

# BOLETIM FINDE

Edição de set/dez de 2021, v. 2, n. 3. ISSN: 2675-7389



**FINDE**  
GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

## Brasil à deriva: os retrocessos de 2021 e os desafios para 2022



### AUTORAS E AUTORES DA PUBLICAÇÃO

Adriano Vilela Sampaio - Andrea Gama - Carmem Feijó - Dalton Boechat Filho

Daniel Henriques - Eduardo Mantoan - Elena Soihet - Eliane Araújo - Elisangela Araújo

Fernando Freitas - Jéssica Maldonado - Júlia Leal - Leandro Monteiro - Linnit Pessoa

Luciano Luiz Manarin D'Agostini - Luiz Macahyba - Maria Isabel Busato - Maurício A. Weiss

Norberto Montani Martins - Paula Marina Sarno - Paulo Gonzaga M. Carvalho

Pedro Lange N. Machado - Samuel Costa Peres - Stefan W. D'Amaro - Talita Cardoso Ferreira

[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br) - [facebook.com/findeuff](https://facebook.com/findeuff)



**FINDE**

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

*BOLETIM FINDE: v.2, n.3, 2021*

# **BRASIL À DERIVA: RETROCESSOS DE 2021 E OS DESAFIOS DE 2022**

[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)

## AS AGÊNCIAS DE RATING E O TERRORISMO DO MERCADO FINANCEIRO FRENTE ÀS ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS BRASILEIRAS

Pedro Lange Netto Machado  
Doutorando em Ciência Política no IESP-UERJ e pesquisador do Geep/Iesp

As reações do mercado financeiro são hoje um ingrediente frequente do processo político brasileiro. Dificilmente alguma questão se resolve nesse âmbito sem que a opinião pública seja claramente informada sobre o que o mercado pensa a respeito. O instrumental a seu dispor para tanto é variado: movimentos na bolsa de valores, fluxos de capitais e seus impactos sobre o câmbio, indicadores de risco-país e um sem número de vias de manifestação discursiva, repercutidas por canais de mídia com os quais convergem ideologicamente. Nesse cenário, a realização de eleições presidenciais desponta como um evento crítico para a interação entre investidores e a dinâmica política nacional.

Como os pleitos tradicionalmente se estruturam sobre uma candidatura mais à esquerda e outra mais à direita, as manifestações do mercado, via de regra, são favoráveis às segundas. Isso porque a agenda programática de governos de direita está mais alinhada às demandas dos setores financeiros da sociedade, sendo orientada, com frequência, pelo imperativo da austeridade fiscal e pela realização de reformas liberalizantes na economia nacional. Em outras palavras, os interesses do mercado são mais fortemente representados por um lado do espectro político partidário do país.

O problema ocorre quando o aspecto político das posições do mercado é negligenciado, conferindo-lhes uma roupagem científica e de neutralidade. Como consequência, o outro lado da disputa acaba por ser desqualificado, sendo comumente

caracterizado como incompetente ou “populista”. Não raramente, essa posição se radicaliza e cenários catastróficos são projetados para o país caso qualquer política que desvirtue dos preceitos ortodoxos corra o risco de vencer nas urnas e ser implementada. Trata-se, com efeito, de um terrorismo frequente no *modus operandi* do mercado financeiro frente ao processo político nacional.

A título de ilustração, vejamos como essa realidade se reflete no comportamento das agências de classificação de risco diante das eleições brasileiras no século XXI. Responsáveis por avaliar a credibilidade dos títulos de dívida pública, dentre outros instrumentos financeiros transacionados nos mercados de capitais, as agências vêm participando ativamente da dinâmica eleitoral do Brasil, sempre opinando sobre seus desdobramentos e fazendo uso de sua condição de autoridade epistêmica para propor agendas e constranger candidaturas. Como seria de se esperar, isso vem ocorrendo em detrimento dos candidatos do PT e em favor dos candidatos de direita – sejam eles do PSDB, como foi o caso até 2014, ou Bolsonaro, tal como ocorreu em 2018 e deve ocorrer em 2022.

No ano eleitoral de 2002, em meio ao contexto de crise de confiança que se estabeleceu, as agências rebaixaram a classificação de risco brasileira em função da probabilidade de vitória de Lula. Nos relatórios publicados por Standard & Poor's (2002) e Fitch Ratings (2002), que oligopolizam o segmento ao lado da Moody's, a justificativa para



tanto era a percepção de que Lula e o PT eram radicais de esquerda, o que tornava mais saliente, em sua visão, o risco de default da dívida pública. Isso a despeito dos claros sinais de moderação do partido na ocasião, tal como a “Carta ao Povo Brasileiro” indicou. Com Lula eleito, contudo, as profecias do mercado não se concretizaram: pelo contrário, o presidente petista aderiu a uma agenda predominantemente ortodoxa e a classificação de risco brasileira ingressou em uma trajetória ascendente que durou cerca de uma década e alçou o *rating* soberano ao grau de investimento.

Nos dois pleitos presidenciais seguintes não houve crise proveniente do mundo financeiro nem projeções de cenários ruins, uma vez que a economia brasileira apresentava um bom desempenho e o PT havia conquistado a confiança dos investidores. Mas em 2014 o conflito voltou a aparecer e a Standard & Poor’s (2014), sem qualquer cerimônia, publicou relatório, em 31 de julho, afirmando que um governo de Aécio Neves (PSDB) seria melhor para o país do que uma reeleição de Dilma.

Com Dilma reeleita, porém, restou às empresas embarcar na aventura do impeachment, promovendo *downgrades* em profusão da nota de risco brasileira durante a tramitação do processo no Congresso Nacional. Paralelamente, na dimensão discursiva, enalteciam a credibilidade de um possível governo Temer, que prometera sua “Ponte para o Futuro” (S&P, 2016). Embora não se possa afirmar que as agências agiram conscientemente em prol da destituição da presidente, fato é que suas ações compuseram o cenário que criou as condições para o golpe. Mas tal suspeita se torna particularmente plausível diante do inédito ativismo das três agências em um espaço de tempo bastante

restrito: entre dezembro de 2015 e maio de 2016, meses que perpassam o processo de impeachment até o afastamento da presidente, o país acumulou quatro *downgrades* em sua classificação de risco.

***O problema ocorre quando o aspecto político das posições do mercado é negligenciado, conferindo-lhes uma roupagem científica e de neutralidade. Como consequência, o outro lado da disputa acaba por ser desqualificado, sendo comumente caracterizado como incompetente ou “populista”.***

Já na corrida eleitoral de 2018, as agências voltaram a promover um terrorismo diante da possibilidade de um candidato que abandonasse a agenda de reformas liberais e austeridade fiscal ser eleito. Em relatório publicado no mês de setembro, a Fitch (2018), por exemplo, projetou um cenário calamitoso para a economia brasileira caso Haddad, do PT, saísse vitorioso

da disputa. Segundo a empresa:

*Financial markets would likely sell off significantly in light of the leftist candidates' campaign pledges to undo key reforms pursued over the last two years. The real would likely hit historic lows, bond yields would spike and equities would decline sharply. The sudden drop in financial markets and business sentiment would likely push the economy back into recession heading into 2019.*

Por outro lado, uma vitória de Bolsonaro era promessa de que muito em breve os investimentos retornariam ao país, que assim voltaria a crescer:

*Brazilian financial markets would likely rally because Bolsonaro has appointed investor-friendly advisors and pledged support for pension reform and privatisations. Market participants also appear to believe that the leftist candidates represent a threat to fiscal stability and growth and would likely show relief on the reduction of uncertainty. With confidence growing, economic activity growth would broadly pick up heading into 2019.*

Para 2022, à medida que as eleições se aproximam, a tendência é que novas projeções do gênero se proliferem. Nesse contexto, é imprescindível que saibamos identificar o caráter político e eleitoral



dessas manifestações, que, a despeito de se apresentarem como técnicas e politicamente neutras, visam apenas a resguardar os interesses dos setores financeiros da sociedade na disputa pelo planalto. Em áudio vazado e amplamente repercutido pela mídia, o banqueiro André Esteves já adiantou que a agenda do governo Bolsonaro segue dominante no setor (Folha de S. Paulo, 2021) – a despeito de todas as tragédias sanitárias e socioeconômicas que experimentamos nos últimos três anos. Nesse sentido, a tendência é de que novamente o candidato do PT seja demonizado, uma vez que todas as pesquisas indicam que as eleições do ano que vem serão polarizadas por Lula e Bolsonaro.

A grande diferença para o pleito de 2018, contudo, é que dessa vez os dois candidatos terão legados a defender, o que pode colocar os atores do mercado financeiro em posição contraditória e embaraçosa, caso decidam embarcar novamente na candidatura bolsonarista. Isso porque, por um lado, a gestão da economia nacional pelo governo Bolsonaro vem promovendo a deterioração de métricas bastante caras ao mercado: a dívida pública como proporção do PIB aumentou, a inflação dá sinais de descontrole diante de uma desvalorização cambial difícil de explicar e o crescimento do PIB permanece estagnado. Tudo isso em um contexto no qual o presidente se mostra disposto a burlar regras fiscais para expandir gastos públicos no ano eleitoral vindouro – o que o mercado financeiro denomina pejorativamente como “populismo fiscal”. Nesse processo, a busca desenfreada pela aprovação da PEC dos precatórios pelo governo desponta como emblemática.

Por outro lado, Lula também terá um legado para defender, mas bastante distinto do de Bolsonaro. Durante os seus mandatos (2003-2010), o Brasil alcançou uma credibilidade inédita na história nacional perante agentes do mercado. Em um contexto de crescimento econômico com baixa

inflação, redução das desigualdades sociais e acúmulo de vultosas reservas internacionais, os indicadores de risco-país se reduziram consideravelmente. Com efeito, como já apontado, as três agências de classificação de risco reconheceram a credibilidade brasileira e atribuíram ao país o grau de investimento em plena conjuntura da crise financeira global desencadeada em 2008. Na ocasião, a revista britânica *The Economist*, tradicional porta-voz da ortodoxia econômica, deu destaque em sua capa ao sucesso da economia brasileira, simbolizada pelo Cristo Redentor decolando, sob a manchete *Brazil takes off* (*The Economist*, 2009).

Ironicamente, em novembro de 2021, a mesma *The Economist* (2021) publicou artigo criticando duramente o governo Bolsonaro, afirmando que o mesmo é ruim para a economia brasileira. Poucos dias antes, foi a vez de outro canal de mídia ideologicamente alinhado ao mercado financeiro se manifestar na mesma linha: para a *Financial Times* (2021), seu governo vem sendo incompetente na gestão da pandemia e da economia, tendo também responsabilidade direta sobre a degradação ambiental do país e a prevaricação em caso de corrupção na compra de vacinas. A revista também deu destaque à irresponsabilidade fiscal de sua equipe econômica, que, a despeito de ser capitaneada por um suposto guru da ortodoxia, parece estar cedendo ao impulso de ampliar gastos públicos com finalidades eleitoreiras.

Diante disso, cabe questionar se o mercado financeiro apoiará novamente, de forma irrestrita, a candidatura de Bolsonaro nas eleições de 2022. Se alguns de seus porta-vozes parecem adotar postura mais cautelosa, o que se pode esperar do comportamento das agências de classificação de risco? Neste caso, o histórico de Standard Poor's, Moody's e Fitch Ratings não dá margem a otimismo.



Isso porque o rótulo partidário importa para o posicionamento das agências, tal como demonstram as pesquisas de Barta e Johnston (2017) e Vaaler, Schrage e Block (2006) para os casos de economias avançadas e emergentes, respectivamente. Desse modo, governos de esquerda (direita) tendem a ser punidos (beneficiados) pelas agências com notas de risco piores (melhores), em função de sua ideologia partidária e independentemente dos resultados econômicos alcançados em suas gestões. No mesmo sentido, o comportamento das três empresas durante a experiência brasileira recente também sugere haver um apoio velado ao governo Bolsonaro. Se na crise do governo Dilma, por exemplo, as agências estavam frequentemente em canais de mídia se manifestando e criticando o governo petista (Machado, 2018), seu silêncio e inação diante do colapso econômico brasileiro no contexto da pandemia de covid-19 sob Bolsonaro são reveladores.

Esse *modus operandi* se torna ainda mais claro a partir do instrumental que a literatura acadêmica nos oferece. Segundo uma abordagem bastante difundida, a dinâmica política e econômica brasileira, no século XXI, pode ser compreendida nos termos do embate entre duas coalizões sociais com projetos distintos para o país e que vem se alternando no poder desde a década de 1990. Essas coalizões são denominadas de maneiras variadas, a depender da filiação teórica dos autores que as analisam. Por exemplo, para Singer (2018), haveria no país uma coalizão produtivista, que competiria pelo poder com uma coalizão de caráter rentista. Boito Jr. (2018), por seu turno, entende a realidade brasileira a partir da existência

de uma coalizão neodesenvolvimentista e de um campo neoliberal ortodoxo. Já Ianoni e Cunha (2018) partem do diagnóstico do embate entre uma coalizão social-desenvolvimentista e outra neoliberal.

Em todos esses casos, o PT aparece como líder representativo de um dos lados (produtivista; neodesenvolvimentista; social-desenvolvimentista), ao passo que as agências de rating se inserem no grupo concorrente. Disso se depreende uma possível explicação para a dimensão política do comportamento das agências. Em outras palavras, é plausível supor que a afinidade ideológica entre as três empresas e os demais atores que compõem a coalizão social a que pertencem contribui para interditar uma revisão de posicionamento para o próximo ciclo eleitoral.

Ao mesmo tempo, no entanto, convém lembrar que as agências, assim como boa parte dos atores do mercado financeiro, atuam supranacionalmente e vocalizam interesses de investidores que operam nos mercados de capitais globalizados. Deve-se considerar, portanto, que tal condição as torne indiferentes às inúmeras outras mazelas potencializadas ou causadas pelo governo Bolsonaro nos últimos anos, para além da atual crise econômica: destruição ambiental, da cultura, da ciência e tecnologia nacionais, além das centenas de milhares de mortes decorrentes de seu negacionismo na pandemia de covid-19 – dentre muitas outras. Mas o que esperar então dos demais setores que compõem a coalizão neoliberal em questão?

Neste caso, é precisamente a partir de um reposicionamento da classe média tradicional, do grande empresariado, do agronegócio e da burocracia pública, diante das tragédias do Brasil

**Nesse contexto, é imprescindível que saibamos identificar o caráter político e eleitoreiro dessas manifestações, que, a despeito de se apresentarem como técnicas e politicamente neutras, visam apenas a resguardar os interesses dos setores financeiros da sociedade na disputa pelo planalto.**



de Bolsonaro, que uma cisão na coalizão de apoio ao atual presidente pode se manifestar, de modo a enfraquecê-la – o que já vem ocorrendo em certa medida, como sugerem a postura de diversos grupos de mídia e a progressiva corrosão de sua popularidade, por exemplo. Ainda assim, para esses grupos, o terrorismo promovido pelos setores financeiros da sociedade deverá ter maior apelo no próximo ciclo eleitoral.

Nesse contexto, caberá às forças políticas mais à esquerda saber contemplá-los em seu projeto, sem permitir que as pressões do mercado prejudiquem esse movimento. Simultaneamente, será também imprescindível não se curvar a uma agenda econômica ortodoxa no processo, de modo a resistir ao que o terrorismo em questão exigirá dos competidores de Bolsonaro. Com efeito, a literatura acadêmica vem mostrando que a convergência programática de governos de direita e esquerda em torno de preceitos neoliberais constitui uma das explicações para a ascensão de governos extremistas e populistas mundo afora (Milanovic, 2016; Kuttnner, 2018; Rodrik, 2018). A superação dessa agenda, por conseguinte, parece ser uma condição para que se possa derrotar tanto Bolsonaro quanto o bolsonarismo no país.

### Referências

Barta, Z.; Johnston, A. (2017). Rating Politics? Partisan Discrimination in Credit Ratings in Developed Economies. *Comparative Political Studies*.

Boito Jr., A. (2018). Reforma e crise política no Brasil: os conflitos de classe nos governos do PT. São Paulo: Editora Unesp.

Financial Times (2021). Jair Bolsonaro's faults go well beyond the pandemic. Disponível em: <https://www.ft.com/content/4733957d-b1a2-4ef1-90dc-bb394f77997d>

Fitch (2002). Would The Real Lula Please Stand

Up.... Fitch Ratings, 19 de junho.

Fitch (2018). Fitch Solutions Election View - Bolsonaro Most Likely To Win In Close Election. Fitch Ratings, setembro.

Folha de S. Paulo (2021). Dono do BTG fala como influencia políticos e BC, e compara impeachment de Dilma a golpe de 64. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/10/dono-do-btg-fala-como-influencia-politicos-e-bc-e-compara-impeachment-de-dilma-a-golpe-de-64.shtml>

Ianoni, M.; Cunha, P. H. F (2018). Coalizões e política macroeconômica nos governos Dilma: do tripé flexibilizado à volta do tripé rígido. *Ponto de Vista*, n. especial, 2018.

Kuttnner, R. (2018). Can democracy survive global capitalism? W. W. Norton & Company, E-book.

Machado, P. L. N. (2018). A política da classificação de risco: uma análise da atuação das agências de rating ao longo dos governos de Dilma Rousseff (2011-2016). Dissertação de Mestrado em Relações Internacionais defendida na Universidade Federal de Santa Catarina.

Milanovic, B. (2016). *Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization*. Harvard University Press.

Rodrik, D. (2018). Populism and the Economics of Globalization. *Journal of International Business Policy*, 1: 12-33.

Singer, A. (2018). *O Lulismo em Crise: Um quebra-cabeças do período Dilma (2011-2016)*. São Paulo: Companhia das Letras.

S&P (2002). Brazil (Federative Republic of). S&P, 27 de agosto.

S&P (2014). Análise complementar – República Federativa do Brasil. S&P, 31 de julho.



S&P (2016). Como o impeachment da presidente do Brasil afeta seus ratings soberanos. S&P, 13 de maio.

The Economist (2009). Brazil takes off. Disponível em: <https://www.economist.com/leaders/2009/11/12/brazil-takes-off>

The Economist (2021). President Jair Bolsonaro is bad for Brazil's economy. Disponível em: <https://>

[www.economist.com/the-americas/2021/11/13/president-jair-bolsonaro-is-bad-for-brazils-economy](http://www.economist.com/the-americas/2021/11/13/president-jair-bolsonaro-is-bad-for-brazils-economy)

Vaaler, P. M.; Schrage, B. N.; Block, S. A. (2006). Elections, Opportunism, Partisanship and Sovereign Ratings in Developing Countries. Review of Development Economics.



# BOLETIM DO GRUPO FINDE

Edição quadrimestral: v.2, n.3, set/dez de 2021.  
ISSN: 2675-7389

É uma publicação do grupo de pesquisa em **Financeirização e Desenvolvimento** que reúne reflexões acerca dos impactos sociais e econômicos no Brasil da **Pandemia do Covid-19 e implicações futuras**. As análises são apresentadas em formato de artigos e conta com a colaboração de economistas e cientistas políticos.



## FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

### SOBRE O FINDE:

O grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE), sediado na Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF), em Niterói, congrega pesquisadores e alunos de pós-graduação da UFF e de outras instituições, interessados em discutir questões acadêmicas relacionadas ao avanço do processo de financeirização e seus impactos sobre o desenvolvimento socioeconômico das economias modernas.

O propósito do grupo é produzir estudos sobre como o avanço da financeirização tem transformado o ambiente macroeconômico condicionando decisões econômicas de famílias, firmas e governos, com desdobramentos sobre a dinâmica das economias no curto e no longo prazo.

A pauta de pesquisa é extensa e abarca temas da microeconomia – tomada de decisão dos agentes; funcionamento de mercados específicos; incentivos aos processos de inovação e desenvolvimento tecnológico – da macroeconomia – instabilidade financeira sistêmica; regulação do sistema financeiro; autonomia e eficácia de política econômica; assimetrias internacionais – e da interação entre estas duas dimensões analíticas.

### COORDENAÇÃO DO GRUPO:

**Carmem Feijó** - Professora Titular de Economia (UFF)

### VICE-COORDENAÇÃO:

**Adriano Sampaio** - Professor de Economia (UFF)

### ENDEREÇO:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Niterói  
– Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar

### CONSELHO EDITORIAL DO BOLETIM:

**Carmem Feijó** – Editora Chefe

**Adriano Vilela Sampaio** - Editor

**Fernanda Feil** - Editora

### EDITORES ASSOCIADOS:

Caio César de Azevedo, Daniel Consul,

Daniel Henriques, Eduardo Mantoan, Júlia Leal,

Linnit Pessoa e Vinicius Centeno

### CONTATO DAS AUTORAS E AUTORES

**Adriano Vilela Sampaio**

adrianovs@id.uff.br

**Andrea Gama**

andreagama@id.uff.br

**Carmem Feijó**

cbfeijo@gmail.com

**Dalton Boechat Filho**

daltonboechat@gmail.com

**Daniel Henriques**

danielhenriques1987@gmail.com

**Eduardo Mantoan**

eduardo.mantoan@hotmail.com

**Elena Soihet**

elenasoihet@gmail.com

**Eliane Araújo**

elianearaujo@gmail.com

**Elisangela Araújo**

elisangela15.araujo@gmail.com

**Fernando Freitas**

fernando.jgomes.freitas@gmail.com

**Jéssica Maldonado**

**Júlia Leal**

juliaa.leal@hotmail.com

**Leandro Monteiro**

leandroalmeida@gmail.com

**Linnit Pessoa**

linnitpessoa@gmail.com

**Luciano Luiz M. D'Agostini**

lucianodagostini@yahoo.com.br

**Luiz Macahyba**

luizmacahyba@pped.ie.ufrj.br

**Maria Isabel Busato**

maria.busato@ie.ufrj.br

**Maurício A. Weiss**

mauricio.aw@gmail.com

**Norberto Montani Martins**

norberto.montani@gmail.com

**Paula Marina Sarno**

pmsarno@gmail.com

**Paulo Gonzaga M. Carvalho**

pgmcarvalho@openlink.com.br

**Pedro Lange N. Machado**

pedrolangenm@gmail.com

**Samuel Costa Peres**

scperes2@uem.br

**Stefan W. D'Amaro**

**Talita Cardoso Ferreira**

### MAIS INFORMAÇÕES:

E-Mail: findeuff@gmail.com

Site: www.finde.uff.br

Facebook: findeuff

Instagram: findeuff

Twitter: findeuff

Youtube: /Financeirização Desenvolvimento



**FINDE**

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

## ONDE ESTAMOS:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n,  
Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar  
Gragoatá - Niterói - RJ  
24210-200

[findeuff@gmail.com](mailto:findeuff@gmail.com)

---



[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)