint (2006, *online*), somente restavam nos cofres mexicanos US\$ 180 milhões naquele mês, e no dia 23 do mesmo o país deveria pagar a quantia de US\$ 300 milhões à banca internacional.

não obstante, López Portillo decidiu estatizar os bancos privados do país – na iminência de uma quebra generalizada –, numa medida recoberta de uma retórica nacionalista que seria cada vez menos frequente ao longo dos próximos governos do PRI<sup>37</sup>. Naturalmente, a ação gerou uma desconfiança generalizada que ele tentou debelar afirmando que os recursos estatizados – da ordem de US\$ 6 bilhões – seriam usados primordialmente para pagar a dívida externa (TOUSSAINT, 2006). Ademais, a reestruturação, no contexto da nacionalização, causou imediatamente uma enorme concentração no setor bancário, na medida em que reduziu o número de instituições atuantes à quase metade, de 68 a 29 (TELLO MACÍAS, 2004).

Há alguns elementos interessantes no episódio da estatização que merecem ser mencionados, devido à sua importância para o período seguinte. Em primeiro lugar, Lustig (1997) afirma que o pânico internacional após a nacionalização da banca só não foi maior porque se sabia, dentro dos círculos de decisão mais importantes, que o governo seguinte adotaria um curso de ação radicalmente distinto ao que estava então no poder. Em outras palavras, tinha-se a consciência de que La Madrid representava a emergência de uma força política dentro do PRI distanciada do nacionalismo e desenvolvimentismo que marcou o partido durante a maior parte de sua história, e que era mais próximo a uma política econômica de cunho neoliberal. Ao mesmo tempo, segundo Cárdenas (2010), a nacionalização significou o rompimento de “regras não-escritas” do sistema, que estavam na base da relação próxima entre o PRI e o setor empresarial, o qual iria a partir daí atuar de maneira mais autônoma<sup>38</sup> – opinião compartilhada por Piñeyro (2015). Ambos elementos, combinados, apontam para o início da reestruturação não só da economia, após o choque da dívida, mas também do sistema político mexicano, além do meramente institucional, a qual vai culminar na década de 1990 com o que Gutiérrez Aguilar (2007) chama “a crise do Estado mexicano”, com artigo definido.

---

<sup>37</sup>Apesar do episódio ser referido mais comumente como “nacionalização” da banca, o termo pode confundir devido a que havia somente um banco estrangeiro operando no país, o Citibank, e este não foi afetado pela medida.

<sup>38</sup>Não é demais comentar que este autor, Cárdenas, é o atual candidato pelo Partido de Ação Nacional (PAN) ao governo do estado de Puebla, e caracteriza esse “rompimento” entre o PRI e os empresários mexicanos como o momento em que estes vão encontrar no PAN uma representação política mais adequada às suas demandas, devido a que não continha a mesma estrutura corporativa do PRI, na qual, de alguma forma, buscava-se também contemplar os interesses dos sindicatos oficiais.

### 3.1.2 O sexênio La Madrid (1982-1988) e o início das reformas neoliberais

Se por um lado o contexto legado ao governo Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988), instituído em dezembro de 1982, era de aguda instabilidade e pressão política, também pode-se dizer que ele lhe deu a oportunidade de realizar transformações de caráter estrutural na economia mexicana. Por outro lado, a “autonomização” do setor financeiro mexicano, com sua perda de mando sobre os principais bancos, fez com esse comece a desenvolver de forma paralela outras formas de intermediação financeira, como através de corretoras de valores, seguradoras etc.

É importante comentar que La Madrid leva consigo ao poder uma nova elite política e uma burocracia que, diferentemente das anteriores, não foram cultivadas e amadurecidas no seio do PRI. Tratavam-se de tecnocratas recrutados nas instituições financeiras públicas, com formação nas mais renomadas norte-americanas, tais como Harvard, Yale, Chicago e o MIT, e que gozavam de mais prestígio frente a classe empresarial – sumamente descontente com o regime priista desde a nacionalização<sup>39</sup>. Sua ascensão era, de certa maneira, o resultado de um processo de autonomização do empresariado mexicano em relação à tutela do PRI, marcado pela criação de instituições como o Conselho Coordenador Empresarial, o Instituto Cultural Ludwig von Mises e o Instituto Tecnológico Autônomo do México. O programa de economia desta instituição se consolidaria como a principal via de formação da elite tecnocrática, inspirada como poucas no mundo na academia estadunidense<sup>40</sup> (CASTRO REA, 2017). Não seria equivocado dizer, até mesmo, que muitos desses novos personagens políticos tinham afinidade discursiva e ideológica com o principal partido de oposição no momento, o direitista Partido de Ação Nacional (PAN). Não obstante, tal mudança somente se consolidará no governo seguinte, visto que durante o de La Madrid ainda estavam presentes alguns elementos contraditórios (DEL CARMEN COLLADO, 2011).

Ainda no início do governo, foi incluído na constituição um artigo que confirmava o papel do Estado como “reitor” da economia nacional, contando com a participação de um setor “social” que incluiria os *ejidos* e outras formas de organização popular. Se por um lado a mudança indispôs o governo com o empresariado, ao reconhecer implicitamente a divisão da sociedade em classes e assumir seus interesses contraditórios, por outro ela também buscava recuperar a

---

<sup>39</sup> Sobre a ascensão desse novo grupo, ver Babb (2005).

<sup>40</sup> Castro Rea (2017) e Salas Porras (2014) analisam em detalhe o processo de consolidação do neoliberalismo na elite política do país.

confiança do setor privado, na medida em que estabelecia limites mais claros à ação do Estado, afastando temores por novas desapropriações. Com efeito, a estatização dos bancos foi confirmada pelo novo governo, apesar das queixas do empresariado. Já em 1983, não obstante, foram privatizadas até 34% de suas ações, o que permitiu a volta dos “ex-banqueiros” aos seus conselhos diretores e, portanto, o estabelecimento de um maior diálogo entre as cúpulas política e corporativa do país<sup>41</sup>. Luna, Millán e Tirado (1985, *passim*, tradução livre) caracterizam essas propostas como “governistas”, que seriam contrapostas por uma série de medidas “privatistas” amparadas por uma retórica oficial que atribuía a crise à ineficiência do Estado, à corrupção e ao populismo, clamando por um suposto “realismo econômico” que seria a única forma de tirar o país da crise – talvez a forma mais clássica para justificar implementação de reformas de cunho neoliberal.

Conforme analisa Del Carmen Collado (2011), La Madrid fez uso de uma retórica catastrofista para justificar a reversão de rumo político do PRI em relação aos governos anteriores e a concentração de poder na figura do presidente. Consciente da impopularidade da política econômica que sua equipe planejava impor, ele a apresentou como um plano de salvação nacional cujo não-seguimento levaria o país ao completo caos social. Além disso, levando em conta que a política de arrocho era uma necessidade para pagar a dívida externa, buscou afugentar a hipótese de uma nova moratória evocando a possibilidade de uma intervenção estrangeira e de desmoronamento da pátria. Dessa forma, simplesmente não haveria alternativa à adoção de medidas tais como redução dos salários reais, privatização e contração do crédito<sup>42</sup>. Em ambientes como esse, de “tragédia iminente”, cria-se o espaço para a adoção de tais medidas “emergenciais”, de muito mais difícil implementação em tempos de estabilidade. Seguindo a “doutrina do choque” de Naomi Klein (2007), trata-se da estratégia neoliberal recorrente de usar

---

<sup>41</sup> Segundo a Lei Regulamentar do Serviço Público de Bancos e Crédito, os bancos estatizados seriam então chamados “sociedades nacionais de crédito”, além das “instituições nacionais de crédito” do governo. A composição patrimonial seria dividida em 2 séries, A (66%) e B (34%), sendo a primeira de acesso exclusivo do governo federal, e a B disponível para compra de agentes privados, sendo que nenhuma pessoa, física ou jurídica, poderia deter mais de 1%, com exceção do governo federal (BANCO DE MÉXICO, 1983, p. 105).

<sup>42</sup> “O vocabulário do ex-presidente [Miguel de La Madrid] alimentava o temor de quem não se submetesse à sua autoridade, evocando consequências que eram descritas com palavras e frases como caos, debacle, golpe de estado, perigo de intervenção estrangeira, implosão social, insurreição, saída violenta, governo ditatorial, governo fascista, desordem, risco à existência da classe proprietária, estouro da violência, desordem política e econômica, turbulência social, tensão, incerteza, desestabilização, entre outras” (DEL CARMEN COLLADO, 2011, p. 174, tradução livre). Tais elementos discursivos foram todas tiradas pela autora do livro de memórias do próprio La Madrid, publicado pelo ex-presidente na década passada.

a desorientação causada em tempos de dificuldade para impor transformações estruturais, de consequências permanentes.

Ainda em agosto de 1982, já havia sido acordada com os principais credores a suspensão temporária dos pagamentos da dívida mexicana, por ao redor de três meses, e antes mesmo de que La Madrid assumisse já havia sido assinada uma carta de intenção com o FMI que estabeleceu as bases para o combate à crise (CÁRDENAS, 2010). É levando em conta esse compromisso que o novo governo estabelece sua política econômica, institucionalizada primeiramente no Programa Imediato de Reorganização Econômica (PIRE) e, logo depois, no Plano Nacional de Desenvolvimento (PND). Ambos previam uma política econômica ortodoxa, e incluíam como principais medidas a correção de tarifas públicas, aumento de impostos sobre o consumo, tetos salariais, fim dos controles sobre preços, flexibilização do câmbio – aliviando os rígidos controles instaurados no governo anterior, encerrados totalmente em 1985 – e a adoção de altas taxas de juros (GUILLÉN ROMO, 1987; LUNA; MILLÁN; TIRADO, 1985).

Com respeito à dívida externa, a medida mais importante do novo governo foi a criação da Garantia de Cobertura de Risco Cambial (FICORCA<sup>43</sup>). Tal mecanismo consistia na proteção das empresas endividadas em dólares através de sua substituição por uma dívida em seu equivalente em pesos no momento junto ao governo, que se tornaria assim responsável pelo pagamento da dívida junto aos credores internacionais. Significou, na prática, um enorme subsídio estatal a essas empresas, tendo em vista que a tendência nos anos seguintes foi de desvalorização do peso (MORERA CAMACHO, 1998). Foi extremamente exitoso em seu fim de aliviar a carga da dívida externa sobre o setor privado, um passo necessário para que a política econômica do governo fosse efetiva (LUSTIG, 1997). Trata-se de uma evidência de que, conforma apontado no capítulo anterior, governos neoliberais não medem custo fiscal quando se trata de salvar os agentes econômicos mais poderosos.

Ao longo da década de 1980, o México esteve completamente isolado dos mercados financeiros internacionais, de modo que seu acesso ao crédito ficou quase que exclusivamente limitado às instituições multilaterais, como o FMI, com o qual chegou a um acordo em agosto de

---

<sup>43</sup> *Fideicomiso de Cobertura de Riesgo Cambiario*. “Fideicomiso” é um termo que significa relação ou gestão fiduciária, de modo que decidimos por traduzi-lo como “garantia”, buscando expressar essa ideia de confiança. Para ilustrar, pode-se comparar a medida com a Instrução 432 e a Circular 230 do Banco Central do Brasil da década de 1970, que também, a seu momento buscava dar cobertura oficial às dívidas externas do setor privado e que foram veículos da chamada “estatização da dívida no período”. Como é sabido, os paralelos são muitos entre a economia mexicana e a brasileira no período.

1983<sup>44</sup> (LUSTIG, 1997). Para ser capaz de pagar sua dívida, portanto, o novo governo direcionou a economia para a geração de superávits comerciais, os quais se dariam de maneira ininterrupta já desde 1982 até o ano de 1990 – uma reorientação da economia mexicana que foi impulsionada sob a supervisão do BIRD, como condição para a liberação dos fundos do FMI<sup>45</sup> (GUILLÉN ROMO, 1987). Não obstante, isso foi feito principalmente através de contração das importações, num contexto de quase estagnação econômica e perda do poder de compra do país – via compressão salarial, inflação e depreciação cambial –, visto que somente em 1988 se recupera o valor de importações anterior à crise (APARICIO CABRERA, 2011).

A respeito da política comercial, já em 1984 se reduziram à metade as importações – medidas por seu valor – sujeitas a controles e licenças prévias e, em 1986, o país entra no GATT, limitando permanentemente sua capacidade de intervir na sua balança comercial através de uma política ativa do governo que envolvesse medidas de tipo protecionista, subsídios ou incentivos (PETRICIOLI, 1986). Segundo Bernal-Meza (2007), a adesão ao regime internacional de comércio marca a ruptura definitiva do México com o modelo de desenvolvimento endógeno que guiava o PRI e o país até então, isto é, de substituição de importações. Além disso, a exposição à competição estrangeira, ao forçar a redução de preços, aumenta o conflito distributivo entre empresários e trabalhadores, que será resolvido em prejuízo destes com a estagnação dos salários reais ao longo do período das reformas (BENSUSAN; MIDDLEBROOK, 2013).

O sistema financeiro mexicano, ademais, passou por transformações importantes no mandato de La Madrid. No contexto da administração estatal sobre os bancos do país, houve uma significativa concentração do setor, a qual foi buscada pelo governo como uma maneira de atingir economias de escala e desenvolver instituições fortes, capazes de sobreviver às turbulências da época e com o caráter de bancos múltiplos – ou seja, agregando funções de banco comercial e banco de investimento. Segundo o Banco Central do México (doravante Banxico), o número de instituições bancárias atuantes no país se reduziu primeiramente de 60 para 29, em 1983, até chegar a somente 19 em 1985, através de um “cuidadoso processo de fusões” (BANCO DE MÉXICO, 1983; TURRENT, 2007, p. 22, tradução livre). Ao mesmo tempo, a nova Lei Orgânica do Banco Central do México, que entra em vigor em 1985, corta radicalmente o montante dos

<sup>44</sup> De maneira mais detalhada, o acordo previa a reestruturação da dívida com vencimentos entre 23 de agosto de 1982 e o fim de 1984, afetando mais ou menos um quarto da dívida acumulada até a crise (aproximadamente US\$ 20 bilhões). O aporte total seria de US\$ 5 bilhões de bancos internacionais, US\$ 3,8 bilhões do FMI e US\$ 2 bilhões do BIRD e do BID (GUILLÉN ROMO, 1987).

<sup>45</sup> Afirma Babb (2005) que o acordo do México com o BIRD foi o primeiro da história deste tipo, em que a instituição impunha a liberalização da política comercial do devedor como uma condição para o empréstimo.

depósitos compulsórios (*encaje legal*) exigidos dos bancos, cujo máximo cai de 50% para 10% sobre os seus passivos computáveis (BANCO DE MÉXICO, 1985). Levando em conta que trata-se de um percentil *máximo* e não fixo de recursos, López González (2006) afirma que tal medida configura a virtual eliminação dos compulsórios, principalmente no caso dos bancos comerciais, dando um importante passo num processo de desregulamentação bancária que se seguirá ao longo dos anos seguintes. Essa medida prometia maior liquidez, mas fez com que o governo perdesse significativamente sua capacidade de influir sobre a política monetária, dando muito mais autonomia aos bancos – cujo controle estatal não durou muito, como se verá.

Por outro lado, as altas taxas de juros vigentes e a reduzida oferta de crédito disponível no sistema bancário estatizado, motivaram as empresas a buscar outras formas de financiamento que fossem mais baratas, notavelmente através dos mercados de valores. Estes, na verdade, já tinham passado por uma institucionalização importante na década anterior com a Lei dos Mercados de Valores de 1975, cujo objetivo era regulamentar e profissionalizar o setor no México, inclusive a atividade das corretoras de valores (chamadas “casas de bolsa”) como intermediários oficiais junto ao público, e as operações de compra e venda de ações por parte de instituições de crédito, sociedades de investimento e seguradoras (ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, 1975, art. 6º). É importante notar que, com o reconhecimento oficial desses novos agentes, os bancos perdem a exclusividade que antes detinham com respeito à comercialização de títulos, e fortalece-se a Bolsa Mexicana de Valores (BMV) como instituição central para tal.

Nesse sentido, outros elementos contribuíram para o fortalecimento dos mercados de valores no período. Em primeiro lugar, eles passam a ser cada vez mais usados também pelo governo para seu financiamento, principalmente através da emissão de títulos como *petrobonos*, CETES e, a partir de 1986, Pagafes<sup>46</sup>. De fato, ao longo do governo La Madrid os CETES foram o principal título comercializado na BMV, sendo que a venda de *petrobonos* decaiu em 1986, principalmente devido à forte queda dos preços internacionais do petróleo<sup>47</sup>. Além disso, o Estado

---

<sup>46</sup> Os CETES (*Certificados de Tesorería de la Federación*) são os primeiros títulos do tesouro mexicano, de remuneração fixa, assim como os *petrobonos*, lastreados em barris de petróleo bruto da PEMEX (estatal petrolífera mexicana). Esses últimos começaram a ser emitidos em 1971, durante o governo Echeverría. Os “Pagafes” (Compromisso da Tesouraria da Federação), foram emitidos entre agosto de 1986 e 1991, sendo títulos denominados em dólares, pagáveis em pesos ao câmbio vigente com prazos de até seis meses (SÁNCHEZ TABARÉS; SÁNCHEZ DAZA, 2000).

<sup>47</sup> “Os persistentes déficits públicos nos países industrializados, e logo nos países em desenvolvimento, alimentaram o mercado primário de títulos públicos, o que por sua vez aumentou as operações em seu respectivo mercado secundário, o qual apresentou um crescimento ainda mais surpreendente devido ao caráter altamente especulativo das operações que ali se realizavam” (LÓPEZ GONZÁLEZ, 2006, p. 236, tradução livre).

mexicano indenizou os ex-acionistas dos bancos estatizados através da emissão de bonificações específicas para este fim, cotadas na Bolsa de Valores, o que impulsionou significativamente as transações nesta em 1983 e nos anos subsequentes (BANCO DE MÉXICO, 1985; 1986). Em último lugar, a privatização de empresas estatais e órgãos públicos no período também foi um combustível importante para o crescimento do mercado de valores mobiliários<sup>48</sup> (LAPA GUZMÁN, 2012; PETRICIOLI, 1986).

Tem-se, portanto, ao longo do sexênio La Madrid, uma conspícua e contínua expansão da emissão de títulos de dívida por parte das empresas, na forma de papéis comerciais, aceites bancários e títulos empresariais bursáteis (*pagaré empresarial bursátil*). No início do período, não se dava o mesmo com respeito às operações de renda variável, reduzidas a princípio, mas a partir de 1985, e principalmente em 1987, elas crescem significativamente, chegando a representar 45% de todas operações da BMV neste último ano (BANCO DE MÉXICO, 1984; 1985; 1986; 1987). Apesar de variações pontuais ano a ano, é bastante claro que o que se vê é uma tendência de acelerado desenvolvimento do mercado mobiliário mexicano durante o governo La Madrid, impulsionado por ações do governo e pelo contexto, marcado principalmente por altas taxas de juros no setor bancário e alta inflação. Em outras palavras, percebe-se o cada vez mais importante papel da emissão de títulos próprios no financiamento das empresas.

Chamam a atenção esses dados sobre a expansão desses ativos financeiros se levarmos em conta o complicado contexto que viveu o setor produtivo durante o período. Somente em 1988 chegou-se novamente ao nível de produção de 1982, levando em conta que houve significativas recessões em 1983 (-4,2%) e 1986 (-3,8%) (APARICIO CABRERA, 2011) – neste último ano, particularmente devido à queda no preço do petróleo (que foi de US\$ 25 o barril a menos de US\$ 10 em um ano) e ao brutal terremoto de setembro. Certamente, um dos principais elementos que contribuiu para essa estagnação foi o significativo corte nos investimentos públicos, que caiu de 8,3% do PIB, em 1981, para somente 3,9% em 1986 – o que foi apontado pelo Secretário da Fazenda Petricioli (1986) como um êxito da política de reforma estrutural. Mesmo o setor bancário, passando por uma complicada reestruturação e redefinição, logrou apresentar uma

---

<sup>48</sup> Segundo afirmação do próprio Secretário da Fazenda Gustavo Petricioli (1986), na carta de intenções enviada ao FMI em 1986, a política de “desincorporação” do governo mexicano já havia logrado reduzir o número de empresas e órgãos públicos de 1.155, em 1982, para 697. Sobre o secretário, vale mencionar que ele foi um dos principais nomes na reformulação do curso de economia do Instituto Tecnológico Autônomo de México (ITAM) nos moldes da academia estadunidense, transformando tal escola na principal formadora, nas décadas seguintes, da elite tecnocrática mexicana (BABB, 2005).

evolução favorável no período: segundo dados do Banco Central, entre 1982 e 1988 a captação bancária cresceu em média 4,3% a.a. em termos reais (TURRENT, 2007).

Poderia interpretar-se tal descompasso como uma expansão financeira exagerada, como a vivida na década de 1970 mas com um caráter fundamentalmente distinto. Desta vez, não houve crescimento como antes, e sim uma longa estagnação, e o aprofundamento financeiro não se deu através de um aumento absoluto nos empréstimos captados pela economia mexicana, e sim de uma reestruturação do sistema financeiro do país, na qual houve um elemento forte de especulação. Em sintonia com nossa caracterização do processo de financeirização, podemos verificar seu aprofundamento no contexto descrito acima por essa crescente autonomização dos ganhos financeiros. Através da maior liberalização e de inovações no setor das finanças, ele é capaz de lucrar através de uma maior participação nos demais setores da economia, tornando cada vez mais ubíquo seu papel de intermediação, o que reflete bem o conceito de centralização financeira. Com respeito à concentração financeira, o considerável aumento do valor das transações no mercado de valores – em meio a uma economia estagnada – seria uma tendência nesse sentido (GUTTMANN, 2017).

### 3.2 A CONSOLIDAÇÃO DO MODELO NEOLIBERAL: O GOVERNO SALINAS

As transformações iniciadas no sexênio de Miguel de la Madrid vão se aprofundar no de seu sucessor, Carlos Salinas de Gortari, que havia sido seu ministro de Programação e Orçamento e seu aluno na UNAM. Tendo como pano de fundo as negociações para a assinatura do Tratado de Livre-Comércio da América do Norte (TLCAN), ele leva as reformas neoliberais a um nível superior, atingindo cada vez mais os fundamentos da economia mexicana, de modo que elas se impõem cada vez mais como sua parte integrante, e não mais como meras medidas de resposta a uma conjuntura de crise. A presente seção abordará esse período (1988-1994), no qual a economia mexicana basicamente concluirá seu processo de reestruturação e que terminará numa crise financeira de amplas proporções, a qual será analisada no capítulo seguinte.

### 3.2.1 A tragédia, o *crash* e a fraude

Antes de abordar o início do governo de Salinas de Gortari, vale a pena voltar para 1985 para entender o contexto em que se dão as eleições de 1988, de grande importância para a história mexicana subsequente. Principalmente, é necessário entender as consequências sociais e políticas do terremoto de setembro de 1985<sup>49</sup>, o mais grave da história mexicana, causando a morte de um número de pessoas que vai de 10.000 (segundo fontes oficiais) a 45.000 (segundo fontes civis) no centro do país – principalmente na Cidade do México.

Além de sua óbvia dimensão como tragédia humana de proporções avassaladoras, o terremoto ganha relevância na história social mexicana na medida em que gerou um enorme descontentamento popular devido à incapacidade do governo para lidar com a situação. Mais do que isso, a inação das autoridades oficiais levou a população a se organizar de maneira autônoma, o que deu uma dimensão prática do conceito de “sociedade civil”, usado amplamente no contexto para caracterizar a organização paralela à do Estado. Assim como a estatização da banca em 1982 foi um momento-chave de quebra de confiança entre o PRI e o empresariado, pode-se dizer que o terremoto de 1985 marca uma ruptura entre o partido e as classes médias e baixas urbanas (assim como o massacre de Tlatelolco de 1968 o foi para o movimento estudantil e a esquerda no país). Sendo um processo recheado de contradições, a ascensão da “sociedade civil” no México por um lado criou espaço para o desenvolvimento de iniciativas progressistas autônomas, com a desvinculação da mobilização da esfera do PRI; por outro, não obstante, ela deu impulso a uma certa visão da sociedade como composta de indivíduos autônomos capazes de resolverem problemas sociais por si mesmos, sem a intermediação do Estado, o que direta ou indiretamente reflete o avanço do paradigma neoliberal que se impunha (LEAL MARTÍNEZ, 2014).

Com efeito, devido ao exposto acima e à insatisfação com respeito à falta de democracia interna do partido, houve uma ruptura dentro do PRI que leva à formação da Corrente Democrática, em 1987, a qual seria a base para a fundação do Partido da Revolução Democrática (PRD), em 1989, o qual se tornaria a principal oposição eleitoral à esquerda do país<sup>50</sup>. Tratava-se de um clamor pelo retorno do partido à sua origem desenvolvimentista, nacionalista e popular,

<sup>49</sup> Exatos 32 anos depois, em setembro de 2017, houve outro terremoto de enormes proporções no centro do México que causou centenas de mortes, cuja memória é ainda bastante presente entre a população da capital.

<sup>50</sup> Vale comentar que o atual presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO) foi um dos fundadores do partido, junto com Cárdenas, e por ele governou a Cidade do México entre 2000 e 2005 e se candidatou à presidência em 2006. Tanto AMLO quanto Cárdenas deixaram o partido mais recentemente em protesto à sua orientação cada vez menos identificada com seus princípios originais e cada vez mais neoliberal.

liderado por Cuauhtémoc Cárdenas – filho do ex-presidente Lázaro –, que lançaria uma candidatura independente para as eleições de 1988. Era esperada a vitória de Cárdenas, devido à sua popularidade e à atmosfera de descontentamento generalizado da população com o *establishment* priista; no entanto, num pleito que ficou marcado por uma pane no sistema eletrônico de contagem de votos, o candidato oficial Salinas de Gortari foi declarado vencedor, com apenas 50,4% – a primeira votação na história em que o PRI venceu com menos de três quartos dos votos. Devido a isso, e ao próprio *modus operandi* do PRI, poucos no México hoje em dia afirmam que o processo eleitoral tenha se dado com total lisura, de modo que há frequentes referências à “fraude de 1988” como um dos momentos mais evidentes do caráter anti-democrático do regime priista (GÓMEZ; BAILEY, 1990).

Não só por razão do fortalecimento da oposição e pelo contexto de insatisfação social, mas também pela volta da instabilidade financeira após o *crash* de outubro 1987, Salinas assumiu sob enorme pressão. Naquele ano, evidenciou-se o caráter exagerado da expansão financeira ao longo da década de 1980, como se pode imaginar devido ao descompasso extremo entre valorização financeira e crescimento econômico. O choque foi predominantemente externo, tendo começado em mercados estrangeiros, e, segundo se depreende da interpretação do próprio FED, suas causas foram principalmente a desorganização da economia mundial para abarcar as mudanças ocorridas no marco do que descrevemos como financeirização no capítulo anterior. Segundo essa fonte (CARLSON, 2007), ao longo da década de 1980 havia uma série de indícios de supervalorização de ativos, principalmente devido aos impulsos a sua compra tais como a entrada de novos agentes no mercado (como fundos de pensão) e incentivos fiscais para a compra e venda de ações de empresas, num contexto econômico incerto. Evidentemente, a situação no México era análoga, com o produto estagnado – ou recessivo, como em 1986 – e os mercados financeiros em plena expansão, conforme descrito no final da seção anterior.

O problema econômico mais presente no período era, não obstante, a aceleração da inflação, que, ao final de 1987 chegava a um patamar superior a 160% a.a. segundo o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) mexicano, impulsionado principalmente pela desvalorização real do peso em 1986 (BANCO DE MÉXICO, 1988). A principal resposta do governo La Madrid foi um programa, bastante particular, que ficou conhecido como Pacto de Solidariedade Econômica (PSE). Tratava-se de uma tentativa de controle de preços por meio de pacto social tripartite entre empresários, governo e trabalhadores, que só foi possível devido ao

caráter corporativo do modelo de governo priista. Representou uma opção muito menos custosa do que seria uma de cunho totalmente ortodoxa, que, ademais, não contemplaria o caráter inercial da inflação mexicana, como em outros países subdesenvolvidos. Incluía, por parte do Estado, redução de subsídios, reajuste de preços controlados e, talvez como componente mais importante, uma política de câmbio valorizado. Foi criada uma Comissão de Seguimento e Avaliação do Pacto, que se reunia semanalmente e sobreviveu a praticamente todo o sexênio seguinte, na medida em que o PSE foi mantido, sofrendo mudanças de nome e de ênfase sem que isso alterasse sua essência<sup>51</sup> (ORTEGA RIQUELME, 2015; REVUELTAS, 1996). O PSE foi um dos principais marcos a partir do qual se deu o início do governo de Salinas<sup>52</sup>, ao restabelecer canais de comunicação entre governo, empresários e trabalhadores, dando um exemplo de como a estrutura tradicional de poder do PRI, corporativa, serviu à reestruturação da economia mexicana. Com ele, tinha-se início um processo de reaproximação entre partido e empresariado que avançaria ao longo do sexênio.

Apesar de que foram mantidos alguns “caciques” do PRI em posições de prestígio, o poder estava efetivamente nas mãos dos “tecnocratas”. Além disso, logo ao assumir Salinas adotou uma postura de confronto direto à oligarquia sindical ao impulsionar o indiciamento de Joaquín Hernández “La Quina”, petroleiro controverso que se tornou um ícone da corrupção do modelo de governo tradicional do PRI em articulação com os sindicatos. Não só foi uma sinalização aos sindicatos de que não contariam com a deferência do governo, como também serviu para desviar a atenção das controvérsias sobre a fraude de 1988 e criar imagem de um novo regime, transparente e honesto, em contraposição ao velho, autoritário e corrupto (GÓMEZ; BAILEY, 1990; ORTEGA RIQUELME, 2015). A ascensão de Salinas à presidência marca a consolidação do grupo que Salas Porras (2014, *passim*, tradução livre) caracterizou como “campo de poder transsexenal neoliberal”<sup>53</sup>. Se por um lado seu poder, durante o sexênio La Madrid, fora impulsionado principalmente a partir da aliança com os órgãos multilaterais que impunham as medidas de ajuste no contexto da crise, com Salinas o grupo se torna hegemônico, e sua força

---

<sup>51</sup> Ao longo do governo Salinas, ele seria relançado com os nomes de Pacto Para a Estabilidade e o Crescimento Econômico, Pacto Para a Estabilidade, a Competitividade e o Emprego, e Pacto Para o Bem-Estar, a Estabilidade e o Crescimento (ORTEGA RIQUELME, 2015).

<sup>52</sup> De fato, o PSE foi elaborado pela Secretaria de Planejamento e Orçamento, encabeçada pelo próprio Salinas no governo La Madrid (GUILLÉN ROMO, 2012, N.I.).

<sup>53</sup> Outros nomes de destaque eram, por exemplo, Pedro Aspe (presidente do Banxico) e Ernesto Zedillo (sucessor de Salinas na presidência). Para uma análise mais aprofundada desses personagens, ver Salas Porras, 2014.

seria atestada pela sua permanência – apesar da mudança de personagens – nos sexênios seguintes, mesmo a partir de 2000, quando o PRI cede o poder ao PAN.

### 3.2.2 O sexênio Salinas de Gortari (1988-1994) e o aprofundamento do neoliberalismo

Além da inflação, problema que já se estava enfrentando no marco do PSE – com êxitos palpáveis já no primeiro ano –, outra questão premente na economia mexicana era o peso da dívida externa sobre as contas do país, na medida em que os pagamentos de principais e de juros impunham severas restrições fiscais. A política de geração de divisas através de superávits e os acordos com o FMI – os quais no geral envolviam novas dívidas – serviram para que o problema não viesse a explodir novamente como havia sido em 1982, mas de modo algum o resolveram de uma maneira definitiva. Além do mais, as instabilidades de 1987 novamente haviam desestabilizado os mercados de crédito internacionais.

De acordo com o próprio Banxico, a reestruturação da dívida externa era a principal tarefa pendente no processo de estabilização macroeconômica do país. Com esse objetivo, ainda em dezembro de 1988 – quando foi empossado o novo governo – foram iniciadas conversas com o FMI, o BIRD e os governos dos países credores, representados principalmente pelo chamado “Clube de Paris”. O fato de que o governo mexicano era composto de tecnocratas, alinhados ao que propunha o *establishment* mundial para a política econômica, certamente contribuiu para que o FMI tenha se declarado satisfeito com o plano econômico do governo, claramente influenciado pela ortodoxia monetarista (comprometido com o ajuste fiscal, com uma política monetária contracionista e com a privatização de ativos estatais, por exemplo). Assim, na metade do ano de 1989 se chegou a um acordo com os credores<sup>54</sup>, o qual previa a liberação de novos recursos ao longo dos anos seguintes.

Com o acordo de reestruturação, foi dada aos credores a possibilidade de converter seus títulos da dívida mexicana de três maneiras diferentes: (i) em títulos com 30 anos de validade, com taxas de juros fixas semestrais de 6,25% em divisa; (ii) em títulos com 30 anos de validade,

---

<sup>54</sup> Sua posição era bastante influenciada pelo que é conhecido como o Plano Brady em referência ao Secretário do Tesouro dos EUA de então, o qual defendia que a dívida dos países subdesenvolvidos deveria ser enfrentada com reduções nos montantes das dívidas dos países endividados, ajustes estruturais e maior diversificação dos títulos de dívida, pública e privada (como uma forma de possibilitar maior distribuição de riscos). A liberação de recursos por parte de alguns países foi condicionada ao seu gasto em importações dos mesmos e, no caso dos recursos do BIRD, ao seu uso para “financiar projetos de investimento e para efetuar ajustes estruturais nos setores financeiro, comercial, industrial e nas empresas públicas” (BANCO DE MÉXICO, 1990, p. 26, tradução livre).

com taxas de juros semestrais flutuantes determinadas pela taxa LIBOR vigente, em divisa, sobre os quais incidiria um desconto de 35% sobre o valor original da dívida; (iii) rolagem da dívida corrente através de um novo aporte de 25% sobre o saldo original da dívida. O resultado do “Pacote Financeiro 1989-1992”, como foi chamada a proposta, foi a distribuição da dívida reestruturada da seguinte maneira: 46,5% na fórmula (i), 42,6% na (ii), e 10,9% na (iii) (BANCO DE MÉXICO, 1990). Essa medida contribuiu para a alteração no perfil da dívida pública mexicana, somada à criação de dois títulos novos, os Bônus da Tesouraria da Federação (Tesobonos), de curto prazo (6 meses ou menos) e indexados ao câmbio livre<sup>55</sup>, e os Bônus Ajustáveis do Governo Federal (Ajustabonos), com prazo de três anos e indexados ao INPC, além do fim da restrição da venda de CETES a agentes estrangeiros, no final de 1990. Nesse mesmo sentido, foram criados em 1992 os Bônus de Desenvolvimento do Governo Federal (BONDES), com validade de dez anos.

A instituição desses últimos papéis se deu no contexto do fim da exigência de manutenção do coeficiente de liquidez, o qual havia sido imposto como substituto do depósito compulsório extinto em 1989. Não obstante, ainda que a extinção do coeficiente tenha sido anunciada em setembro de 1991, havia a preocupação com o choque de liquidez que a venda dos títulos mantidos pelos bancos para satisfazer o coeficiente geraria no mercado, de modo que, como uma medida de transição, os bancos foram obrigados a convertê-los em BONDES, os quais tinham validade de 10 anos. Para o ano seguinte, a compra desses títulos já não seria mais necessária (BANCO DE MÉXICO, 1992). A extinção do coeficiente de liquidez, como é de se supor, objetivava avançar na liberalização das taxas de juros, para o que vai contribuir o fim da propriedade estatal sobre o setor bancário.

É importante notar que a eliminação dos depósitos, primeiro, e dos coeficientes de liquidez, logo depois, altera a dinâmica de financiamento do setor público. Com os compulsórios, ele tinha acesso permanente a crédito direto do setor financeiro; o qual deixa de existir com a substituição pelo coeficiente de liquidez. Este, por sua vez, cria uma demanda cativa por títulos federais, até que isso deixa de ser uma regra. Vê-se que, assim, o governo se vê obrigado a criar condições mais atrativas para a venda de seus papéis. Claramente, a balança de poder tende com isso um pouco mais para o lado do setor financeiro, aqui em oposição ao setor público.

---

<sup>55</sup> Em novembro de 1991, deixou de ter sentido tal expressão com a extinção de todos os controles cambiais e a instituição de uma taxa única, regida por um sistema de bandas cambiais (BANCO DE MÉXICO, 2009).

A re-privatização dos bancos foi anunciada em 1990, confirmando as expectativas do mercado financeiro sobre a administração de Salinas e movimentando investimentos e especulações sobre o setor<sup>56</sup>. Conforme o informe anual do Banxico de 1991 (BANCO DE MÉXICO, 1992), o processo para tal se deu em três etapas, mais ou menos simultâneas: (i) a avaliação patrimonial dos bancos, incluindo de suas carteiras; (ii) o registro e autorização para as instituições candidatas à compra dos bancos – que só poderiam ser conglomerados financeiros (figura jurídica consolidada no período), bancos ou corretoras de valores; (iii) a própria venda, através da alienação das ações do governo federal em tais instituições. Além disso, permitia-se participação acionária de grupos estrangeiros, desde que ela não excedesse um terço do patrimônio total do banco – o que mudaria no governo seguinte. Em pouco mais de um ano, pois, a desestatização estava concluída e o setor bancário foi novamente para mãos privadas, jogando a pá de cal definitiva sobre o modelo estatista mexicano<sup>57</sup>.

É importante notar, nesse sentido, que, em contraste com as outras maiores economias latino-americanas, Brasil e Argentina, no México o processo de privatização dos anos 1990 não poupou nenhum banco público relevante, privatizando-o em sua totalidade. Além disso, uma característica importante do processo de privatização bancária foi o fato de que virtualmente todos novos grupos e consórcios proprietários não vinham do ramo, o que resulta óbvio levando em conta o controle estatal. Desse modo, a privatização dos bancos teve ampla participação de grupos associados a corretoras de valores, por exemplo, ou mesmo ao setor industrial. Resulta disso uma conexão congênita entre esses setores e o moderno sistema bancário mexicano (MORERA CAMACHO, 1998).

Como é de se supor, a privatização de entidades no período não se verificou somente no setor bancário, tendo sido na verdade uma das principais políticas de governo de Salinas (e de seus sucessores). Além do setor bancário, cuja desestatização foi de longe a mais significativa do período, merecem destaque a privatização da Telefones de México (TELMEX) – que representou em torno de um quarto do valor total das privatizações do período –, o setor de aviação, com a privatização das empresas Aeronaves de México e a Cia. Mexicana de Aviação, a Seguradora Mexicana, os Engenhos Açucareiros, e a Cia. Mineira de Cananea, para ficar só nas mais

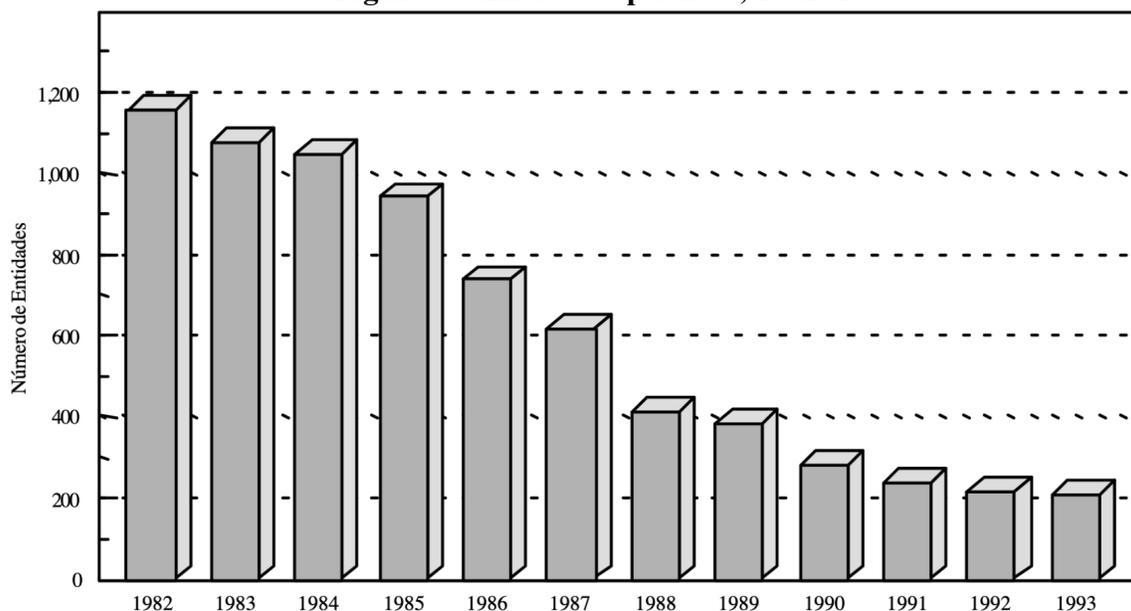
---

<sup>56</sup> Mais especificamente, tratava-se da reforma dos artigos 28 e 123 da Constituição Mexicana, os quais dispunham sobre o setor bancário e, desde 1982, previam para ele o monopólio estatal.

<sup>57</sup> Até o início de 1993, o governo federal havia reduzido sua participação acionária no sistema bancário a somente 8,8% do total, através dos bancos Bancomer, Serfin e Banco Internacional, a qual seria vendida posteriormente (BANCO DE MÉXICO, 1993).

importantes. Conforme pode ser verificado na figura abaixo, o governo Salinas logrou reduzir o número de entidades públicas à metade, avançando no processo começado por La Madrid, de modo que “ao final de 1993 o número de entidades públicas descentralizadas (*paraestatales*) correspondia a 18,2% do total das 1.155 existentes em 1982” (BANCO DE MÉXICO, 1993, p. 206, tradução livre). Segundo Morera Camacho (1998), a privatização das empresas estatais beneficiou, num primeiro momento, quase que exclusivamente os grupos empresariais internos. A partir disso, somado a sua conexão com o setor bancário recém-privatizado e ao contexto de uma regulamentação favorável, esses grupos lograram se consolidar como conglomerados empresariais capazes de competir internacionalmente, num contexto de crescente e rápida abertura da economia mexicana à concorrência estrangeira.

**Figura 3 – Entidades públicas, 1982–1993**



Fonte: BANCO DE MÉXICO, 1994, p. 316

Não se pode deixar de comentar, ainda que não tenha relação direta com o tema central deste trabalho, a reforma constitucional de 1992, que altera o artigo (nº27) que versa sobre a propriedade da terra e, especialmente, sobre a propriedade *ejidal*. Com a reforma, permitia-se que esta última fosse parcelada e comercializada, e que seja empregado trabalhado assalariado na sua exploração – o que altera fundamentalmente o caráter comunitário, não-mercantil, dos *ejidos*. Além disso, ela reduzia a autonomia conferida às comunidade *ejidatarias*, aumentando a possibilidade de ingerência dos governos federal e locais sobre elas (JONES; WARD, 1998).

Abria-se, assim, a possibilidade para que grandes proprietários e empresas avancem sobre tais territórios, para o que vai contribuir também a flexibilização das atividades de exploração de bosques e recursos hídricos, e o fim da proibição formal – ainda que nunca totalmente aplicada – aos latifúndios no país. Trata-se do “ingresso irrestrito da terra e dos bens naturais nos circuitos do mercado capitalista”, que indica o rompimento que processou o governo Salinas com os fundamentos históricos do Estado mexicano (ROUX, 2010, p. 85, tradução livre).

Voltando à reforma do setor financeiro, o governo expediu uma série de regulamentações que visavam ampliar e institucionalizar as relações entre diversos tipos de entidades. Em primeiro lugar, no contexto de privatização dos bancos, permitiu-se que investidores institucionais (tais como fundos mútuos e de pensão) detivessem até 10% do capital daqueles, ao lado somente do governo federal, do Fundo Bancário de Proteção à Poupança (FOBAPROA), e dos conglomerados financeiros, limite que é o dobro daquele imposto a pessoas físicas e a outros tipos de pessoas jurídicas. Sobre este último tipo de entidade citado, a Lei para Regular as Grupos Financeiros estipulava que devem ser formados por uma sociedade controladora, responsável por todo o grupo financeiro, e pelo menos três tipos de entidades dentre arrendadoras financeiras, corretoras de valores, casas de câmbio, empresas de *factoring* financeiro (desconto de recebíveis), bancos múltiplos, financeiras, seguradoras e operadoras de sociedades de investimento (BANCO DE MÉXICO, 1994).

É interessante trazer à tona a causa explicitada pelo Banxico para a necessidade da medida exposta acima: “a estreita vinculação das operações que se celebram nos distintos mercados provocou que seja cada vez mais tênue a distinção entre o que constitui o serviço de banco e crédito e aqueles serviços que prestam os demais intermediários financeiros” (*idem*, 1991, p. 52, tradução livre). Pode-se dizer que é um reconhecimento da crescente indiferenciação entre as entidades financeiras, cada vez mais diversas em suas denominações. Como já dito, essa tendência, que se combina à perda de monopólio dos bancos como tais sobre os recursos financeiros, é um elemento fundamental da financeirização. De fato, principalmente no que diz respeito às corretoras de valores, elas foram alçadas a um status jurídico praticamente equivalente ao dos bancos no período com a reforma na Lei do Mercado de Valores, sendo-lhes permitido também receber investimentos estrangeiros. Ambos tipos de entidade passaram a poder encabeçar grupos financeiros, como uma alternativa à gestão por sociedades controladoras.

No mesmo sentido, diversas mudanças na Lei de Sociedades de Investimento<sup>58</sup> simplificaram a operação dessas instituições, que passaram a depender meramente de uma autorização da Secretaria da Fazenda, e não mais de uma concessão desta como era antes, visando a “eliminação de restrições desnecessárias que obstam a geração, promoção e dispersão do capital de risco no país” (*idem*, 1990, p. 107, tradução livre). Não mais seriam pré-fixados critérios de diversificação de portfólio, dando-lhes autonomia para isso desde que com transparência, assim como para especializar-se em ramos específicos (*idem*, 1993). Em 1993, ademais, lhes é permitido que operem títulos de dívida estrangeira no território nacional, e até mesmo que ofereçam certos tipos de empréstimos – contribuindo ainda mais para a mencionada indiferenciação entre os distintos tipos de instituições financeiras. De maneira semelhante, restitui-se a função de banco de investimento aos bancos comerciais, de modo que a maioria deles passam a ser bancos múltiplos. Além disso, as seguradoras estrangeiras passam a poder ter participação acionária nas seguradoras mexicanas e entidades controladoras, às quais também passam a poder oferecer serviços de intermediação (GIRÓN GONZÁLEZ; LEVY ORLIK, 2005).

Consoante com a liberalização da taxa de câmbio na forma do esquema de bandas – que seriam flexibilizadas ao longo do período – em 1992 se legalizou a prestação de serviços de cobertura cambial por parte de instituições de crédito e de corretoras de valores. Levando-se em conta as bruscas variações pelas quais vai passar o “novo peso” (vigente a partir de 1993<sup>59</sup>) no período seguinte, principalmente, tal instrumento foi de bastante importância para a cobertura de riscos na década de 1990. Ademais, teve-se entre 1993 e 1994 a regulamentação das chamadas operações compromissadas (*operaciones de reporto*) com os principais títulos públicos, por parte de bancos e corretoras de valores, e também de operações futuras sobre os índices oficiais de inflação e taxa de juros (BANCO DE MÉXICO, 1995).

Outra medida importante do período, de grande importância no longo prazo também, é a promulgação de emenda constitucional que confere autonomia operacional ao Banxico em 1993, que passava a ter como missão exclusiva a manutenção do poder de compra do peso, isto é, a estabilidade monetária. Como se sabe, trata-se uma medida amplamente recomendada pelas

---

<sup>58</sup> Inclusive sua denominação formal muda de “sociedades de investimento de renda fixa” para “sociedades de investimento em instrumentos de dívida”, muito mais precisa com relação à sua atuação.

<sup>59</sup> De modo a compensar a desvalorização do peso, introduz-se o “nuevo peso” com o valor 1000 unidades da moeda antiga. Sem maiores impactos na política econômica do governo, serviu principalmente para corrigir as distorções de preços do período de alta inflação e facilitar o uso da moeda como unidade de conta.

instituições financeiras mundiais como uma forma principalmente de evitar que os bancos centrais sirvam para o financiamento das necessidades de gasto dos governos, o que geraria inflação. De certa forma, podemos dizer que ela institucionaliza a retração do governo sobre o manejo da política econômica, e traz a influência monetarista para dentro do Estado.

Nesse sentido, apesar das alegações do governo de que a reforma financeira traria uma redução no custo de crédito e uma maior eficiência no mercado, prevalecem em todo o período altas taxas de juros. Em primeiro lugar, isso devido à própria política de controle da inflação, dependente de uma moeda valorizada, da qual decorrem déficits em transações correntes que seriam financiados principalmente com a atração de capitais internacionais especulativos, através justamente da oferta de altos rendimentos sobre os títulos públicos – que passam a ser comprados também por estrangeiros com a reforma financeira, como já mencionado<sup>60</sup>. Com isso, naturalmente as taxas de juros ativas, cobradas pelos intermediários no mercado, seriam ainda mais altas, efeito exacerbado também pelo fim aos limites impostos à cobrança de juros. Tem-se com isso que o Estado passava a estar constantemente endividado, também pelas políticas de esterilização da entrada de divisas – como uma maneira de debelar seu efeito sobre a oferta monetária – prejudicando enormemente sua capacidade de investimento. Disso decorria, naturalmente, a necessidade de geração de constantes superávits fiscais – através da política de privatizações e de enxugamento do setor público, entre outros (LÓPEZ GONZÁLEZ, 2006). A crise de 1994, a ser analisada logo mais, viria a atestar a inviabilidade desse modelo no médio prazo.

Se analisarmos o desempenho dos mercados de valores no período, vê-se que a liberalização financeira surtiu um enorme efeito nesse sentido. Entre 1989 e 1993, percebe-se que o volume de transações nos mercados de valores mais que triplicou em termos reais, trajetória que só foi interrompida em 1994, ano de significativas instabilidades que culminaram na crise de dezembro. Entre dezembro de 1988 e dezembro de 1993, o Índice de Preços e Cotações (IPC) – principal índice de BVM – aumentou mais de doze vezes, de maneira especialmente pronunciada nos setores de comunicações e transportes (para o qual o IPC cresceu mais de 35 vezes) e de comércio (28 vezes) (BANCO DE MÉXICO, 2019). Diferentemente do sexênio anterior, ademais, quando a expansão financeira se deu num contexto de estagnação do PIB, desta vez o

---

<sup>60</sup> Segundo Sánchez Tabarés e Sánchez Daza (2000), entre 1990 e 1993 a participação relativa dos estrangeiros na posse de valores públicos salta de 3,6% a 50,8%, concentrando-se num primeiro momento em CETES e Ajustabonos.

crescimento financeiro foi pelo menos parcialmente acompanhado pela produção real, a qual cresceu entre 1988 e 1993 um acumulado de 15% (APARICIO CABRERA, 2011).

Com impacto social mais visível do que a liberalização financeira, no período teve-se também o início de uma reforma previdenciária, que avançaria ainda mais no governo seguinte. Trata-se do Sistema de Poupança para a Aposentadoria (SAR<sup>61</sup>), criado em 1992, e que instituiu um sistema de capitalização inicialmente complementar ao sistema previdenciário “tradicional”. Ele previa uma canalização de 2% do total do salário de cada trabalhador para um fundo de pensão, e de 5% para um fundo habitacional, a partir da contribuição patronal e do assalariado. De maneira muito importante, o sistema permitia, a quem assim desejasse, transferir os recursos da conta do fundo de pensão para a administração de uma sociedade de investimento a designar. “Isso, com o objetivo de abrir aos trabalhadores a possibilidade de obter um rendimento real superior, ainda que assumindo o risco de que o mesmo seja menor”, segundo o Banxico (1993, p. 162, tradução livre). Além disso, tendo como público-alvo investidores individuais, o governo criou no mesmo ano a Conta de Depósito de Poupança Mensal, um novo instrumento para investimento em depósitos com prazo de 12, 24 ou 36 meses, com rendimentos superiores aos das CETES. Tratava-se de um avanço muito claro de financeirização no sentido de maior inserção de patrimônios individuais nos circuitos de valorização financeira do capital. Em especial com respeito ao SAR, pode-se identificá-lo como um processo de expropriação financeira, no sentido de Lapavistas (2009), exposto no capítulo anterior.

O sexênio de Salinas foi provavelmente o de mais intenso reordenamento na economia mexicana desde Cárdenas, mas no sentido contrário: se este criou as bases para uma ativa intervenção do Estado na economia, aquele as desmontou. Houve, na verdade, uma regulamentação no sentido que mencionamos no capítulo anterior, de instituição de medidas que, por um lado, afrouxavam o controle sobre a atividade econômica e principalmente financeira por parte do Estado; por outro, este não deixava de atuar: é um agente de promoção deste novo ambiente institucional e econômico. Vê-se, por exemplo, que a alteração no padrão de endividamento do próprio Estado através da emissão de seus títulos em mercados de valores impulsionava a ação dos agentes privados nesse mesmo sentido. A privatização de ativos e empresas, outrora estatais, também era um dos principais catalisadores da atividade financeira, redistribuindo e criando valores com base na ação do Estado em décadas atrás. Seu sucessor,

---

<sup>61</sup> Sigla para o nome original, *Sistema de Ahorro para el Retiro*.

Zedillo, vai basicamente dar continuidade às reformas, afirmando a hegemonia a que chegou o paradigma neoliberal no México no contexto que estudamos aqui.

### 3.3 DA CRISE DE 1982 AO MODELO NEOLIBERAL

Neste capítulo foi abordado provavelmente o período mais importante da reestruturação da economia mexicana, quando ela começa e dá os mais largos passos. Com a “oportunidade” criada pela crise de 1982, abandona-se um modelo econômico baseado na ampla participação do Estado, em rápido crescimento, em valorização salarial, dentre outros elementos, em prol do modelo neoliberal. É bem possível que, sem a crise, não houvesse espaço para uma mudança de rumo tão drástica quanto a que foi iniciada por La Madrid, na medida em que não haveria o argumento da “catástrofe” iminente. Além disso, com a crise da dívida, aumenta-se enormemente a influência das instituições multilaterais e de alguns países credores sobre a definição da política econômica mexicana, dando respaldo aos planos dos “tecnocratas” que ascendiam ao poder.

Com a liberalização da economia mexicana, em virtualmente todos os sentidos – da política monetária e cambial, comercial, financeira – transforma-se radicalmente seu funcionamento, em que passam a ser mais determinantes os agentes privados. São relaxados os controles sobre câmbio, institui-se uma taxa média de juros superior à vigente antes, ambas medidas que aumentam a remuneração e a margem de manobra do setor financeiro. Com a adesão ao GATT, adequa-se o país para o avanço da globalização nos anos seguintes, avançando na transição para uma economia exportadora e receptora de investimentos internacionais – buscando deixar para trás seus problemas com a dívida externa. Na esfera financeira, consolida-se um moderno mercado de ações, impulsionado pela securitização da dívida pública e de empresas e por um crescente comércio de ações. Todos esses processos seriam aprofundados no governo de seu sucessor, Salinas de Gortari.

Assumindo num contexto de turbulência social, política e econômica – com uma inflação galopante e ainda sob pressão com respeito à dívida externa – o novo presidente, que havia sido um dos membros mais importantes da equipe de seu antecessor e um dos principais promotor das reformas, dá início a um processo de mudança estrutural ainda mais profundo. Com Salinas, alteram-se definitivamente parte importante das bases do Estado mexicano estabelecidas após a Revolução. Como exemplos, são modificados o regime fundiário, instituindo um em que a terra é

mercantilizada, o regime previdenciário, instituindo a capitalização, e privatiza setores importantes da economia, antes tidos como estratégicos (como as telecomunicações e a aviação). Além disso, ele desestatiza o setor bancário, de certa forma pondo fim ao período de maiores tensões com o empresariado e assumindo de vez o compromisso do PRI com a liberalização da economia.

A privatização dos bancos e das maiores empresas estatais é um dos principais motores do aquecimento do mercado de ações no período, que vai ser amplamente liberalizado. Além disso, abre-se significativamente o país a investimentos estrangeiros, com alterações nas leis correspondentes. Inclusive, instituições de não-residentes passam a poder ter parte minoritária do patrimônio dos bancos mexicanos, recém privatizados. Em contraste com o sexênio de La Madrid, no de Salinas a expansão financeira foi acompanhada pelo menos de um moderado crescimento da economia real, muito menor às taxas de antes da crise de 1982. Não obstante, tais tendências foram principalmente resultado de uma enorme atração de investimentos com as privatizações e liberalização da economia, que não necessariamente se manteriam. A crise de 1994 encerra, de certa forma, essa “primeira fase” da reestruturação da economia mexicana, evidenciando uma série de contradições do modelo, e suscitará uma nova reorganização do sistema financeiro e produtivo mexicano.



## 4 A PRIMEIRA CRISE DO NEOLIBERALISMO E A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA

Este capítulo aborda a parte final do período que estudamos, a que corresponde ao governo de Ernesto Zedillo (1994-2000), o terceiro da série de governos neoliberais do PRI. Antes disso, não obstante, analisa-se a crise de 1994, ano de importantes turbulências sociais e políticas e que termina na primeira grande crise financeira desde o início das reformas, que resultaria na maior recessão do pós-guerra no México. Eclodindo logo no início do novo sexênio, ela suscitou, dentre outros impactos importantes, uma intensa reorganização do sistema bancário, no qual se verificou a venda dos principais bancos a estrangeiros com o aval do governo. Portanto, a crise é descrita na primeira seção, tratando a segunda das principais medidas do governo e dos principais impactos econômicos. A terceira, por sua vez, busca indicar concretamente elementos que indicam a financeirização da economia mexicana como resultado das medidas de cunho neoliberal adotadas pelos governos analisados neste trabalho. A última seção resume brevemente o capítulo.

### 4.1 A CONJUNTURA DE 1994: A INSURGÊNCIA ZAPATISTA, O ASSASSINATO DE COLSIO E A CRISE FINANCEIRA

O ano de 1994 foi um momento em que se agudizaram muitas contradições que acompanharam o sexênio de Salinas, e a reestruturação da economia mexicana de um modo geral<sup>62</sup>. Ele começou com uma crise política e social de severas proporções, e terminou com a mais grave crise econômica desde os anos 1930. Pode-se dizer que fechou uma certa etapa do processo de neoliberalização da economia mexicana, o qual avançaria pelo menos ao longo dos quatro sexênios seguintes, até chegar ao poder, em 2018, o primeiro governo desalinhado com o neoliberalismo desde a introdução deste no México. O governo de Ernesto Zedillo, que viria a assumir em dezembro de 1994, é basicamente o de conclusão da primeira série de reformas neoliberais da história mexicana, dando espaço para uma segunda fase a partir de 2000, já com o Partido de Ação Nacional no governo.

No dia 1º de janeiro entrava em vigor o TLCAN, a “cereja do bolo” do neoliberalismo mexicano, após negociações que acompanharam basicamente todo o governo de Salinas (GUIL-

---

<sup>62</sup> Como ilustração da atmosfera social que marcou tal ano, recomenda-se a minissérie chamada “1994”, que documenta os principais acontecimentos do ano.

LÉN ROMO, 2012). O anúncio da intenção de desenvolver um acordo de livre-comércio entre México e EUA se deu em 1990 por parte dos governos dos dois países, aos quais pouco depois se juntou o Canadá. Tido como prioridade pelas três partes, o entendimento para o acordo se deu com relativa celeridade, tendo em vista que em outubro de 1992 ele já havia sido assinado (ARRIAGA, 2014). A necessidade de adequação institucional aos requisitos do tratado foi, decerto, um catalisador fundamental do processo de reforma empreendido pelo governo Salinas, na medida em que reafirmava a promessa de que ele era o caminho para ingressar no mundo desenvolvido<sup>63</sup>. A entrada do país na OCDE, em 1993, é outro exemplo no mesmo sentido. Além disso, o acordo servia para arraigar ainda mais o projeto de reforma neoliberal no Estado mexicano, aprofundando sua institucionalização.

Naquele mesmo dia, o primeiro de uma nova era na economia e na sociedade mexicana, o país foi surpreendido pela tomada militar de diversas cidades do estado de Chiapas<sup>64</sup>, no sul do país, por um grupo armado até então virtualmente desconhecido. Tratava-se do Exército Zapatista de Libertação Nacional (EZLN), que se desenvolvera ao longo da década anterior a partir da organização de lideranças indígenas – principalmente dos grupos tzeltal, tzotzil, chol e tojolabal – da região da Selva Lacandona<sup>65</sup> em conjunto com grupos políticos armados, de orientação maoísta e guevarista. Em sua I Declaração da Selva Lacandona (EZLN, 1994), o EZLN denunciava o caráter genocida contra os indígenas do governo mexicano em décadas de história, qualificado como traidor dos ideais da pátria mexicana representados por figuras que iam de Hidalgo – líder independentista – a Zapata, e demandava a instauração de uma democracia verdadeira baseada na soberania popular, na qual os povos originários tivessem seus direitos respeitados. Conclamou, ademais, as forças populares e institucionais a destituir o “ditador” Salinas de Gortari, e declarou o objetivo de marchar até a capital mexicana derrotando o exército mexicano e liberando a população civil no caminho, a qual poderia assim eleger seus próprios governantes.

Além de ser uma revolta generalizada contra séculos de marginalização e repressão, a insurgência foi motivada pelas alterações no regime fundiário do país com a reforma constitucional

---

<sup>63</sup> Pode-se lembrar da clássica formulação de Robert Putnam sobre as negociações em “jogos de dois níveis”, nas quais os governos se utilizam da interconexão entre temas internos e externos para fazer avançar suas propostas e ganhar força em suas posições em ambos âmbitos. Ver: PUTNAM, Robert D. *Diplomacy and domestic politics: the logic of two-level games*. *International organization*, v. 42, n. 3, p. 427-460, 1988.

<sup>64</sup> Foram elas Ocosingo, Las Margaritas, Comitán, Altamirano e San Cristóbal de las Casas, sendo esta última a mais importante da região.

<sup>65</sup> É a zona de maior biodiversidade do país, na fronteira do estado de Chiapas com a Guatemala, cuja colonização se deu por indígenas que foram expulsos de suas terras originais em outras regiões do estado. Desde a década de 1970 era um dos principais focos de conflito fundiário (SÁNCHEZ, 1998).

de 1992, mencionada no fim do capítulo anterior, e pelo início do próprio TLCAN, com o qual se sabia que a situação econômica dos camponeses e indígenas da região seria ainda mais prejudicada. Conheciam-se os riscos, por exemplo, que representava a entrada maciça de milho importado dos EUA, produzido em condições de agricultura intensiva em tecnologia que contrastava enormemente com a agricultura familiar camponesa. De maneira geral, o movimento “desmascarou o projeto ‘modernizador’ do salinismo”, cujo paradigma era o TLCAN, e denunciou a nível nacional a marginalização da população originária (SÁNCHEZ, 1998, p. 140, tradução livre).

Ao levante armado se seguiu uma violenta repressão do exército mexicano, que deixou centenas de vítimas. Como era de se esperar, a posição do governo foi a de deslegitimar a ação do grupo, taxando-os de criminosos comuns, ou narcotraficantes, recusando-se a todo custo a admitir a existência de uma guerrilha no país<sup>66</sup>. Apesar disso, as partes chegaram a acordos provisórios de paz ao longo de 1994, que foram capitalizados como uma vitória política do governo, representado pelo ex-chefe de governo do Distrito Federal e ex-secretário de Relações Exteriores, Manuel Camacho Solís. Gozando de enorme prestígio popular, esse personagem passou a informalmente contestar a designação de Luis Donaldo Colosio como candidato oficial do PRI, gerando uma situação visivelmente incômoda entre as lideranças do partido. Tendo esse contexto como pano de fundo, Colosio foi assassinado em março num comício em Tijuana, na fronteira com os EUA, em circunstâncias que até hoje não foram plenamente esclarecidas<sup>67</sup>. Seguindo a tradição priista, Sali-

<sup>66</sup> Principalmente nos anos 1960 e 1970, havia atuação intensa de guerrilhas no centro e no sul do país, principalmente da liderada por Lucio Cabañas no estado de Guerrero, de modo que o tema revolveu traumas da elite governante mexicana. A respeito do EZLN, por razões de enfoque e espaço, não cabe desenvolver mais profundamente a importância e atuação do movimento nos anos seguintes. Podemos afirmar que se trata, não obstante, de um elemento-chave na compreensão do ânimo que cercou a neoliberalização do México, principalmente da contradição que esse processo representou em relação ao histórico revolucionário do país e a ligação de seu povo ao campo e à terra, representada acima de tudo pela população originária. O EZLN segue vivo e ativo até os dias de hoje e, com idas e vindas, nunca deixou de ser um ator importante na política mexicana, sendo talvez a principal referência hoje para a esquerda radical. Em agosto de 2018, tivemos a oportunidade de visitar um de seus *caracoles* (unidades de autogoverno zapatista) em Chiapas e de constatar o êxito do movimento com respeito ao seu principal objetivo: construir um modo de vida autônomo ao que eles chamam de “mau-governo”, comunitário e em simbiose com o meio natural, inspirado na sabedoria ancestral indígena. Sobre o tema, recomenda-se especialmente a leitura das declarações do próprio movimento, disponíveis em <<<http://enlacezapatista.ezln.org.mx/>>>, em especial a VI Declaração da Selva Lacandona, que guia os aderentes do movimento nos dias de hoje. Para referências acadêmicas, ver: BARTRA, Armando; OTERO, Gerardo. Movimientos indígenas campesinos en México: la lucha por la tierra, la autonomía y la democracia. In: **Recuperando la tierra. El resurgimiento de movimientos rurales en África, Asia y América Latina**. Buenos Aires: CLACSO, 2008; CERDA GARCÍA, Alejandro. Construyendo nuevas formas de ciudadanía. Resistencia zapatista en la región Altos de Chiapas. In: BARONNET, Bruno; MORA BAYO, Mariana; STAHLER-SHOLK, Richard. **Luchas “muy otras”. Zapatismo y autonomía en las comunidades indígenas de Chiapas**. México: UAM, CIESAS, UACH p. 115-133, 2011. Disponível em: <<<https://zapatismoyautonomia.files.wordpress.com/2013/12/luchas-muy-otras-2011.pdf>>>.

<sup>67</sup> Segundo o jornal mexicano *Milenio*, há três teorias principais sobre a razão do assassinato: a primeira, oficialmente aceita pela justiça mexicana, o atribui individualmente ao seu executor, preso até hoje, a segunda o vincula de distintas maneiras ao narcotráfico mexicano e internacional, e a terceira o relaciona às disputas de poder no seio do

nas e a cúpula do partido escolheram como novo candidato Ernesto Zedillo Ponce de León, chefe da campanha de Colosio e ex-ministro das pastas da Educação e da de Programação e Orçamento. Acima de tudo, segundo Castro Rea (2017, *online*, tradução livre), Zedillo era um “tecnocrata puro-sangue”, formado na Universidade de Yale. Numa eleição atipicamente fragmentada, o PRI ganhou com relativa facilidade o aval da população para mais seis anos de governo. O contexto econômico, não obstante, foi se complicando ao longo do ano, de modo que o novo sexênio foi inaugurado sob grave turbulência.

A crise financeira que explodiu em dezembro de 1994 foi principalmente resultado da combinação de choques “exógenos” e a fragilidade do modelo econômico mexicano instaurado durante o governo Salinas, o qual mostrou em tal ano sua inviabilidade no médio prazo. Um de seus principais elementos era a manutenção de um peso sobrevalorizado, como parte da política de estabilização monetária do governo Salinas, que incluía também a liberalização. De maneira semelhante ao Plano Real, no Brasil, e ao plano de estabilização de Menem, na Argentina, no México se buscou debelar os aumentos de preços internos através da ampla exposição dos produtos locais à concorrência externa, através de uma taxa de câmbio distorcida para baixo e liberalização comercial. Com respeito a este último elemento, o TLCAN inundou o México com produtos norte-americanos, de vários tipos. Nesse sentido, reverteu-se a orientação dada à economia na década de 1980, de gerar superávits comerciais robustos, na medida em que a inflação havia substituído a dívida externa como o principal problema macroeconômico, e desde 1990 se dão no país sucessivos déficits. Em 1994, particularmente, o déficit comercial foi de mais ou menos 5% do PIB, respondendo as importações dos EUA por 70% do total (APARICIO CABRERA, 2011).

Tais desequilíbrios eram financiados principalmente pela entrada de investimentos estrangeiros, muito menos na forma de IED do que de capital especulativo, os quais foram atraídos por fatores como a liberalização pela lei de investimentos e da economia no geral, a liquidação de ativos estatais e a abertura à compra, por não-residentes, dos títulos da dívida mexicana – ingressos que contribuíam para a manutenção de um peso sobreapreciado. No entanto, a entrada de capitais estrangeiros era cada vez mais insuficiente para cobrir o déficit em transações correntes, que atingiu 6,8% do PIB em 1993 e caminhava para 8% em 1994 (SACHS; TORSELL; VELASCO, 1996).

---

PRI. Ver: <<<https://www.milenio.com/politica/narco-aburto-ruptura-pri-teorias-caso-colosio>>>. Atualmente, o governo de Andrés Manuel López Obrador, do Morena (Movimento de Regeneração Nacional), estuda reabrir o caso.

A fragilidade financeira se agudizou com fugas de capitais ao longo de janeiro – quando do levantamento zapatista – e em março, quando do assassinato de Colosio, dois momentos que resultaram em fortes pressões sobre a taxa câmbio, que se aproximou da faixa superior da banda oficial. Além disso, teve-se no ano dois elementos internacionais que contribuíram para a perda de atratividade dos papéis mexicanos: o aumento das taxas de juros estadunidenses por parte do FED, ao longo de 1994<sup>68</sup>, e a melhora das expectativas sobre as economias desenvolvidas, os quais voltam a atrair investimentos internacionais (SÁNCHEZ TABARÉS; SÁNCHEZ DAZA, 2000). Logicamente, a liberalização da economia mexicana fazia com que os fluxos de capitais se dessem de maneira mais livre tanto na entrada, como vinha sendo nos anos anteriores, como na saída, como se deu a partir de 1994.

O governo, no entanto, acreditou ao longo do ano que esses movimentos negativos eram meramente passageiros, principalmente devido ao clima de euforia que marcava as análises sobre a economia mexicana, no país e ao redor do mundo, aclamada como um modelo a ser seguido por países emergentes. No mês que seguiu à insurgência em Chiapas, por exemplo, atinge-se a máxima histórica do nível de reservas internacionais no México, devido principalmente a investimentos estimulados pela entrada em vigor do TLCAN (GRIFFITH-JONES, 1996). Além disso, no âmbito do tratado os três países estabeleceram linhas de crédito mútuo que deram ao México uma maior disponibilidade de recursos em divisas, pelo menos no curto prazo<sup>69</sup> (LUSTIG, 1997). Acima de tudo, o governo necessitava crer na transitoriedade das instabilidades, tendo em vista o possível impacto de uma eventual mudança de rumo – principalmente através de uma desvalorização – sobre a popularidade do governo próximo às eleições gerais, em agosto.

Levando isso em conta, o curso de ação adotado pelo governo foi, em primeiro lugar, evitar um aumento da taxa de juros – para a qual o prêmio de risco pedido por investidores fazia uma enorme pressão – e, em segundo, após março, combater a tendência à depreciação do peso com a conversão de parte significativa de sua dívida denominada em moeda nacional – principalmente CETES e Ajustabonos – em dívida de curto prazo denominada em dólares, os Tesobonos. O primeiro elemento foi principalmente feito através de uma esterilização “reversa” das saídas de capitais internacionais do país, cujo efeito negativo sobre o crédito o governo

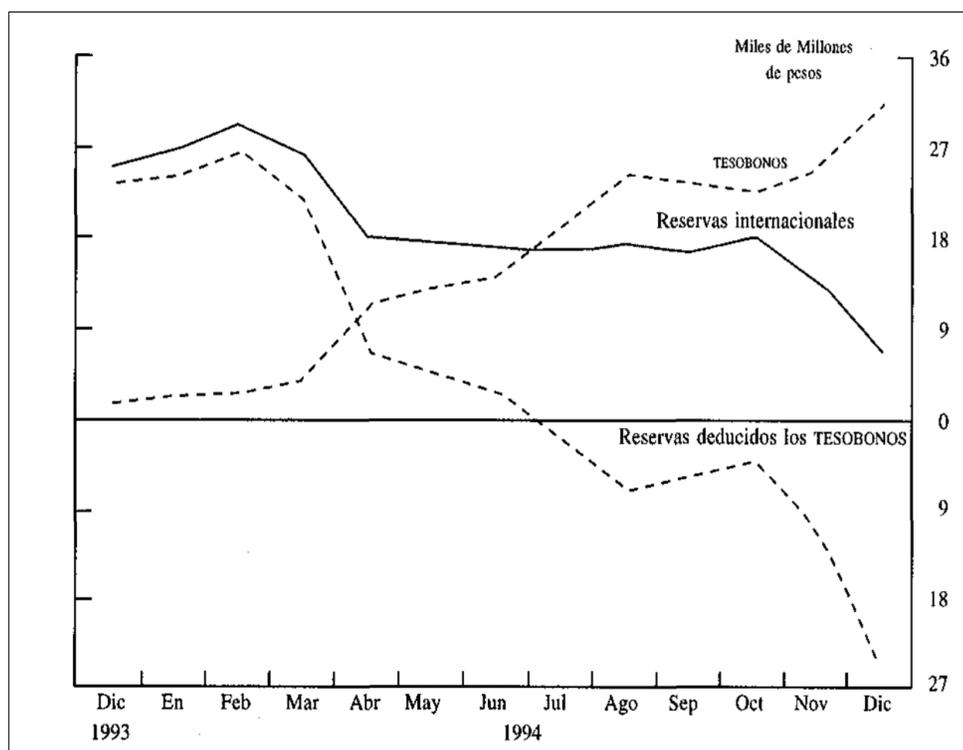
---

<sup>68</sup> O aumento se deu principalmente a partir da metade do ano de 1994, e levou a taxa de juros básica do Fed de 3%, em janeiro, a 5,6% em dezembro (GRIFFITH-JONES, 1996).

<sup>69</sup> Segundo Lustig (1997), isso e a oferta de crédito de outros países desenvolvidos demonstrava que o *establishment* econômico internacional respaldava, pelo menos implicitamente, a decisão do governo mexicano de manter o câmbio valorizado. Entende-se isso, principalmente pelo interesse em não desvalorizar os ativos estrangeiros no México.

buscou dirimir expandindo a liquidez do mercado. Com respeito ao segundo, ele alterou radicalmente o perfil da dívida soberana mexicana em propriedade de não-residentes: se em 1993 esta se compunha de 70% de CETES e 6% em Tesobonos, em dezembro de 1994 a situação era oposta, com 87% de Tesobonos e 10% em CETES. Já desde a metade do ano, com efeito, o valor dos Tesobonos era superior ao das reservas internacionais mexicanas, conforme se vê na figura abaixo (BANCO DE MÉXICO, 1995; GRIFFITH-JONES, 1996).

**Figura 4 – Reservas internacionais versus Tesobonos, dez.1993–dez.1994**



Fonte: Griffith-Jones (1996, p. 164).

A relutância do governo em desvalorizar o peso por tanto tempo se deu por três razões principais, segundo Sachs et al. (1996): (i) a possibilidade de aumento imediato da inflação, que poderia neutralizar o efeito do aumento da taxa de câmbio nominal sobre a taxa de câmbio real; (ii) o temor da perda de credibilidade da política econômica que isso acarretaria, tendo em vista a desvalorização dos papéis soberanos em mãos de não-residentes; (iii) o impacto negativo que a desvalorização poderia gerar sobre a economia estadunidense e, portanto, sobre as relações bilaterais entre os dois países, na medida em que aumentaria a competitividade dos produtos mexicanos. A todas essas se agrega o medo de deteriorar o cenário político-econômico antes das eleições

de agosto; mesmo depois da vitória governista, no entanto, manteve-se a inação sobre o câmbio. Somente em 15 de dezembro, já com o novo governo empossado, efetuou-se uma desvalorização significativa, de 15%. No dia 22 do mesmo mês, ademais, abandonou-se o regime de bandas cambiais em prol de um regime de câmbio flutuante<sup>70</sup> (BANCO DE MÉXICO, 2009; GRIFFITH-JONES, 1996).

Nesse contexto, implodiram de vez as expectativas sobre a capacidade de pagamento da economia mexicana, como foi atestado pelo rebaixamento da nota mexicana por parte das principais agências de classificação de risco internacionais (S&P e Moody's, no caso). Na sequência da desvalorização, as reservas caíram para US\$ 6 bilhões, frente a obrigações em Tesobonos no valor US\$ 17 bilhões, considerando os títulos em mãos de estrangeiros. O mais grave foi o fato de que, com isso, o México já não tinha a menor capacidade de intervenção no mercado de modo a defender sua moeda, o que talvez não tivesse acontecido se a depreciação tivesse se dado meses antes. A frágil situação do sistema financeiro era uma das principais razões para o receio do governo mexicano em mexer em sua política cambial, e ela logicamente se complicou com a desvalorização de dezembro<sup>71</sup>. Parte significativa dos depósitos em bancos comerciais (23,5%) e de investimento (64%) estava denominada em dólares, de modo que o valor de suas obrigações aumentou enormemente de maneira súbita. Em 1994, a os títulos sem pagamento dos bancos comerciais e de investimento atingiu US\$ 11,6 e US\$ 1,9 bilhões, respectivamente (SACHS; TORSELL; VELASCO, 1996). Nas palavras de Rubio (1998, online, tradução livre), “a carteira duvidosa passou a ser irrecuperável e boa parte da carteira normal passou a ser ruim”.

No México, a crise ficou conhecida popularmente como o “erro de dezembro”<sup>72</sup>, de certa forma adotando a visão de que se tratava da consequência meramente de falhas da política cambial, pela maneira com que se deu a desvalorização do peso<sup>73</sup>. O próprio Salinas, naquele momento já ex-presidente, criticou a forma brusca (e tardia) com que se deu essa ação pelo novo governo Zedillo. De qualquer forma, não parece correto atribuir a eclosão da crise somente a decisões de

---

<sup>70</sup> Segundo Mendoza Hernández (2016), já em abril de 1995 a Bolsa de Chicago (*Chicago Mercantile Exchange*) começava a comercializar derivativos com base nas variações do peso.

<sup>71</sup> Morera Camacho (1998) afirma que, contrariamente aos grupos industriais, o setor bancário não conseguiu desenvolver no contexto da abertura uma grande solidez e capacidade de competir internacionalmente.

<sup>72</sup> No resto do mundo, incluído o Brasil, a crise ficou conhecida como o “efeito Tequila”, e teve impactos importantes no desenrolar do Plano Real, mostrando a fragilidade de dois de seus pilares, os mesmos do PSE no México: a manutenção de uma moeda sobrevalorizada e a dependência de capitais especulativos internacionais para o financiamento dos déficits comerciais.

<sup>73</sup> A visão governista, por outro lado, atribuía a responsabilidade exclusivamente aos “choques exógenos” (BANCO DE MÉXICO, 1995).

curto prazo sobre o manejo da política econômica, e sim principalmente ao grau de vulnerabilidade a que se submete um país periférico quando decide por um caminho de liberalização rápida e radical. Tratava-se de uma crise bastante diferente de suas antecessoras, mas relativamente semelhante a crises que se deram nos anos seguintes, como a asiática de 1997, a russa de 1998, a brasileira de 1999 e a argentina de 2001, dentre outros exemplos. Todas elas foram crises em que os fluxos de capitais tiveram papel preponderante, com efeitos graves sobre as políticas cambiais. O caso do México, não obstante, foi pioneiro no sentido de que foi o primeiro alerta ao *establishment* internacional dos riscos da implementação do neoliberalismo em países da periferia, e também das falhas do Consenso de Washington. Especialmente, a crise demonstrou a vulnerabilidade que acarreta a liberalização dos fluxos de capitais e a dependência sobre capitais especulativos.

Ainda que a crise tenha estourado depois da ascensão de Zedillo à presidência, ela foi essencialmente um reflexo da política econômica do governo de seu antecessor, e dificilmente poderia ter sido totalmente evitada dada a situação que se percebia já desde antes de dezembro de 1994, quando ocorreu a sucessão. Na próxima seção, portanto, são analisadas as principais medidas do novo governo, que no princípio são principalmente reativas à crise, mas nas quais há elementos de impacto duradouro na economia mexicana. Quando Zedillo assume, a parte mais importante da neoliberalização da economia mexicana já estava pronta, de modo que seu governo é praticamente o de uma mera continuidade, de conclusão do que se pode caracterizar como o primeiro ciclo de governos neoliberais mexicanos, do PRI. Já com plena vigência do TLCAN, talvez o mais transcendental legado de Salinas de Gortari, o neoliberalismo mexicano atinge sua maturidade.

#### 4.2 O SEXÊNIO ZEDILLO (1994-2000): CONTINUIDADE E REAFIRMAÇÃO DO MODELO NEOLIBERAL

A tarefa mais urgente do recém-empossado governo era, logicamente, conter a crise financeira, principalmente para ser capaz de segurar a depreciação do peso, que saía de seu controle. O auxílio financeiro internacional veio principalmente do tesouro dos EUA e do FMI, complementado em menor grau pelo Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento e o

tesouro do Canadá<sup>74</sup>. No caso dos EUA, o governo Clinton inicialmente tinha a intenção de prover o México com uma quantia de US\$ 40 bilhões, mas por dificuldades de aprovação de tal medida junto ao legislativo teve que reduzir esse montante à metade<sup>75</sup>. O FMI, por sua vez, liberou uma quantia comparável, de US\$ 17,8 bilhões, que amplamente superava a cota mexicana na instituição e que representava mais do que todos os empréstimos feitos por esta instituição no mesmo ano; com efeito, tratava-se da maior operação de resgate da história do fundo (COONEY, 2001). Principalmente, a mobilização desses atores se justificava pelo vulto de investimentos internacionais que estavam em jogo, e pela possibilidade de dispersão da crise para outros países, principalmente periféricos<sup>76</sup> (LUSTIG, 1997).

Segundo o Banxico, eram dois os mais prementes desafios da economia do país para 1995: conseguir o adiamento das obrigações de curto prazo do país, sobretudo em moeda estrangeira, e recuperar o acesso do país aos mercados internacionais de crédito. Com relação ao primeiro, de fato se conseguiu liquidar as dívidas em Tesobonos, a principal preocupação, assumindo em contrapartida dívidas de mais longo prazo, a partir do auxílio internacional recebido. Quanto ao segundo, o Banxico afirma que se deu gradualmente a partir do segundo trimestre do ano em questão, de modo que entre meados de 1995 e o início de 1996 o país já tinha logrado captar cerca de US\$ 8 bilhões em novos créditos voluntários internacionais (BANCO DE MÉXICO, 1996). Na segunda metade de 1995, portanto, o país já se mostrava capaz de recuperar o controle de sua moeda, que gradualmente se estabilizou, de modo que no início de 1997 o principal da dívida contraída junto aos EUA já havia sido paga (LUSTIG, 1997). De fato, em comparação com a crise de 1982, a recuperação do México desta vez foi muito mais rápida, o que de certa forma refletia as transformações pelas quais o país passara e um contexto internacional radicalmente diferente. Não obstante, tal recuperação se deu com custos significativos.

Em primeiro lugar, visando a conter a situação de falências e inadimplências em série dos bancos, deu-se um novo papel ao Fundo de Proteção à Poupança Bancária, o Fobaproa, mencionado no capítulo anterior e que antes tinha uma função restrita de seguro dos depósitos bancários

---

<sup>74</sup> Além disso, o Banco de Compensações Internacionais disponibilizou recursos que não foram utilizados por suas exigências terem sido julgadas desfavoráveis pelo governo mexicano (LUSTIG, 1997).

<sup>75</sup> Segundo Cooney (2001), o governo Clinton se utilizou de uma “obscura” entidade do tesouro estadunidense para repassar os valores ao México sem aprovação do congresso, o que denota a importância atribuída por essa administração ao salvamento do país ao sul.

<sup>76</sup> Ademais, pode-se supor que também houve uma outra razão de caráter mais político por trás da boa vontade dos EUA e do FMI: não se podia colocar a perder um dos casos mais paradigmáticos de reforma econômica na periferia na linha do Consenso de Washington. Era necessário fazer com que a crise se resolvesse rapidamente, e, na medida do possível, atribuir suas causas a erros pontuais da política econômica do México, como se fez.

mexicanos. Com Zedillo, ele passou a ser a principal ferramenta de salvação das instituições endividadas em moeda estrangeira, posteriormente convertido no Instituto de Proteção à Poupança Bancária (IPAB<sup>77</sup>). Sua atuação se deu principalmente no sentido de comprar parte dos títulos podres dos bancos, os quais usariam os recursos angariados para se capitalizar com ativos seguros. Na prática, no entanto, isso se deu na forma de um mero compromisso formal, muitas vezes vago e com pouco acompanhamento, de modo que o programa funcionou como uma transferência direta de recursos públicos às instituições com benefícios diretos aos seus acionistas. Como se verá, a maior parte das instituições beneficiadas seria logo depois vendida a instituições estrangeiras (RUBIO, 1998).

Segundo o Banxico (1996), em 1995, os recursos repassados através do Fobaproa foram principalmente usados no programa “Financiamento para Liquidez em Moeda Estrangeira”, e somaram US\$ 3,9 bilhões em divisas. Em setembro, essa soma já havia sido amortizada pelos bancos devedores. Não obstante, o programa avançou ao longo dos anos seguintes, e passou a intermediar a transferência de mais e mais ativos podres dos bancos ao governo. Além disso, grande parte dos recursos recebidos nessa transação pelos bancos foi usada para a compra de um novo título público chamado de “*Pagaré Fobaproa*”, que lhes rendia significativos juros. Note-se o paradoxo dessa situação, em que o governo transferia recursos diretamente aos bancos e depois os demandava pagando juros contínuos a estes (CASTRO REA, 2017).

Evidentemente, o programa representou uma enorme carga sobre as contas públicas, e respondeu sozinho pelo déficit fiscal em 1995. De fato, essa situação se estendeu muito além dos anos agudos de crise e ainda na década seguinte absorvia recursos públicos, de modo que foi alvo de grandes críticas de especialistas e da população em geral (VARGAS MENDOZA, 2012)<sup>78</sup>. Há que se levar em conta, ademais, que a economia como um todo vivenciava dificuldades extremas neste momento, e diversas famílias perderam seus bens por inadimplência. Tendo isso como motivação, surgiu uma significativa revolta popular batizada de “*El Barzón*”, que, apesar de ter começado com protestos de pequenos e médios produtores rurais, terminou por incluir praticamente toda a classe média, também urbana. Buscando responder aos protestos, o governo Zedillo anun-

---

<sup>77</sup> Do castelhano, *Instituto de Protección al Ahorro Bancario*.

<sup>78</sup> Há inúmeras alegações de corrupção relacionadas ao Fobaproa, que incluem inclusive o benefício da família do ex-presidente Salinas de Gortari. Sobre o tema, ver: GONZÁLEZ GONZÁLEZ, Manuel Antonio. **FOBAPROA y sus consecuencias Políticas, Económicas, Sociales y Jurídicas**. 2000. 271 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Maestría En Ciencias de La Administración Con Especialidad En Relaciones Industriales, Universidad Autónoma de Nuevo León, Nuevo León, 2000. Disponível em: <<http://eprints.uanl.mx/6322/1/1080094999.PDF>>. Acesso em: 13 jun. 2019.

ciou a liberação de crédito subsidiado também à população no geral, inclusive através do Fobaproa (BIZBERG, 1990). No seu conjunto, não obstante, medidas como essa, de apoio às famílias e empresas menores, representaram um valor de menos de 10% daquele destinado às operações de resgate dos bancos (RUBIO, 1998).

O Fobaproa/IPAB é um exemplo eloquente da ideia, referida no capítulo 1, de que a preocupação do neoliberalismo com o equilíbrio fiscal é bastante relativa. O montante gasto nos dois anos iniciais para os bancos, de cerca de US\$ 65 bilhões, foi bastante superior ao total arrecadado com a privatização bancária, por exemplo. Vê-se que, com uma economia vulnerável como a mexicana naquele momento, faz-se mais necessária que nunca a função do banco central como prestamista de última instância. A um menor papel do Estado na gestão da economia, promovido pelo neoliberalismo no México, não corresponde sua inação nos momentos emergenciais, o que se dá tanto por pressões políticas dos grupos interessados quanto pela própria necessidade da conjuntura.

As vultosas e constantes transferências de recursos efetuadas pelo Fobaproa/IPAB aos bancos mais endividados – então em posse de uma carteira de baixíssimo valor de mercado – fez com que esses se tornassem atrativos a investidores internacionais (GARRIDO; MARTÍNEZ PÉREZ, 2004). A operação de resgate incluiu também uma série de intervenções administrativas e gerenciais diretamente nas instituições em maiores dificuldades, visando o saneamento de suas finanças. Além disso, em 1995 foram aprovadas reformas nas leis de instituições de crédito, do mercado de valores e de grupos financeiros, aumentando em todas essas instituições a participação máxima de não-residentes em sua estrutura patrimonial para até 49%, o que seria logo depois estendido para permitir participação majoritária desses atores<sup>79</sup> (BANCO DE MÉXICO, 1996). Como conjunção desses fatores, aliados à depreciação do peso mexicano – que tornava mais atrativas as possibilidades de investimento no país – teve-se a partir de então uma contínua venda de bancos mexicanos a estrangeiros, que se alongaria ao governo seguinte, do PAN.

O resultado geral da crise de 1994 sobre o sistema bancário foi de uma intensa reorganização, com numerosas falências e fusões. Resultaria disso um setor mais concentrado, e com participação estrangeira predominante (GIRÓN GONZÁLEZ; LEVY ORLIK, 2005). Entre 1995 e 2001, foram vendidos a estrangeiros o Banco Probusa (ao BBVA), o Confía (ao Citibank), o Serfín (ao Santander), Grupo Financiero Invermexico (Santander), Bancomer (BBVA) e Bana-

---

<sup>79</sup> Além disso, permite que fundos institucionais participem das séries “A” das ações de instituições financeiras, empresas de capital aberto e grupos financeiros (BANCO DE MÉXICO, 1996).

mex (Citibank), sendo os dois últimos os maiores bancos mexicanos (MURILLO, 2002). Mais abaixo, a Figura 5 resume as fusões e vendas a estrangeiros do período, incluindo o primeiro ano do sexênio seguinte<sup>80</sup>. Processo semelhante, mas de menor magnitude, foi verificado também sobre as corretoras de valores, setor no qual a participação estrangeira chegaria a 45,8% em 2003 (GARRIDO; MARTÍNEZ PÉREZ, 2004).

**Figura 5 – Fusões, aquisições e venda a estrangeiros de bancos mexicanos, 1990-2001**

1990	1991	1992	1994	1998	2000	2001
Banamex	Banamex	Banamex	Banamex	Banamex	Banamex	CitiCorp-Banamex <sup>1</sup>
Bancomer	Bancomer	Bancomer	Bancomer		BBV-Bancomer <sup>1</sup>	
BCH-Unión	BCH-Unión	Promex				
Multibanco Mercantil México	Probursa			BBV <sup>1</sup>		
Probursa						
Oriente	Oriente	Oriente	Oriente			
Cremita	Cremita	Cremita	Cremita			
Bital	Bital	Bital	Bital			
Atlántico	Atlántico	Atlántico				
Inverlat	Inverlat	Inverlat	Inverlat	Nova Scotia <sup>1</sup>	Nova Scotia	Nova Scotia
Serfin	Serfin	Serfin	Serfin	Serfin	Santander-Serfin <sup>1</sup>	
Somex	Somex	Somex	Mexicano	Santander		
Confía	Confía	Confía	Confía	CitiBank <sup>1</sup>	CitiBank	CitiBank
Bancen	Bancen	Banorte	Banorte			Banorte-Bancrecer
Banco Mercantil del Norte	Banco Mercantil del Norte	Banco Mercantil del Norte				
Banpaís	Banpaís	Banpaís				
Bancrecer	Bancrecer	Bancrecer				
Banoro	Banoro	Banoro	Bancrecer-Banoro	Bancrecer		

Legenda: bancos com “1” são estrangeiros. Fonte: Girón González e Levy Orlik, 2005, p. 87.

<sup>80</sup> Em 2003, a participação estrangeira no setor bancário chega a 81%, notavelmente pela compra do Banco Bital – no qual já havia participação minoritária do Banco Comercial Português e do Banco Central Hispano – pelo HSBC, que faz com que, dentre os cinco maiores, somente o Banorte seja mexicano (GARRIDO; MARTÍNEZ PÉREZ, 2004; MORERA CAMACHO, 1998).

Não se pode, obviamente, deixar de mencionar os impactos da crise sobre a economia real, na qual também se verificaram transformações muito importantes como consequência dos desajustes financeiros. Em primeiro lugar, a crise causou em 1995 a pior recessão da economia mexicana desde 1932, de 6,9%, o que fez com que o PIB per capita real regredisse para o nível de 1978<sup>81</sup> (APARICIO CABRERA, 2011). A formação bruta de capital fixo diminuiu 30,9%, puxado principalmente pela queda do investimento privado, e a remuneração média do trabalho caiu 12,5%. O desemprego aparente<sup>82</sup>, por sua vez, teve aumento significativo, de 3,7% para 6,3%, segundo o Banxico (1996). Ainda que o nível por si só não impressione, é perceptível, por outro lado, a precarização do trabalho, na medida em que cai significativamente o número de trabalhadores cobertos por seguridade social. O único componente da demanda agregada que apresentou desempenho favorável foram as exportações, que cresceram 28,4% (BANCO DE MÉXICO, 1996). Essas duas últimas tendências apontavam para a mais importante transformação da economia mexicana depois da crise, que é a do *boom* da indústria *maquiladora*.

Se por um lado a desvalorização do peso mexicano foi o gatilho imediato da crise, e gerou consequências graves para a população, por outro ela fez com que as condições de produção no país ficassem ainda mais competitivas internacionalmente. Não obstante, a falência de múltiplas empresas mexicanas fez com que essa vantagem não fosse explorada por elas, e sim pelas corporações multinacionais, que encontraram um contexto amplamente favorável para a expansão da indústria *maquiladora*<sup>83</sup>, sendo o único setor para o qual se verificou crescimento no ano 1995 em relação a ocupação, de 9,9% (BANCO DE MÉXICO, 1996). Combinada aos impactos da crise sobre virtualmente todos os demais setores da manufatura mexicana, essa expansão *maquiladora* fez com que este setor atingisse já 27% sobre o total da indústria mexicana (COONEY, 2001).

Essa transformação fez com que a economia mexicana convergisse para a experiência de industrialização tardia dos “Tigres Asiáticos” e da China, de certo modo, marcada pela sua rápida ascensão como eficientes centros de montagem e finalização de produtos industrializados de maior ou menor valor<sup>84</sup>. No entanto, os casos mexicano e asiático, de modo geral, contrastam signifi-

---

<sup>81</sup> Vale comentar que a recessão se deu nos dois primeiros trimestres do ano, visto que os dois últimos foram de sutil recuperação (BANCO DE MÉXICO, 1996).

<sup>82</sup> “*Desempleo abierto urbano*” (BANCO DE MÉXICO, 1996).

<sup>83</sup> Segundo Palma (2005, p. 943, tradução livre), “o termo *maquila* é usado para empresas altamente intensivas em trabalho, situadas no fim da cadeia de valor, que atuam principalmente na montagem de produtos, e que são sujeitas a um marco legal especial com relação à importação de insumos para sua produção”, que no caso mexicano seria o TLCAN.

<sup>84</sup> Em Grinberg (2010) e em Fitzsimons e Starosta (2018), tem-se uma exposição mais aprofundada e bastante elucidativa sobre como a reestruturação da economia do México fez com esse país passasse a diferir enormemente

cativamente a respeito da capacidade de integrar esses setores industrial-exportadores emergentes com o restante da economia, gerando encadeamentos positivos: no primeiro ela foi praticamente nula até hoje, enquanto que economias como a sul-coreana ou a chinesa conseguiram desenvolver complexos industriais que incluem todas as fases do processo produtivo (FITZSIMONS; STAROSTA, 2018; GRINBERG, 2010; PALMA, 2005)<sup>85</sup>.

No México, a indústria de exportação se tornou competitiva basicamente por dois fatores: (i) a proximidade, geográfica e política, com os EUA, que torna o país uma localização especialmente favorável para se desenvolver uma plataforma de exportações para o vizinho ao norte (condição logicamente reforçada pelo TLCAN). Com isso, ademais, é mais fácil a incorporação pela indústria mexicana de tecnologia estadunidense importada. (ii) Uma mão de obra relativamente barata e bastante abundante, principalmente ao se considerar os efeitos de mais de uma década de virtual estagnação econômica, e de enormes dificuldades que abateram os camponeses – como a crise e as alterações constitucionais –, as quais os levaram a buscar trabalho nas cidades. Com o processo produtivo altamente automatizado nas *maquilas*, ademais, não é necessária a contratação de muitos trabalhadores qualificados, visto que em sua maioria cabem a eles tarefas simplificadas. Além disso, é um fator fundamental para a manutenção de baixos salários na indústria *maquiladora* a ausência de sindicatos independentes, levando em conta o que já foi mencionado a respeito do poder de manobra que tem o PRI sobre essas entidades<sup>86</sup>(COONEY, 2001).

Voltando para as medidas do governo, outra importante foi a nova reforma previdenciária de 1995, mais profunda que a inaugurada por seu antecessor, e cuja aprovação foi facilitada pelo contexto de caos econômico que servia para justificá-la. Seguindo o caminho aberto por Salinas com a criação do SAR, Zedillo reformou o Instituto Mexicano de Seguridade Social na sua essência, substituindo o sistema então vigente de repartição de benefícios definidos por um sistema privado de capitalização total<sup>87</sup>. Dessa forma, este modelo deixou de ser meramente complementar e

---

das principais economias sul-americanas, com as quais tinha notáveis similaridades até a crise da dívida. Se no México se desenvolveu uma economia baseada na exportação de produtos manufaturados, a partir das *maquiladoras*, nos casos de Brasil e Argentina a retomada da economia entre fins dos 1990 e os 2000 se deu majoritariamente a partir da exportação de produtos primários.

<sup>85</sup> Para uma análise especialmente elucidativa das dificuldades e contradições da indústria *maquiladora* mexicana, ver Palma, 2005.

<sup>86</sup> “As *maquiladoras*, predominantemente empresas transnacionais, tinham uma clara vantagem sobre suas competidoras baseadas nos EUA em termos de condições de produção como salários, jornada semanal de trabalho, e mesmo produtividade. Com respeito tanto a empresas dos EUA quanto do México, talvez a mais significativa vantagem tenha sido a ausência de sindicatos independentes, levando a um maior controle gerencial sobre o ambiente de trabalho e o luxo de não ter que reconhecer plenamente os direitos trabalhistas” (COONEY, 2001, p. 79, tradução livre).

<sup>87</sup> Somente a previdência dos funcionários do setor público não foi privatizada (LEVY ORLIK, 2006).

se torna o padrão, válido para todos contribuintes (LEVY ORLIK, 2006). Assim como no SAR, o novo sistema seria constituído de contribuições definidas de trabalhadores, patrões e governo, divididos em três sub-contas, uma para moradia, uma para aposentadoria e outra de recursos aplicados voluntariamente. Os recursos como um todo seriam geridos por entidades especializadas, chamadas Administradoras de Fundos para a Aposentadoria (Afores), mas as sub-contas seriam aplicadas em instituições distintas: a de moradia no Instituto de Fomento Nacional para a Moradia dos Trabalhadores (Infonavit), e as outras duas em fundos de pensão, denominados formalmente Sociedades de Investimento Especializadas em Fundos para a Aposentadoria (Siefores<sup>88</sup>). As Afores receberiam comissões por seus serviços de intermediação, calculadas com base em fluxos de recursos, saldos acumulados ou benefícios recebidos, de acordo com o contrato (VILLAGÓMEZ; HERNÁNDEZ, 2010).

O novo sistema refletia o ideário neoliberal não só pelo seu caráter regressivo, como se constataria após anos de sua vigência, mas também por ser totalmente individualizado, abandonando o componente coletivo que caracterizava o sistema de seguridade social. Além disso, como já apontado nos capítulos anteriores, os contribuintes passam a depender do rendimento de aplicações administradas por entidades especializadas<sup>89</sup> para receber sua aposentadoria, e com isso estão sujeitos a riscos, principalmente levando-se em conta a instabilidade financeira que o país vivia exatamente naquele momento. A única garantia estabelecida seria a de um salário mínimo, de acordo com o ano de 1997 e corrigido posteriormente somente pela inflação – futuros aumentos superiores do salário mínimo não seriam contados, portanto. Evidentemente, tratava-se de mais um passo no sentido da expropriação financeira descrita por Lapavitsas (2009), submetendo os salários aos riscos inerentes aos circuitos de valorização do capital financeiro e auferindo ganhos disso na forma de taxas de serviço.

O governo de Zedillo não trouxe, basicamente, elementos novos em relação ao seu antecessor. Foi de uma marcada continuidade, consolidando as tendências inauguradas por Salinas e, também, por La Madrid, intensificando a abertura da economia mexicana<sup>90</sup>. Poucos setores não

---

<sup>88</sup> *Administradoras de Fondos para el Retiro, Instituto de Fomento Nacional para la Vivienda de los Trabajadores e Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro*, respectivamente. Com respeito a esta última categoria, no momento de instauração do novo sistema previdenciário era representada por somente uma instituição, mas com o passar dos anos outras entrariam no mercado.

<sup>89</sup> A partir de 2003, ademais, permite-se que parte dos recursos administrados pelas Afores fossem aplicados em bolsas de valores estrangeiras (VARGAS MENDOZA, 2012).

<sup>90</sup> Segundo Morera Camacho (1998), durante o governo de Salinas foi mantido um certo nível de protecionismo de maneira a preservar a predominância de capital doméstico em certos setores, como telecomunicações (dominado pelo grupo do bilionário Carlos Slim), televisão, construção e o bancário. Pelo menos com respeito a esse último, essa

foram profundamente “liberalizados” ou privatizados, cabendo mencionar aqui o sistema educacional, que se manteve público apesar da tentativa de cobrar mensalidades na UNAM – repelida por uma longa e organizada greve<sup>91</sup>– e o petrolífero, apesar da pressão sofrida pela estatal Pemex, cuja produção foi em parte prometida como garantia pelo auxílio estadunidense após a crise de 1994<sup>92</sup>. Tanto Salinas quanto Zedillo intensificam o processo de liberalização da economia mexicana começado por La Madrid, comprometidos a liberalizar e privatizar tantos setores seus quanto pudessem, com uma continuidade considerável. Nem mesmo as crises políticas e econômicas impuseram um freio a esse projeto: pelo contrário, elas serviram muitas vezes para criar as condições políticas e sociais para sua consecução. No caso de Zedillo, especificamente, a crise serviu especialmente para abrir as portas quase que irrestritamente da economia mexicana à participação estrangeira.

#### 4.3 A TÍTULO DE SÍNTESE: O NEOLIBERALISMO GEROU FINANCEIRIZAÇÃO NA ECONOMIA MEXICANA?

Durante um período de três sexênios neoliberais, que incluiu duas crises financeiras de grandes proporções (1982 e 1994) e uma menos grave (1987), é possível afirmar que houve um processo de financeirização da economia mexicana? Sem dúvida, ela foi profundamente transformada no período, tornando-se uma das economias mais liberalizadas da América Latina, e talvez da periferia como um todo, sendo que antes disso era uma sociedade marcada por um papel especialmente relevante do Estado. Seguiu à risca as recomendações de política econômica neoliberal, sintetizadas pelo CW<sup>93</sup>, pelo que foi amplamente elogiada pelas principais autoridades do *establishment* mundial, incluindo as instituições multilaterais, e deixou para trás qualquer vestígio de

---

política foi totalmente deixada para trás durante o governo Zedillo, mas principalmente como consequência da crise.

<sup>91</sup> A greve começou em abril de 1999, e durou nove meses, durante os quais sofreu dura repressão. Tomando corpo, e face à resistência da reitoria e do governo – os principais proponentes da reforma que instituiria as cobranças – o movimento envolveu milhares de estudantes e manifestantes, e adotou um caráter abertamente anti-neoliberal. Ver: Resumen Latinoamericano, 2019. Disponível em: <<http://www.resumenlatinoamericano.org/2019/04/22/mexico-memorias-de-la-huelga-de-la-unam-a-20-anos/>>. Acesso em: 17 jun. 2019.

<sup>92</sup> “Como parte do acordo e dado que a utilização do dinheiro do fundo de estabilização cambiária exige que haja uma fonte de pagamento segura, o governo mexicano aceitou depositar o ingresso gerado pelas exportações de petróleo de Pemex e de suas duas filiais numa conta rotatória do FED em Nova Iorque” (LUSTIG, 1997, p. 57, tradução livre).

<sup>93</sup> Com relação ao CW, faz-se a ressalva de que a política cambial mexicana era oposta à sugerida até a crise de 1994. Com a desvalorização, não obstante, ela de fato passa a funcionar para a promoção de exportações no contexto do *boom* das *maquiladoras*.

seu modelo desenvolvimentista de outrora. Contudo, isso realmente teve como resultado uma economia mais financeirizada, no sentido que apresentamos no capítulo 1?

Ao longo da exposição, há vários elementos que indicam que sim. Em primeiro lugar, a securitização da dívida pública, elemento importante da financeirização, verifica-se plenamente no caso do México. Num processo que começou lentamente na década de 1970 e se acelerou durante os sexênios de La Madrid e Salinas, os títulos soberanos mexicanos – como os CETES, os Pagafes, os Ajustabonos e os Tesobonos – estabeleceram um ativo e sólido mercado secundário, representando o principal tipo de ativo comercializado na BVM na maior parte do período estudado.

A emissão dos títulos foi significativamente estimulada pelo tipo de política macroeconômica que foi vigente principalmente durante o governo Salinas, baseado em altas taxas de juros, baixa taxa de câmbio e livre mobilidade de capitais estrangeiros. Essa combinação, na medida em que implica a constante entrada de capitais internacionais, gerava a constante emissão de títulos públicos pela necessidade de esterilizar esses influxos; ou seja, de modo a mitigar o efeito de expansão monetária que eles causariam caso não captados pela dívida pública<sup>94</sup> – dinâmica que foi mencionada no fim do capítulo anterior, conforme sua descrição por López González (2006). De fato, Levy-Orlik (2006) mostra que a emissão dos títulos públicos mexicanos não apresenta evidência de correlação com os déficits públicos e nem com aumentos de gastos, e sim exclusivamente com a política cambial e monetária. De maneira semelhante, a acumulação de reservas como parte dos programas de estabilização após a crise de 1994 também teve um impacto positivo sobre a dívida pública interna, levando-se em conta o diferencial entre as taxas de juros incidentes sobre as reservas e as que o tesouro do México paga seus próprios títulos<sup>95</sup> (CRUZ, 2006). Ambas essas dinâmicas, ao incentivarem a constante emissão de novos títulos soberanos, contribuem a seu modo para o processo de financeirização da economia mexicana e, segundo Allami e Cibilis (2017), das economias latino-americanas de um modo geral.

Como agentes desse processo, foi crescente a participação de fundos domésticos e estrangeiros, cujo marco institucional de atuação foi criado no governo Salinas. Outras instituições financeiras não-bancárias também ganharam protagonismo, tais como seguradoras e corretoras de

---

<sup>94</sup> O endividamento do governo tem efeito negativo sobre a oferta moeda, na medida em que absorve valores no curto prazo para devolvê-los, com juros, no longo prazo.

<sup>95</sup> Na medida em que o tesouro do México imobiliza recursos na forma de reservas internacionais, de baixa ou quase nula remuneração, o governo emite novos títulos para financiar seus gastos – sobre os quais tem de pagar juros muito mais altos que os que recebe sobre suas reservas, como acontece com todos os países não-centrais.

valores, as quais inclusive adquiriram funções que antes eram características dos bancos. Nesse sentido, percebeu-se uma crescente indiferenciação entre as instituições financeiras, inclusive entre os diferentes tipos de banco, os quais caminharam em direção à universalização de seus serviços. Além disso, a reforma de 1995 inseriu o sistema previdenciário dentro do sistema financeiro, sujeito à administração de fundos de pensão e sua própria dinâmica.

Outra importante característica da financeirização é, assim, a perda de monopólio dos bancos como agentes intermediários do sistema financeiro. As entidades que atuam nele se multiplicam e se diversificam, ao passo que também se tornam semelhantes devido à busca por universalizar suas funções e atender ao máximo de demandas possíveis sobre serviços financeiros. No México, há uma forte indicação disso na medida em que o capital dos bancos perdeu enormemente participação no total de capital do sistema financeiro. Girón González e Levy Orlik (2005, p. 90), apresentam dados interessantes a esse respeito. Com exceção do ano de 1995, do início ao fim da década de 1990 a participação do capital das instituições financeiras não-bancárias é maior do que a do capital das bancárias, mas que apresentam uma evolução interessante na forma de “U”. Há vários elementos no período, descritos acima, que podem ajudar a elucidar tal comportamento. Em primeiro lugar, é compreensível que aumente a participação do setor bancário ao longo da primeira metade da década na medida em que é nesse curto período que se deu seu processo de privatização, o qual envolveu um grande volume de investimentos e um grande movimento de capitalização das instituições bancárias. A partir de 1996 a tendência se reverte, na medida em que a participação das instituições não-bancárias voltou a crescer ininterruptamente, chegando a 76,3% em 2000.

Merecem destaque, dentre as instituições não-bancárias, as sociedades/fundos de investimento, que chegam a um pico de participação de 42,3% sobre o total do capital do sistema financeiro em 1997. O número de entidades desse tipo praticamente dobrou entre 1989 e 1993, pulando de 31 para 58. Após esse ano, não obstante, ele vai diminuindo até chegar a 36 em 1999. Considerando que no mesmo período o valor total de seus ativos nominal e real cresceu significativamente, chegando a mais de 6 bilhões de pesos em 1999, pode-se interpretar que provavelmente a redução no número de sociedades de investimento representou mais uma concentração – em linha com o que sucedeu em todo o sistema financeiro no mesmo período – do que dificuldades no setor (GIRÓN GONZÁLEZ; LEVY ORLIK, 2005).

Chama atenção também a evolução da participação das Siefiores, que é baixa mas ininterruptamente crescente, chegando a 0,7% em 2000 – o que não deixa de impressionar levando em conta que elas somente se tornam relevantes com a reforma previdenciária de 1995 (GIRÓN GONZÁLEZ; LEVY ORLIK, 2005). Não obstante, o aumento em importância das Siefiores é percebido mais claramente analisando a participação dessas instituições como credoras do setor público: extrapolando um pouco nosso período de análise, em 2003 a participação dos títulos públicos em propriedade das Siefiores sobre o total dos títulos públicos chega a um pouco mais de 30%<sup>96</sup>. Também como resultado da reforma previdenciária, aumenta a participação dos fundos do SAR sobre o total da poupança privada desde a sua criação, em 1992, chegando a 9,8% sobre o total, em 2000, o que se deu com um crescimento ininterrupto e bastante regular, de mais ou menos 1% a.a. nesse intervalo (LÓPEZ GONZÁLEZ, 2006).

Analisando outros dados tratados por Girón González e Levy Orlik (2005), expostos na figura a seguir, pode-se depreender algumas tendências interessantes também para a atuação dos bancos múltiplos. Afirmamos, no capítulo 1, que a redução da importância da função de empréstimo dos bancos é um importante elemento da financeirização, e ela se verifica no caso mexicano. A participação da carteira de crédito sobre os recursos totais do setor, cai de um máximo de 65,2% em 1987 para uma participação média de 30,7%, entre 1996 e 2000. A participação de sua carteira de valores no total, por outro lado, aumenta enormemente, apesar de apresentar uma tendência irregular: partindo de uma baixíssima participação em 1985 (3,9%), ela sobe para 7,3% em 1987, e mais que dobra em 1988, chegando a 15,5%, patamar em que vai se manter, grosso modo, até 1992, quando cai e se mantém baixo até 1994. Provavelmente por conta dos programas de resgate dos bancos, nos quais o governo assumiu boa parte de seus ativos podres e, além disso, ofereceu-lhes títulos próprios de significativo rendimento, a participação da carteira de valores volta a subir e atinge 22,6% em 1995 e 34,5% em 1996, mantendo uma média situada entre esses dois valores nos anos seguintes. É significativo, além disso, o crescimento da participação dos instrumentos de cobertura cambial que, incluindo também operações futuras e compromissadas, salta de 3,8% em 1985 para 31,4% em 1990, caindo para 20,7% em 1995 (como um reflexo claro da mudança na política cambial na crise), patamar em que se manteve até 2000, quando quase dobra e atinge 38,6%, situando-se a média em 27,8% entre 1990 e 2000. Em último lugar, vale a pena ressaltar o aumento da relação entre os recursos totais dos bancos e o

---

<sup>96</sup> Levy Orlik (2006) aponta, inclusive, que as Siefiores obtêm melhores condições de remuneração sobre seus títulos públicos que os próprios bancos, por características do marco legal que regula cada tipo de instituição.

PIB mexicano, que vai de 38% na média entre 1985 e 1989, para 63,9% entre 1990 e 2000. É digno de nota que, durante o ano de 1995, quando o PIB se contraiu 6,9%, o mesmo índice chegou a 82,5%. Pode-se dizer que esse último elemento, que denota concentração financeira na economia mexicana no sentido de Guttman (2017), corrobora a afirmação de Braga et al. (2017), os quais afirmam que a financeirização implica muito mais uma adaptação dos bancos do que a mera perda de sua função de intermediação<sup>97</sup>.

A política de manter um peso valorizado não só impacta diretamente sobre a emissão de títulos públicos, como mencionado, senão que é um componente fundamental da financeirização dos grandes conglomerados industriais mexicanos<sup>98</sup>, segundo Mendoza Hernández (2010, 2016). O autor analisou o comportamento desses atores ao longo dos anos 2000, constatando, de fato, o papel cada vez mais importante de aplicações financeiras na geração de recursos próprios – a autonomização financeira de que falamos no capítulo 1. Todos eles buscaram se expandir através da internacionalização de sua atuação, seja na produção, na comercialização ou no financiamento, o que só foi possível devido ao peso valorizado<sup>99</sup>– pois, em caso contrário, teriam muito menor capacidade de compra de ativos estrangeiros e maior dificuldade em lidar com o endividamento em moeda estrangeira (MENDOZA HERNÁNDEZ, 2016). Buscando capitalizar-se, as empresas efetuaram fusões, incorporações e inclusive recompra de suas próprias ações, de modo a impactar em seu valor de mercado e, assim, poder angariar ainda mais recursos – o que está em sintonia com as afirmações contidas em Braga et al. (2017) sobre a aquisição de capacidades financeiras autônomas por parte das empresas. Nesse sentido, foram particularmente importantes os derivativos, cujo uso se deu fundamentalmente da maneira descrita por Farhi (1999). Usando o caso do grupo Cemex como exemplo, Mendoza Hernández (2010, p. 75, tradução livre) afirma que “sua participação no mercado de instrumentos financeiros derivativos não respondia a necessidades de cobertura, e sim a necessidades de fluxo de caixa (*efectivo*)”. Ou seja, os derivativos, na prática, não funcionam como mera diminuição do risco individual.

Ainda com respeito à relação entre a política econômica do período e a financeirização, a prevalência de altas taxas de juros desde o governo La Madrid, de um modo geral, aumentou diretamente os rendimentos do sistema financeiro como um todo e em relação a outros setores da economia. Nesse sentido, é interessante referir o estudo de Demir (2007), que mede o quanto o

---

<sup>97</sup> Sobre isso, consultar Morera Camacho (1998) e Murillo (2002).

<sup>98</sup> Foram eles Cemex, Vitro, Gruma e Femsa.

<sup>99</sup> Apesar da depreciação de 1994, o peso voltou a estar sobrevalorizado em termos reais já a partir do fim de 1999 (MENDOZA HERNÁNDEZ, 2016).

aumento das taxas de juros tornou as aplicações financeiras mais atrativas do que o investimento em capital fixo para três economias periféricas, Argentina, Turquia e México<sup>100</sup>. Seguindo o marco teórico, trata-se de uma verificação da incidência de financeirização no sentido do aumento de ganhos financeiros por parte de empresas não-financeiras, como em Lapavitsas (2009), Braga et al. (2017) e Guttmann (2017), lembrando o conceito de “centralização financeira” deste último.

**Figura 6 – Componentes dos recursos dos bancos múltiplos, 1985-2000, por-centagens**

	<i>RT/PIB</i>	<i>DISP/RT</i>	<i>CVAL/RT</i>	<i>CCRED/REC</i>	<i>FRC/REC</i>	<i>GCD/REC</i>	<i>OR/RT</i>
1985	36.0	29.8	3.9	60.2	3.8	0.5	1.8
1986	45.0	26.5	4.8	61.2	5.4	0.5	1.7
1987	43.6	18.8	7.3	65.2	6.3	0.5	2.0
1988	31.6	13.3	15.5	53.3	14.5	1.0	2.5
1989	35.5	5.5	18.9	58.6	13.4	0.9	2.7
1990	50.5	3.4	13.8	48.1	31.4	0.6	2.7
1991	54.8	2.7	16.6	48.5	29.3	0.5	2.4
1992	58.2	2.1	9.6	54.5	30.5	0.6	2.8
1993	68.5	1.6	7.1	52.3	35.9	0.5	2.6
1994	82.5	1.7	8.6	53.6	32.4	0.9	2.9
1995	72.5	3.7	22.6	47.5	20.7	1.3	4.2
1996	62.0	3.6	34.5	33.3	22.3	1.2	5.1
1997	62.9	6.0	31.4	31.2	21.4	3.0	5.4
1998	62.6	6.9	29.8	32.9	19.3	3.6	5.6
1999	62.1	8.2	27.8	31.1	23.8	2.2	5.2
2000	63.5	6.3	20.9	25.1	38.6	2.1	5.8
1990/2000	63.9	5.4	23.7	36.0	27.3	2.0	4.8
1990/1994	65.3	0.4	2.1	10.8	6.7	0.1	0.6
1995/2000	63.5	4.9	21.6	25.2	20.6	1.9	4.2

Legenda: RT/REC, recursos totais; DISP, disponibilidades; CVAL, carteira de valores; CCRED, carteira de crédito; FRC, futuros, operações compromissadas e cobertura cambial; GCD, gastos; OR, outros recursos. Fonte: Girón González e Levy Orlik, 2005, p. 98.

<sup>100</sup> A partir disso, o autor busca estabelecer posteriormente uma relação positiva entre financeirização e desindustrialização, a qual não necessariamente se verifica no México levando em conta o *boom* das *maquiladoras* mencionado na seção anterior. Apesar da correlação encontrada entre a o aumento dos ganhos financeiros e a redução do investimento privado, no caso particular das *maquiladoras* elas seguem principalmente uma dinâmica externa, que é a das multinacionais que as controlam e dos mercados importadores – principalmente dos EUA – para os quais sua produção se direciona.

Concretamente, Demir (2007) calcula um índice da alocação de portfólio das empresas não-financeiras entre ativos financeiros e capital fixo, composto pela razão do primeiro sobre o segundo, a partir dos efeitos de variáveis tais como: instabilidade e incerteza macroeconômica de cada país (medida pelas taxas de juros reais e pela imprevisibilidade das taxas de inflação em manufaturas), a relação entre ganhos esperados de ativos financeiros sobre ganhos esperados de capital fixo, fluxos de IED e de capital de curto prazo, dentre outras de menor relevância para o nosso tema. De maneira semelhante, o autor calcula um índice de lucros financeiros sobre faturamento líquido das empresas e, por fim, um índice de variação no investimento privado em capital fixo para o período estudado – no caso do México, de 1990 a 2003. Resumidamente, os resultados encontrados foram os seguintes: maiores taxas de juros, volatilidade nos índices macroeconômicos e aumento de IED incentivaram investimento em ativos financeiros em relação a investimento em capital fixo e aumentaram a relação entre lucros financeiros e faturamento líquido; por outro lado, maior disponibilidade de crédito e crescimento econômico tiveram efeito contrário. Para o caso mexicano, confirmou-se que a participação de ativos financeiros aumentou no portfólio das empresas não-financeiras, em relação àquela dos investimentos em capital fixo e, além disso, constatou-se uma relação negativa entre lucros financeiros e investimento privado, assim como entre retorno esperado de ativos financeiros e investimento em capital fixo.

Tem-se, portanto, elementos que indicam a financeirização da economia mexicana em virtualmente todos os aspectos abordados no capítulo 1, resumidos no início desta seção e desenvolvidos ao longo desta. Todos eles têm relação, mais ou menos direta, com as medidas adotadas pelos três governos de orientação neoliberal que aqui analisamos na linha de seu projeto político. Vê-se que, após as reformas neoliberais, as instituições financeiras passaram a ter um papel qualitativa e quantitativamente superior ao de anteriormente. Tornam-se cada vez mais ela as “reitoras” da economia mexicana, ocupando fração cada vez maior que antes era do Estado, definindo de maneira crescentemente autônoma os fluxos de capitais, os quais passam a ter a sua disposição uma variedade enorme de canais para valorização, conectados ou não à produção.

#### 4.4 A CRISE DE 1994, O SEXÊNIO ZEDILLO E A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA MEXICANA

Neste capítulo se concluiu a análise da reestruturação da economia mexicana, iniciada no capítulo 2, que encerra sua primeira fase com o governo de Ernesto Zedillo. Além disso, em sua última seção, fez-se conexões mais diretas entre os principais elementos dessa transformação e o marco teórico apresentado no capítulo 1, trazendo elementos concretos que indicassem a verificação de financeirização da economia mexicana.

Com relação ao primeiro objetivo, demos atenção especial à crise de 1994, a qual nos parece refletir especialmente bem as tendências apresentadas pela economia mexicana desde o início das reformas de cunho neoliberal. Em primeiro lugar, a insurgência zapatista, em primeiro lugar, e o assassinato de Colosio, em segundo, deslegitimaram o discurso governista de que o México estava prestes a deixar o subdesenvolvimento e chegar ao “primeiro mundo”, que minimizava as contradições sociais e a violência que nunca deixou de ser marca do país. A ascensão do EZLN como ator na política nacional, denunciaram o caráter excludente do projeto neoliberal, que não se revertera em benefícios sociais significativos, mas justamente o contrário: ao final da década de 1990 o México ainda lutava para chegar ao PIB per capita que possuía antes da crise, os salários reais não recuperaram seu patamar de antes, e o campo vivia uma grave crise, sendo ameaçado pelas reformas na propriedade da terra e pelo TLCAN.

Na sua dimensão econômica, a crise foi tão importante por delatar claramente os riscos da liberalização financeira sobre economias periféricas, mesmo uma que seguia tão rigidamente as recomendações do *mainstream* para a política econômica – com exceção do câmbio – e que até então vinha sendo recompensada por isso com enormes influxos de capital estrangeiro, os quais foram interpretados como confiança internacional na economia mexicana. Com a eclosão da crise, no entanto, pode-se dizer que essa confiança era acima de tudo no compromisso do governo mexicano em garantir os retornos prometidos sobre esses capitais especulativos, seja qual fosse a capacidade da economia mexicana em pagá-los ou os custos sociais envolvidos. Nesse sentido, a mais clara indicação é a criação do programa de resgate Fobaproa/IPAB, que implicou uma enorme transferência de recursos públicos para as instituições financeiras, o que possibilitou sua venda a estrangeiros e a remuneração correspondente de seus acionistas. Abordou-se brevemente também a ascensão das indústrias *maquiladoras*, que, ainda que já existentes anteriormente, so-

bem a um patamar radicalmente superior com o início do TLCAN e com impactos da crise de 1994, tais como a desvalorização e a diminuição do custo de trabalho. No pós-crise, ademais, Zedillo aprovou uma nova reforma previdenciária, muito mais profunda que a efetuada por Salinas, mas cujo caminho havia sido aberto por esta.

Na última seção, apresentou-se literatura com elementos que apontam para um processo de financeirização da economia mexicana, como um resultado geral das reformas econômicas que analisamos. Em conjunto com diversas tendências explicitadas durante a exposição de forma geral, constatou-se que, de fato, há fortes indícios que corroboram essa tese, tais como: uma clara perda de monopólio do setor bancário como intermediário no sistema financeiro, principalmente com a emergência de investidores institucionais; a perda de importância da função de empréstimo dos bancos, com a sua substituição por outros tipos de intermediação financeira; a securitização da dívida pública; a financeirização da atividade de empresas não-financeiras; e uma maior atratividade das aplicações financeiras em relação ao investimento em capital fixo, a qual resulta num componente financeiro cada vez mais importante no faturamento das empresas não-financeiras.

## 5 CONCLUSÃO

O nexu entre crises, neoliberalismo e financeirização foi o mais importante referente deste trabalho. Através dele, buscamos entender o processo de transformação da economia mexicana, que num curto lapso de tempo deixou de ser um dos mais paradigmáticos casos de substituição de importações e desenvolvimentismo para tornar-se um dos mais paradigmáticos casos de neoliberalismo da América Latina.

No primeiro capítulo, definimos teoricamente os conceitos de neoliberalismo e financeirização, também abordando o contexto de surgimento de cada um deles. Apontamos que, de maneira geral, a financeirização é uma tendência observada na economia global desde o final da década de 1960 que altera o caráter da acumulação de capital pela maior centralidade do capital financeiro e pela alteração nos padrões de financiamento da economia como um todo, enquanto que o neoliberalismo, ao substituir o modelo keynesiano e do Estado de bem-estar social como modelo hegemônico do mundo capitalista, assume o papel de projeto político-econômico de defesa e sustentação da financeirização, na medida em que propõe uma série de medidas que a reforçam. Com a conjugação de ambos fenômenos, conforma-se uma nova dinâmica da economia global marcada pela emergência da globalização, apoiada por propostas do *establishment* guiadas pelos princípios neoliberais tais como as resumidas no CW. Nessa dinâmica, ademais, afirmamos que se vê uma maior volatilidade dos fluxos de capital e, portanto, maior suscetibilidade das economias a crises financeiras, em particular as periféricas.

No segundo, abordou-se o início do processo de neoliberalização da economia mexicana. Dificilmente haveria um cenário mais propício à reorientação ideológica do partido dominante do que o caos econômico vivido na sequência da crise da dívida e da estatização bancária. Esta, especialmente, ao não ter tido resultados positivos evidentes, claramente servia ao argumento da nova elite “tecnocrática” priista de que se fazia necessária uma radical transformação no modelo econômico vigente, abandonando um suposto idealismo desenvolvimentista e adotando um “realismo econômico” em linha com a ortodoxia. Em meio à crise, com sindicatos cooptados pelo modelo corporativista de governo do PRI, e sem a existência de movimentos sociais autônomos, a população não foi capaz de resistir à proposta – e, já sem confiança no modelo anterior, tampouco parecia ter uma resposta própria clara aos problemas do país. Essas considerações, como já se disse, são inspiradas na “doutrina do choque”, de Klein (2007). Contribuía para o projeto po-

lítico do novo presidente Miguel de la Madrid (1982-1988), ademais, o prestígio que tinha junto aos principais credores e às instituições multilaterais, que só seria mantido caso se propusesse um programa em linha com o que era recomendado por esses atores.

Nesse contexto se deu o início da história do neoliberalismo no México, pelo menos como uma ideologia hegemônica. O governo La Madrid foi responsável por, como se mostrou, desmantelar estruturas políticas e econômicas consolidadas nos governos posteriores à Revolução, tais como centenas de empresas e entidades estatais. Levou o país a entrar no GATT, impossibilitando-o formalmente de seguir com o modelo de desenvolvimento endógeno que se havia buscado nos sexênios anteriores, dando uma clara mensagem de que as transformações empreendidas se pretendiam irreversíveis. Não obstante, as reformas em pouco haviam resultado em termos de benefícios sociais concretos, de modo que a população – revoltada com a ineficácia da ação governamental em lidar com a tragédia causada pelo terremoto de 1985 – pela primeira vez contestou eleitoralmente a hegemonia priista, num movimento liderado pelo PRD. Provavelmente com fraude, não obstante, o PRI ganhou as eleições de 1988 e iniciou um novo sexênio governado por um dos principais expoentes da geração de tecnocratas, Carlos Salinas de Gortari (1988-1994).

Foi durante seu mandato que o PRI reafirmou, sem deixar margem para dúvidas, seu compromisso com o neoliberalismo. Enfrentando um contexto instável na economia, com inflação galopante e uma recente quebra – mundial – na bolsa de valores, Salinas adotou uma política econômica no geral guiada por altas taxas de juros e apreciação do peso, acompanhada do mais intenso reordenamento institucional na economia mexicana desde Cárdenas. Privatizou-se o sistema bancário em sua totalidade, alterou-se o marco legal da propriedade fundiária – que representava a essência dos ideais da Revolução Mexicana –, abriu-se o país a investimentos estrangeiros, liberalizou-se a atuação de cada vez mais diversos tipos de instituições financeiras e, coroando as reformas, aprovou-se o TLCAN. No contexto de avanço da globalização, o país viveu no período um verdadeiro *boom* de investimentos estrangeiros, os quais se tornam a base de sustentação do modelo até a crise de 1994, quando se atesta sua volatilidade.

Em tal ano, que marca o início do terceiro capítulo, viriam à tona as contradições que marcavam não só os fundamentos econômicos do país, mas também as reformas neoliberais de um modo geral, principalmente com a denúncia representada pela insurgência zapatista em Chiapas. A resposta do governo, e também do sucessor que assume em dezembro de 1994, não obstante, foi a de dobrar a aposta no modelo neoliberal, como buscou-se evidenciar. Ernesto Zedillo

(1994-2000) buscou viabilizar junto ao *establishment* financeiro internacional um amplo programa de auxílio para que o governo fosse capaz de cumprir com suas obrigações financeiras, o mais evidente elemento da crise, mas que não evitaria a quebra de milhares de empresas e a maior recessão da história recente do país em 1995. Nesse contexto, além do mais, o governo dá o aval para a compra de bancos mexicanos por estrangeiros, que terminaria por abranger quase a totalidade do setor. Também na esfera da produção, aumenta-se enormemente o protagonismo de atores estrangeiros com o *boom* das indústrias *maquiladoras* – significativamente beneficiado pelo contexto da crise, de barateamento do trabalho e desvalorização do peso.

Ao longo do período estudado, há significativa evidência de que houve de fato um processo de financeirização da economia mexicana, conforme se buscou demonstrar ao final do capítulo 3. Pelo menos em caráter preliminar, podemos afirmar que houve financeirização em virtualmente todos os sentidos desse conceito apresentados no primeiro capítulo. Além disso, todos elementos apresentados podem ser relacionados em maior ou menor grau com as reformas e medidas neoliberais adotadas pelos governos analisados, o que corrobora a nossa hipótese central, de que o neoliberalismo gerou e aprofundou a financeirização da economia mexicana. Havia poucos elementos que permitiam falar de financeirização antes de La Madrid assumir, na medida em que as finanças do país estavam submetidas à política de desenvolvimento liderado pelo Estado.

A respeito de nossa hipótese auxiliar, de que as crises financeiras do período abriram a possibilidade para a implementação e/ou o aprofundamento de políticas neoliberais, parece bastante clara sua validade pelo menos com respeito à crise de 1982. Sobre as dificuldades econômicas vividas entre 1987 e 1988, parece que a aceleração da inflação teve um papel muito mais importante que o *crash* de 1987 na definição das políticas econômicas de Salinas. O programa de estabilização monetária foi uma importante causa do aumento do influxo de capitais especulativos internacionais, e foi um dos motores da maior liberalização nesse aspecto. Não obstante, essas dificuldades não parecem ter sido estritamente necessárias para a adoção de medidas neoliberais por parte de Salinas, visto que sua plataforma já era claramente essa. Por outro lado, seu êxito em combater a inflação e, portanto, de solucionar essa dificuldade específica, provavelmente contribuiu para o prestígio do governo e para sua capacidade de impor reformas de maior amplitude tal como o TLCAN. Com respeito à crise de 1994, ela foi a causa mais imediata da liberação da venda dos bancos mexicanos a estrangeiros, aprofundando ainda mais a abertura da economia mexicana. Além disso, ao baratear os custos reais do trabalho – ao gerar desemprego e aumento

da inflação – ela viabilizou o *boom* das *maquiladoras*, que, ainda que não tenha sido explorado em mais detalhe no trabalho, tornou-se aspecto basilar do modelo neoliberal mexicano. Todavia, parece ser necessária maior investigação parece afirmar a hipótese de maneira mais conclusiva, o que poderia passar por uma análise mais profunda do discurso oficial e de sua dispersão pela sociedade. Por razões de espaço e tempo, não foi possível desenvolver isso neste trabalho.

De acordo com nossa análise e com a literatura consultada, portanto, há evidências suficientes para considerar verdadeira a relação entre crises, neoliberalismo e financeirização para o período e país estudados, no sentido por nós considerado: as crises facilitam a imposição do neoliberalismo, o que causa financeirização. No caso do México, com efeito, parece bastante possível estender a análise para a década seguinte, e analisar os efeitos das crises de 2001 e 2007-2008 no México. No caso da primeira, sabe-se que a ela se seguiu a conclusão da venda dos bancos mexicanos a estrangeiros, como se pode depreender pelos dados que foram mostrados acima sobre esse processo; no da crise do *subprime*, seu efeito sobre a economia mexicana foi provavelmente agravado pelo avanço da financeirização nos anos anteriores. Da mesma maneira, ao implicar em dificuldades duradouras para a economia mexicana, a crise foi usada como justificativa pelo governo de Enrique Peña Nieto (PRI, 2012-2018) para propor uma reforma trabalhista e a reforma energética (que na prática termina com o monopólio da estatal Pemex sobre o setor). Seria interessante, ademais, acompanhar o atual sexênio de Andrés Manuel López Obrador (2018-) no México, o primeiro a estar desalinhado com o neoliberalismo – pelo menos no plano discursivo – a governar o país, e verificar se há continuidade com os processos que analisamos.

Com respeito à financeirização, como já dito, buscou-se contribuir, neste trabalho, para a compreensão sobre o contexto em que ela se dá e se aprofunda e sobre quais são os elementos envolvidos nesse processo, principalmente de forma a ter uma visão mais adequada das reais possibilidades de desenvolvimento econômico nos dias de hoje. Além disso, faz-se necessária uma análise mais aprofundada dos impactos sociais da financeirização, que nem sempre foi explorada como se gostaria neste trabalho devido a limitações de ordem de foco e espaço. Após décadas de aprofundamento da financeirização, parece claro que ela engendrou um capitalismo ainda mais excludente, irracional e desconectado das reais necessidades sociais.

## REFERÊNCIAS

- ALLAMI, Cecilia; CIBILS, Alan. Financiarización en la periferia latinoamericana: Deuda, commodities y acumulación de reservas. **Revista Estado y Políticas Públicas**, [s. l.], n. 8, p. 81–101, 2017.
- AMSDEN, Alice H. **A ascensão do “resto”: os desafios ao Ocidente de economias de industrialização tardia**. São Paulo: Editora Unesp, 2007.
- ANDERSON, Perry. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, Emir; GENTILI, Pablo (Eds.). **Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995. p. 9–23.
- APARICIO CABRERA, Abraham. Series estadísticas de la economía mexicana en el siglo XX. **Economía Informa**, México, D.F., v. 369, n. jul./ago/, p. 63–85, 2011.
- ARRIAGA, Víctor. El manejo de la relación con Estados Unidos, 1990-1994. **Foro Internacional**, México, D.F., v. 34, n. 4, p. 572–591, 2014.
- ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1996.
- BANCO DE MÉXICO. **Informes anuales**. México, D.F: Banco de México, 1983-2000. Disponível em: <<http://www.anterior.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/indexpage.html>>. Acesso em: 16 jun. 2019.
- \_\_\_\_\_. **Regímenes cambiarios de México a partir de 1954** Banco de México, , 2009. Disponível em: <<http://www.anterior.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/%7B51CCA803-9DB0-9162-1CFA-B19CE71599DB%7D.pdf>>
- \_\_\_\_\_. **Sistema de Información Económica**, México, D.F., 2019. Disponível em: <<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF57>>. Acesso em: 16 jun. 2019.
- BENSUSAN, Graciela; MIDDLEBROOK, Kevin. **Sindicatos y política en México. Cambios, continuidades y contradicciones**. México, D.F.: FLACSO, UAM-Xochimilco, 2013.
- BERNAL-MEZA, Raúl. México: treinta años de política exterior. **Carta Internacional**, Belo Horizonte, v. 2, n. 1, p. 32–51, 2007.
- BIZBERG, Ilán. La crisis del corporativismo mexicano. **Foro Internacional**, México, D.F., v. 30, n. 4, p. 695–735, 1990.
- BRAGA, José Carlos de Souza. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 2, n. 1, p. 25–57, 1993.

BRAGA, José Carlos et al. For a political economy of financialization: theory and evidence. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, n. spe, p. 829–856, 2017.

BUFF, Ian. The Rise of Authoritarian Neoliberalism. **Rethinking Marxism: A Journal of Economics, Culture & Society**, [s. l.], v. 26, n. 1, 2014. Disponível em: <<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/08935696.2013.843250?scroll=top&needAccess=true>>

CÁRDENAS, Enrique. La economía en el dilatado siglo XX, 1929-2009. In: KUNTZ FICKER, Sandra (Org.). **Historia económica general de México: De la colonia a nuestros días**. México, D.F.: El Colegio de México; Secretaría de Economía, 2010.

CARLSON, Mark. A Brief History of the 1987 Stock Market Crash, with a Discussion of the Federal Reserve Response. **Finance and Economics Discussion Series**, 2007. Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200713/200713pap.pdf>>. Acesso em: 16 jun. 2019.

CARNEIRO, Ricardo. Globalização financeira e inserção periférica. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 8, n. 2, p. 57–92, 1999.

CASTRO REA, Julián. From Revolutionary Nationalism to Orthodox Neoliberalism : How Nafta Contributed to Push Mexico into the Right-Wing Stranglehold. **Nuevo Mundo Mundos Nuevos**, [s. l.], 2017. Disponível em: <<https://journals.openedition.org/nuevomundo/71315>>

CAVALCANTI, Carlos Brandão. **Transferência de recursos ao exterior e substituição de dívida externa por dívida interna**. Rio de Janeiro: BNDES, 1988.

CHANG, Ha-Joon. Breaking the mould: an institutionalist political economy alternative to the neo-liberal theory of the market and the state. **Cambridge Journal of Economics**, v. 26, n. 5, p. 539-559, 2002.

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.

COONEY, Paul. The Mexican Crisis and the Maquiladora Boom A Paradox of Development or the Logic of Neoliberalism? **Latin American Perspectives**, [s. l.], v. 28, n. 3, p. 55–83, 2001.

COOPER, Richard N. An Appraisal of Trade Policy during the Reagan Administration. In: SCHMERGEL, Greg (Ed.). **US Foreign Policy in the 1990s**. London: Palgrave Macmillan UK, 1991. p. 159–168.

CÓRDOVA, La revolución y el Estado en México. **La revolución y el Estado en México**. México, D.F.: Era, 1989.

COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 7, p. 129–154, 1996.

CRUZ, Moritz. ¿Pueden las reservas internacionales contribuir al crecimiento mexicano? **Economía UNAM**, México, D.F., v. 3, p. 115–124, 2006.

DE CARVALHO, Fernando Cardim et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2012.

DE OLIVEIRA, Giuliano Contento. Financeirização da riqueza e dinâmica econômica. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 30, n. 2, p. 727–754, 2009.

DEL CARMEN COLLADO, María. Autoritarismo en tiempos de crisis: Miguel de la Madrid 1982-1988. **Historia y grafía**, [s. l.], p. 149–177, 2011.

DEMIR, Firat. The Rise of Rentier Capitalism and the Financialization of Real Sectors in Developing Countries. **Review of Radical Political Economics**, [s. l.], v. 39, n. 3, p. 351–359, 2007.

DICKENS, Edwin. The Eurodollar Market and the New Era of Global Financialization. In: EPSTEIN, Gerald A. (Ed.). **Financialization and the World Economy**. Londres: Edward Elgar Publishing, 2005. p. 210–220.

DOS SANTOS, Paulo. On the Content of Banking in Contemporary Capitalism. **Historical Materialism**, [s. l.], v. 17, n. 2, p. 180–213, 2009.

DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis. In: EPSTEIN, Gerald A. (Ed.). **Financialization and the World Economy**. Londres: Edward Elgar Publishing, 2005. p. 17–46.

EPSTEIN, Gerald A. Introduction. In: \_\_\_\_ (Ed.). **Financialization and the world economy**. Londres: Edward Elgar Publishing, 2005, p. 3-16.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA – EUA. BUREAU OF LABOR STATISTICS. **Databases, Tables & Calculators by Subject: Labor Force Statistics from the Current Population Survey**. Disponível em: <<https://data.bls.gov/timeseries>>. Acesso em: 15 abr. 2019.

ESTADOS UNIDOS MEXICANOS. **Lei del Mercado de Valores**. México, D.F., 2 jan. 1975. Disponível em: <[http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/abro/LMV\\_abro.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/abro/LMV_abro.pdf)>. Acesso em: 29 abr. 2019.

EZLN. Primera Declaración de la Selva Lacandona. In: EZLN. **Enlace Zapatista**. México, 01 jan. 1994. Disponível em: <<https://enlacezapatista.ezln.org.mx/1994/01/01/primera-declaracion-de-la-selva-lacandona/>>. Acesso em: 16 jun. 2019.

FARHI, Maryse. Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 8, n. 2, p. 93–114, 1999.

FITZSIMONS, Alejandro Luis; STAROSTA, Guido. Global capital, uneven development and national difference: Critical reflections on the specificity of accumulation in Latin America. **Capital & Class**, [s. l.], v. 42, n. 1, p. 109–132, 2018.

GARRIDO, Celso; MARTÍNEZ PÉREZ, Juan Froilán. El sistema financiero mexicano. Evolución reciente y perspectivas. **El Cotidiano**, [s. l.], v. 19, p. 19–29, 2004.

GIRÓN GONZÁLEZ, Alicia; LEVY ORLIK, Noemi. **México: ¿Los bancos que perdimos! De la desregulación a la extranjerización del sistema financiero**. México, D.F.: Instituto de Investigaciones Económicas UNAM, 2005. Disponible em: <http://ru.iiec.unam.mx/1363/1/MexicoLosBancosQuePerdimos.pdf>

GÓMEZ, Leopoldo; BAILEY, John. La transición política y los dilemas del PRI. **Foro Internacional**, México, D.F., v. 30, n. 1, p. 57–87, 1990.

GÓMEZ, Ricardo J. **Neoliberalismo y seudociencia**. Buenos Aires: Lugar Editorial, 1995.  
GRIFFITH-JONES, Stephany. La crisis del peso mexicano. **Revista de la CEPAL**, Santiago, n. 60, p. 151–170, 1996.

GRINBERG, Nicolas. Where Is Latin America Going? FTAA or “Twenty-first-Century Socialism”? **Latin American Perspectives**, [s. l.], v. 37, n. 1, p. 185–202, 2010.

GUILLÉN ROMO, Arturo. La Renegociación de la Deuda Externa Mexicana (1977-1987). **Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía**, [s. l.], v. 18, n. 68, 1987.

\_\_\_\_\_. México, ejemplo de las políticas anti-desarrollo del Consenso de Washington. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 57–76, 2012.

GUTIÉRREZ AGUILAR, Raquel. La crisis del estado mexicano. In: FUENTES MORÚA, Jorge; NAVA VÁSQUEZ, Telésforo (Eds.). **Crisis del estado y luchas sociales**. México, D.F.: UAM, 2007. p. 13–27.

GUTTMANN, Robert. Financialization revisited: the rise and fall of finance-led capitalism. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, n. spe, p. 857–877, 2017.

HARVEY, David. **A Brief History of Neoliberalism**. New York: Oxford University Press, 2005.

\_\_\_\_\_. **O enigma do capital**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2011.

IOANNOU, Stefanos. **The political economy of credit rating agencies : the case of sovereign ratings**. 2016. Doutorado - University of Leeds, Leeds, 2016. Disponible em: <http://ethos.bl.uk/OrderDetails.do?uin=uk.bl.ethos.682281>

JAMESON, Fredric. **A cultura do dinheiro: ensaios sobre a globalização**. Rio de Janeiro: Vozes, 2001.

JONES, Gareth A.; WARD, Peter M. Privatizing the commons: reforming the ejido and urban development in Mexico. **International Journal of Urban and Regional Research**, [s. l.], v. 22, n. 1, p. 76–93, 1998.

KLEIN, Naomi. **The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism**. Nova Iorque: Metropolitan Books/Henry Holt, 2007.

LAPA GUZMÁN, Javier. La financiarización y sus efectos sobre la economía real. El caso de México (1980-2010). In: VI Encuentro Internacional de Economía Política y Derechos Humanos. Buenos Aires. Disponível em: <<http://www.madres.org/documentos/doc20130123130802.pdf>>

LAPAVITSAS, Costas. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. **Historical Materialism**, [s. l.], v. 17, n. 2, p. 114–148, 2009.

\_\_\_\_\_. Theorizing financialization. **Work, Employment and Society**, [s. l.], v. 25, n. 4, p. 611–626, 2011.

LEAL MARTÍNEZ, Alejandra. De pueblo a sociedad civil: el discurso político después del sismo de 1985. **Revista Mexicana de Sociología**, México, D.F., v. 76, n. 3, p. 441–469, 2014.

LEVY ORLIK, Noemi. El efecto de los fondos de pensiones en el mercado financiero mexicano. In: CORREA, Eugenia; GIRÓN, Alicia (Eds.). **Reforma financiera en América Latina**. Buenos Aires : [México, D.F.]: CLACSO; UNAM; Instituto de Investigaciones Económicas, 2006. p. 279–299.

LÓPEZ GONZÁLEZ, Teresa. Deuda pública interna en México: el alto costo de los flujos de capital externo. In: CORREA, Eugenia; GIRÓN, Alicia (Eds.). **Reforma financiera en América Latina**. Buenos Aires; [México, D.F.]: CLACSO; UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 2006. p. 227–258.

LUNA, Matilde; MILLÁN, René; TIRADO, Ricardo. Los empresarios en los inicios del gobierno de Miguel de la Madrid. **Revista Mexicana de Sociología**, México, D.F., v. 47, n. 4, p. 215–257, 1985.

LUSTIG, Nora. Los Estados Unidos al rescate: la asistencia financiera a México en 1982 y 1995. **Revista de la CEPAL**, Santiago, v. 61, n. Abril, p. 40–61, 1997.

MENDOZA HERNÁNDEZ, Antonio. Financiarización del tipo de cambio en México y la actividad productiva. **Ola Financiera**, México, D.F., v. 9, n. 23, 2016. Disponível em: <<http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/55302>>. Acesso em: 19 jun. 2019.

\_\_\_\_\_. Financiarización y ganancias de corporaciones en México. **Ola Financiera**, México, D.F., v. 3, n. 5, 2010. Disponível em: <<http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/23068>>. Acesso em: 19 jun. 2019.

MIROWSKI, Philip. Postface: Defining Neoliberalism. In: \_\_\_\_; PLEHWE, Dieter. **The Road from Mont Pèlerin: The Making of the Neoliberal Thought Collective**. Cambridge, MA; London, England: Harvard University Press, 2009, pp. 417-455.

\_\_\_\_; PLEHWE, Dieter. **The Road from Mont Pèlerin: The Making of the Neoliberal Thought Collective**. Cambridge, MA; London, England: Harvard University Press, 2009.

MORERA CAMACHO, Carlos. **El capital financiero en México y la globalización: Límites y contradicciones**. México, D.F.: Era Ediciones; UNAM; Instituto de Investigaciones Económicas, 1998.

MURILLO, José Antonio. **La Banca en México: Privatización, Crisis y Reordenamiento**. [s.l.]: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 2002. Disponible em: <[http://www.cemla.org/red/papers2002/RED\\_VII\\_MEXICO-Jose-Murillo.PDF](http://www.cemla.org/red/papers2002/RED_VII_MEXICO-Jose-Murillo.PDF)>

ORTEGA RIQUELME, Juan Manuel. Instituciones, estabilidad, crisis y reconstrucción: México 1987-1994. **Revista Mexicana de Ciencias Políticas y Sociales**, México, D.F., v. 45, n. 186, abr. 2015. ISSN 2448-492X. Disponible em: <<http://www.revistas.unam.mx/index.php/rmcpys/article/view/48145>>. Data de acceso: 24 jun. 2019. doi:<http://dx.doi.org/10.22201/fcpys.2448492xe.2002.186.48145>.

PALLEY, Thomas. From Keynesianism to Neoliberalism: Shifting Paradigms in Economics. In: SAAD-FILHO, Alfredo; JOHNSTON, Debora (Eds.). **Neoliberalism: A Critical Reader**. Londres: Pluto Press, 2005, p. 20-29.

PALMA, Gabriel. The Three Routes to Financial Crises: The Need for Capital Controls. **CEPA Working Paper Series**, Londres, v. 3, n. 18, 2000. Disponible em: <<https://ideas.repec.org/p/epa/cepawp/2000-17.html>>

\_\_\_\_. The seven main “stylized facts” of the Mexican economy since trade liberalization and NAFTA. **Industrial and Corporate Change**, [s. l.], v. 14, n. 6, p. 941–991, 2005.

PETRICIOLI, Gustavo. 1986. Carta de Intención al FMI. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. In: **Banco Nacional de Comercio Exterior S. N. C.**, vol. 36, n. 8, pp. 730-734. México, D.F.: Comercio Exterior, 1986.

PIÑEYRO, José Luis. Contraguerrilla y violencia estatal en México: ¿Política de Estado? In: RANGEL LOZANO, Claudia E. G.; SÁNCHEZ SERRANO, Evangelina (Eds.). **México en los setenta: ¿Guerra sucia o terrorismo de Estado? Hacia una política de la memoria**. México, D.F.: Editorial Itaca, 2015. p. 21–49.

REVUELTAS, Adriana. **Las transformaciones del Estado en México: el neoliberalismo “a la mexicana”**. México, D.F.: UAM-Xochimilco, 1996. Disponible em: <<https://pt.scribd.com/document/363705073/Adriana-Revueltas-Las-transformaciones-del-Estado-en-Mexico-un-neoliberalismo-a-la-mexicana-UAM-Xochimilco-1996-pdf>>

ROUX, Rhina. El príncipe fragmentado: Liberalización, desregulación y fragmentación. **Vere-das, UAM-Xochimilco**, México, D.F., n. 20, p. 73–96, 2010.

RUBIO, Luis. Fobaproa o las consecuencias de la ineptitud. **Nexos**, México, D.F., v. julho, 1998. Disponível em: <<https://www.nexos.com.mx/?p=8941>>. Acesso em: 13 jun. 2019.

SACHS, Jeffrey; TORNELL, Aaron; VELASCO, Andrés. The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned? **Economic Policy**, [s. l.], v. 22, n. abril, 1996. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w5142>>

SALAS-PORRAS, Alejandra. Las élites neoliberales en México: ¿cómo se construye un campo de poder que transforma las prácticas sociales de las élites políticas? **Revista Mexicana de Ciencias Políticas y Sociales**, México, D.F., v. 59, n. 222, p. 279–312, 2014.

SÁNCHEZ, Consuelo. Breve historia del EZLN. **Boletín de Antropología Americana**, [s. l.], n. 32, p. 127–140, 1998.

SÁNCHEZ TABARÉS, Ramón; SÁNCHEZ DAZA, Alfredo. Desregulación y apertura del sector financiero mexicano. **Comercio Exterior**, México, D.F., agosto, p. 686-697, 2000.

TAVARES, Maria da Conceição. A retomada de hegemonia norte-americana. **Revista de Economia Política**, Campinas, v. 5, n. 2, p. 5–15, 1985.

TELLO MACÍAS, Carlos. Transición financiera en México. **Nexos**, México, D.F., 2004. Disponível em: <<https://www.nexos.com.mx/?p=11233>>

TOUSSAINT, Eric. La crisis de la deuda mexicana y el Banco Mundial. **Comité para la abolición de las deudas ilegítimas**, [s. l.], 2006. Disponível em: <<http://www.cadtm.org/La-crisis-de-la-deuda-mexicana-y>>

TURRENT, Eduardo. **Historia sintética de la banca en México**. México, D.F.:Banco de México, 2007. Disponível em: <<http://www.anterior.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/%7BFFF17467-8ED6-2AB2-1B3B-ACCE5C2AF0E6%7D.pdf>>

VAN HORN, Rob; MIROWSKI, Philip. The Rise of the Chicago School of Economics. In: MIROWSKI, Philip; PLEHWE, Dieter. **The Road from Mont Pèlerin: The Making of the Neoliberal Thought Collective**. Cambridge, MA; London, England: Harvard University Press, 2009, pp. 139-170.

VARGAS MENDOZA, José. **Origen de la financiarización de la economía mexicana, formas de desplazamiento y crisis, 1989-2011**. Seminario Financiarización y Crecimiento Económico. Disponível em: <<http://www.economia.unam.mx/lecturas/inae4/u3l4.pdf>>. Acesso em 24 jun. 2019.

VILLAGÓMEZ, F. Alejandro; HERNÁNDEZ, Juan Ignacio. Impacto de la reforma al sistema de pensiones en México sobre el ahorro. **Economía Mexicana. Nueva Época**, [s. l.], v. XIX, p. 271–310, 2010.

WILLIAMSON, John. The Strange History of the Washington Consensus. **Journal of Post Keynesian Economics**, [s. l.], v. 27, n. 2, p. 195–206, 2005.