

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA



Loise Franco de Camargo

**A FINANCEIRIZAÇÃO:  
ORIGENS HISTÓRICAS, POSSÍVEIS DEFINIÇÕES E  
IMPACTOS**

Campinas, 2015

Loise Franco de Camargo

**A FINANCEIRIZAÇÃO:  
ORIGENS HISTÓRICAS, POSSÍVEIS DEFINIÇÕES E  
IMPACTOS**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como requisito para a conclusão do curso de graduação em Ciências Econômicas, sob orientação do Prof. Dr. Rogério Pereira de Andrade.

Campinas, 2015

*“O maior bem do homem é uma mente inquieta.”*

Isaac Asimov

## **RESUMO**

Este trabalho tem por objetivo analisar a financeirização, movimento no qual o capital fictício se valoriza de forma relativamente independente da valorização dos ativos produtivos, alterando a dinâmica do sistema capitalista. O primeiro capítulo trata do contexto de surgimento desse processo, passando pelas suas condições originais até o fim dos acordos de Bretton Woods e os consequentes movimentos de liberalização e desregulamentação financeira nas economias centrais, cenário este, do surgimento das inovações financeiras e da emergência dos investidores institucionais como agentes centrais da nova institucionalidade do sistema. O segundo capítulo procura esclarecer conceitualmente os termos capital fictício e financeirização. O terceiro capítulo discorre sobre os possíveis impactos dessa nova lógica de acumulação capitalista no setor produtivo, nos trabalhadores, nos governos e nos países subdesenvolvidos.

**Palavras-Chave:** financeirização; desregulamentação; capitalismo.

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the financialization, movement in which the fictitious capital is valued in a way relatively independent of the value of productive assets, changing the dynamics of the capitalist system. The first chapter deals with the emergence of this process context, past the original conditions until the end of the Bretton Woods agreements and the resulting movements of financial liberalization and deregulation in developed economies, scenario of the emergence of financial innovation and the emergence of institutional investors as central agents of the new institutional system. The second chapter attempts to conceptually clarify the terms of fictitious capital and financialization. The third chapter discusses the possible impacts of this new logic of capital accumulation in the productive sector, workers, governments and developing countries.*

**Key-words:** *financialization; deregulation; capitalism.*

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO I – O Contexto Histórico.....	3
1.1 A Idade de Ouro.....	4
1.2 A City de Londres: Eurodólares e Petrodólares no Euromercado.....	7
1.3 As Três Causas da Financeirização.....	8
1.3.1 Desregulamentação.....	9
1.3.2 Descompartmentalização.....	11
1.3.3 Desintermediação.....	12
1.4 Os Investidores Institucionais.....	15
1.5 Os Governos e a Dívida Pública.....	20
CAPÍTULO II – Definições de Financeirização.....	23
2.1 O Conceito de Capital Fictício.....	24
2.2 Fine e a Expansão Intensiva e Extensiva do Capital Portador de Juros.....	27
2.3 Braga e a Financeirização como Padrão Sistêmico de Riqueza.....	30
2.4 Paulani e o Novo Regime de Acumulação Financeira.....	32
2.5 Sawyer e as Possíveis Interpretações do Movimento da Financeirização.....	34
2.6 Minsky e o “Capitalismo do Gestor do Dinheiro”.....	36
CAPÍTULO III – Impactos da Financeirização.....	39
3.1 Impactos no Setor Produtivo.....	40
3.2 Impactos nos Trabalhadores.....	45
3.3 Impactos nos Governos.....	47
3.4 Inserção dos Países Subdesenvolvidos.....	49
CONCLUSÃO.....	52
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	55

## Introdução

A financeirização pode ser considerada como a principal causa da mudança no sistema capitalista nos últimos 35 anos. Ela promoveu mudanças que alteraram o regime de acumulação de riqueza, que hoje é dominado pelas finanças, de forma que a riqueza na forma de papéis e títulos se multiplique de maneira relativamente independente da valorização dos ativos produtivos, isto é, das variáveis reais da economia (BRAGA, 2009, p.96). Nesse novo regime, os mercados financeiros e os investidores institucionais são os agentes de maior relevância e poder de atuação.

A Era de Ouro e seu crescimento econômico, bem como a criação de praças *offshore*, fizeram com que um grande volume de recursos em dólares fosse mobilizado e, juntamente com outros fatores, acabou por pressionar as amarras financeiras estabelecidas até então, desmontando-as nas décadas de 70 e 80, marcando o retorno das doutrinas neoliberais. Inicia-se então o crescimento dos fundos de pensão, fundos mútuos, fundos *hedge*, fundos de seguros, dentre outros investidores institucionais, e sua constante busca por rendimentos cada vez mais elevados.

Essa nova forma de acumulação do capital, proporcionada por todo um entrelaçamento de movimentos históricos que culminaram no desenvolvimento dos mercados financeiros globais interligados, que hoje oferecem liquidez e valorização contínua aos investidores, evidencia uma forma específica de propriedade capitalista, baseada nas finanças. Capital este que se reinventa constantemente, eliminando as barreiras impostas à ele, gerando um volume de riqueza e um alcance cada vez maiores. A riqueza é gerida através da sua interligação entre mercados, empresas e governos, e realizada através de seus peculiares ativos financeiros.

A nova dinâmica do sistema capitalista gerou inúmeros impactos, principalmente no sistema produtivo, nos trabalhadores, nos governos e na própria inserção dos países na ordem econômica mundial. No âmbito produtivo, a financeirização influenciou mudanças na atuação das empresas, desde suas formas de financiamento até suas decisões de investimento. Os trabalhadores foram afetados pela nova lógica empresarial, o que pressionou seus rendimentos reais e a distribuição de renda. Já os governos passaram a ver suas decisões cerceadas pelos novos interesses econômicos. No âmbito internacional, os países subdesenvolvidos viram sua forma de inserção no jogo de forças econômicas como sendo altamente marginalizada e dependente, enquanto as grandes decisões ficam a cargo dos países desenvolvidos.

Este trabalho tem por objetivo compreender melhor esse movimento da financeirização. Para isso, é necessário entender o contexto de surgimento dessa nova lógica, bem como os fatores que levaram à sua criação, condições essenciais para uma melhor compreensão de um movimento que veio a se inter-relacionar com toda a economia e a sociedade. É também necessário compreender como o tema financeirização é tratado no âmbito teórico, de inspiração marxista, incluindo as ideias mais básicas que o compõem e formam a análise mais complexa sobre o tema. Além disso, é nítida a influência dessa nova forma de definição, gestão e realização da riqueza nas relações econômicas (BRAGA, 2013, p.119) e sociais, dentro do ambiente microeconômico ou mesmo analisando o ambiente global.

O primeiro capítulo tratará do contexto histórico de surgimento do processo de financeirização da economia, passando pelas suas condições originais até o fim dos acordos de Bretton Woods e os consequentes movimentos de liberalização e desregulamentação financeira nas economias centrais, cenário em que há o surgimento das inovações financeiras e da emergência dos investidores institucionais como agentes centrais da nova institucionalidade do sistema. Na sequência, o segundo capítulo abordará os conceitos de capital fictício e financeirização, mostrando algumas visões de inspiração marxista, bem como uma contribuição institucionalista de Minsky sobre este tema, uma vez que sua interpretação da nova fase capitalista do “gestor do dinheiro” se aproxima muito do conceito de financeirização. O terceiro capítulo discorrerá sobre os possíveis impactos dessa nova lógica de acumulação capitalista no setor produtivo, nos trabalhadores, nos governos e nos países subdesenvolvidos.

## Capítulo I - O Contexto Histórico

O capital fictício, baseado nas finanças, ocupa hoje papel principal na dinâmica econômica e social internacional. Para obter essa posição no atual regime internacional, uma série de movimentos históricos combinados foram necessários, e o desenvolvimento da interação entre eles desde a década de 1970, aproximadamente (conforme Braga, 2009, p.96), levou ao que hoje é conhecido como um regime econômico dominado pela finança.

Para que isso ocorresse, foram necessárias duas grandes transformações: a primeira, iniciada na década de 1960, que viria a alimentar e organizar os recursos necessários para o surgimento dessa nova forma de acumulação do capital; e a segunda, transformação iniciada na década de 1970 e intensificada a partir da década de 1980, que liberaria as amarras do sistema financeiro internacional de movimento de capitais, criando as condições para que ele atingisse outros níveis de atuação, mais integrados e profundos. Essas duas grandes transformações levaram à criação de novos gestores desses recursos, que ganharam poder ao longo do tempo e acabaram por se tornar os grandes agentes tomadores de decisão do capital concentrado no novo século.

Este capítulo discutirá esses movimentos dos últimos 60 anos, que, ao se relacionarem, acabaram por se reforçar mutuamente e estabelecer o terreno sobre o qual a atual ordem mundial seria plantada. Será tratado, principalmente, o período que compreende desde a Idade de Ouro do capitalismo, entre as décadas de 1950 e 60, até os anos 90. Neste período, as condições originais foram lançadas e as relações financeiras estabelecidas entre os agentes econômicos. Nos últimos anos, observa-se a maturação daquilo que já havia se consolidado anteriormente, reforçando a dinâmica econômica e a inserção social de cada país.

A Idade de Ouro compreende o período de expansão econômica nos Estados Unidos e nos países desenvolvidos após a Segunda Guerra Mundial. A partir desse período houve uma maior retenção de recursos financeiros por parte dos bancos e, posteriormente, por parte de outras instituições não bancárias. Ao mesmo tempo, desenvolveu-se no Reino Unido uma praça *offshore*<sup>1</sup> na City londrina, que escapava das regulamentações impostas pelo regime de Bretton Woods. Essa praça *offshore* acabou por atrair inúmeros recursos em dólares, eurodólares ou petrodólares, que não se submetiam às mesmas regras de investimento e rendimento dos recursos que permaneciam nos Estados Unidos. Esse aumento do volume de

---

<sup>1</sup> Praça financeira com regulamentação própria e mais flexível do que a dos países de origem dos recursos.

liquidez, juntamente com o fim do padrão ouro-dólar em 1971, com a flexibilização das taxas de câmbio em 1973 e com o aumento da inflação mundial devido ao choque do petróleo, também em 1973, levaram à desregulamentação, descompartimentalização e desintermediação do mercado financeiro internacional, movimento liderado no plano das políticas por Ronald Reagan e Margaret Thatcher. No fim da década de 80 e início de 90, a ruptura da União Soviética veio facilitar e acelerar esse processo.

O acúmulo de recursos financeiros em forma de “poupança”, excedentes das famílias ricas e lucros não reinvestidos das empresas, acabou sendo centralizado e organizado em novas estruturas que surgiram no período, como os fundos de pensão, fundos mútuos e fundos *hedge*, que tem por objetivo valorizar seus capitais por via de aplicações financeiras nos mercados especializados, levando a acumulação financeira a uma grande dimensão. Hoje, são proprietários-acionistas que possuem estratégias específicas que buscam maximizar os rendimentos no curto prazo. O governo e a dívida pública acabaram por alimentar esse sistema; ao mesmo tempo, passaram a depender dele, para solvência de seus sistemas financeiros nacionais. Esse movimento de financeirização criou uma nova forma de acumulação do capital, que será discutida no Capítulo 2.

## **1.1 A Idade de Ouro**

As finanças tiveram grande espaço, pode-se dizer até mesmo hegemonia, em dois períodos, sendo o primeiro deles entre o fim do século XIX até 1929 e o segundo, após os anos 80. O intervalo de tempo entre esses dois períodos pode ser denominado como o “compromisso keynesiano” (DUMÉNIL, G. LÉVY, D., 2005, p. 89), período que compreende o intervalo entre o New Deal até os anos 70. Não menos importante, esse intervalo de tempo deve ser analisado de maneira singular, pois demonstrou um aumento da expansão do sistema capitalista.

O período de 1945 a 1973 foi caracterizado pelo regime de Bretton Woods, período relativamente curto na história, mas que produziu inúmeras mudanças no sistema capitalista. Este período foi marcado pelas novas diretrizes internacionais, que definiriam a gestão da economia internacional, controlando os fluxos de capitais internacionais e definindo um padrão cambial fixo, lastreado no dólar-ouro. Também foi um período de difusão do padrão

tecnológico, de crescimento econômico mundial com estabilidade num ambiente financeiro favorável, além da sua grande marca que é o Estado de bem-estar social.

Muito se fala acerca do início da financeirização do sistema capitalista a partir do fim dos acordos de Bretton Woods, entre 1971 e 1973, tendo em vista a desregulamentação financeira e a liberalização dos capitais que tomaram cena a partir de então. Mas é necessário destacar que processos que mudam todo um sistema econômico não são articulados ou calculados conscientemente, nem mesmo são resultados de alguma mudança específica realizada num curto espaço de tempo, mas sim refletem uma série de decisões, relativamente independentes, tomadas ao longo da história.

O período de Bretton Woods foi um período em que o modelo de produção norte-americano foi disseminado em escala mundial, tendo o fordismo<sup>2</sup> tomado não somente o setor secundário, mas também os setores primário e terciário, em particular, por meio do investimento direto (Belluzzo, 1995, p. 14). A hegemonia americana também disseminou neste período as formas de organização empresariais, formas de ensino e formas de consumo dos Estados Unidos. Nos anos 50 e 60 o campo desenvolveu-se como a indústria, aumentando sua mecanização, modernizando suas técnicas e, conseqüentemente, aumentando sua produtividade. O setor de serviços também cresceu, tendo em vista o crescimento da urbanização e das necessidades crescentes desse novo ambiente, cada vez mais povoado.

O movimento de urbanização impactou também os trabalhadores, que, assalariados, passaram a depender integralmente de um vínculo empregatício remunerado para sua sobrevivência, não tendo mais a opção de subsistência, antes disponível no campo. Dessa forma, a massa trabalhadora integrou-se totalmente ao capitalismo, obtendo renda na forma de salários e, com eles, consumindo seus bens de sustento e movimentando outros setores da economia. Além disso, na década de 1960, o pagamento de salários nos Estados Unidos tornou-se mensal e os trabalhadores foram obrigados a abrir uma conta corrente em um banco ou nas agências dos correios (CHESNAIS, 2005b, p.37). Dessa forma, uma quantidade considerável de recursos financeiros, que antes escapava do setor bancário, passou a ser

---

<sup>2</sup> Fordismo é um sistema de produção e consumo em massa aplicado por Henry Ford, fundador da Ford Motor Company nos Estados Unidos, no período entreguerras. Ele baseia-se na racionalização da produção capitalista, utilizando-se de inovações tecnológicas e estruturas organizacionais, aumentando assim a produção e estimulando o consumo de massa. Este modo de produção teve seu auge após a Segunda Guerra Mundial até início da década de 1970, nos chamados Anos Dourados.

intermediada por ele, possibilitando o aumento da escala das operações de crédito, além da possibilidade de oferecer aplicações de curto ou muito curto prazo, com altos rendimentos.

Esse processo que ocorreu nos países centrais impulsionou os demais países. Frente à União Soviética, os Estados Unidos intensificaram sua atuação para a manutenção e disseminação do sistema capitalista, buscando reforçar sua abrangência e influência em todo o mundo.

Desta forma, pode-se perceber como no período de Bretton Woods a população mundial integrou-se mais ao capitalismo, que passou a dominar a dinâmica da sociedade e sua inserção na economia, ou seja, alterou suas condições de vida e relações econômicas e sociais. Assim, é possível considerar este período como um período de intensificação do capitalismo, uma vez que suas bases foram difundidas e consolidadas nesse intervalo.

O pesado investimento realizado nas décadas de 50 e 60 em bens de capital e bens de consumo duráveis teve impactos nas décadas de 70 e 80, nos setores mais próximos à população: consumo e financiamento doméstico. As condições de vida da população nos países centrais melhoraram ao longo das décadas, com aumento dos salários, diminuição da jornada de trabalho, aumento do crédito e acesso à bens de consumo duráveis que facilitariam a vida cotidiana, contribuindo para o aumento do tempo livre que seria destinado para lazer e educação. Bens, antes inexistentes, passam a ser encarados como ativos, como as hipotecas, por exemplo. Segundo Belluzzo e Coutinho (1998, p. 137), “O patrimônio típico de uma família de renda média passou a incluir ativos financeiros em proporção crescente, além dos imóveis e bens duráveis.” Essa nova lógica de utilização dos bens contribuiu para a formação de uma nova lógica geral de composição de ativos em forma de papéis.

Nos Estados Unidos, o processo de centralização do capital sob a forma financeira recomeça nos anos 50, sem que se lhe preste grande atenção, à medida que os efeitos da crise dos anos 30 e as consequências da Segunda Guerra Mundial chegam ao fim. Na Europa, pode-se datar o início da acumulação financeira contemporânea em meados dos anos 60. Por um lado, trata-se de um subproduto da acumulação industrial da “idade de ouro”. Encorajadas pelas disposições fiscais favoráveis, as famílias com rendas mais elevadas começaram a investir suas rendas excedentes líquidas em títulos do seguro de vida. Disso deriva que, ainda hoje, são as companhias de seguros que centralizam os ativos financeiros mais elevados. (CHESNAIS, 2005b, p.37).

## 1.2 A City de Londres: Eurodólares e Petrodólares no Euromercado

Foi no centro histórico do capital portador de juros, o Reino Unido, que foi criada a praça *offshore* que viria a influenciar fortemente o processo de financeirização, apesar do grande controle cambial do período de Bretton Woods. Em 1958 permitiu-se a criação de um mercado interbancário de capitais líquidos registrados em dólares, ou seja, um mercado de *eurodólares*, com estatuto próprio, próximo de um paraíso fiscal. Participaram desse processo de constituição bancos que ansiavam por se internacionalizarem e grandes empresas, principalmente transnacionais norte-americanas, que depositaram em eurodólares os lucros não repatriados e não reinvestidos na produção.

As multinacionais americanas espalhadas na Europa optam por não reinvestir a totalidade de seus lucros na produção, pois as perspectivas de ganho já não eram tão boas, mas tampouco enviam o excedente não reinvestido aos Estados Unidos, por conta de uma legislação tributária, à época, considerada muito dura. Esses recursos (eurodólares) começam então a “empocar” na city londrina, o espaço *off shore*, também conhecido como euromarket, criado no início dos anos 1950. (PAULANI, 2009, p.31)

Na década de 1970, o fluxo de recursos em direção à City acentua-se, principalmente devido ao esgotamento do dinamismo da Idade de Ouro. Esse excesso de liquidez no Euromercado começa a pressionar as amarras da regulamentação internacional de capitais financeiros, pois crescia imensamente e fugia do controle dos bancos centrais, fazendo com que, em 1971, o presidente Nixon decretasse, unilateralmente, o fim do padrão ouro-dólar. Na verdade, desde 1967, a França, sob comando do General de Gaulle, começou a questionar a paridade da moeda norte-americana com o ouro, aumentando assim as especulações contra o dólar.

Os bancos centrais tinham que absorver todos os dólares que os especuladores buscavam vender, como forma de manter o sistema relativamente estável. Houve grande fluxo de dólares para os países europeus nessa época. Apesar da resistência, uma série de países começou a valorizar suas moedas. Enquanto isso, as reservas dos governos europeus passaram a ter um excesso de liquidez em dólares. Isso pressionou os Estados Unidos e, em 1973, houve uma nova desvalorização da moeda norte-americana, em 10%, mas que não aliviou a fuga de posições em dólares. Isso pressionou o banco central norte-americano que acabou por decretar o fim do regime de Bretton Woods.

É obvio que o fim do regime de Bretton Woods deveu-se também a outros fatores. No aspecto econômico, os investimentos das décadas passadas haviam atingido determinada maturidade, chegando ao esgotamento de um ciclo econômico. De acordo com Belluzzo (1995, p.12), “O fato é que o conjunto das relações comerciais, produtivas, tecnológicas e financeiras que nasceu do acordo de Bretton Woods e prosperou sob a liderança americana, não resistiu ao próprio sucesso.” É necessário considerar também o fator do aumento da concorrência, visto que as empresas vinham de um período de crescimento econômico, que acabou por aumentar a demanda pelos bens de capital, aumentando seus preços e pressionando o lucro das empresas, como apontado por Belluzzo.

Por isso, os Estados Unidos e sua economia começaram a sentir os efeitos da ascensão dos parceiros/competidores. Japão e Alemanha, por exemplo, reconstruíram sistemas industriais e empresariais mais novos e mais permeáveis à mudanças tecnológica e organizacional e os novos industrializados da periferia ganharam maior espaço no volume crescente do comércio mundial. Não por acaso, o saldo negativo do balanço de pagamentos americano mostrou, a partir do início dos 70, uma participação cada vez mais importante do déficit comercial. Durante os anos 50 e 60 a balança comercial americana foi sistematicamente superavitária à despeito da posição deficitária do balanço global. (BELLUZZO, 1995, p.14).

Mas o evento que deve ser destacado é que, com a renúncia dos Estados Unidos às obrigações contraídas em Bretton Woods, houve a desvalorização do dólar, que acabou por comprometer seriamente a receita dos países exportadores de petróleo. Em outubro de 1973 eclode a guerra do Yon-Kippur (6 de Outubro a 26 de Outubro de 1973), que serviu de estopim para a quadruplicação dos preços do barril de petróleo, um aumento que vinha sendo requisitado pelos países da OPEP desde 1971. Uma das consequências foi o aumento da inflação mundial, que será discutido mais à frente. Outra causa foi o aumento do volume de recursos encaminhados à City pelos países exportadores de petróleo do Golfo Pérsico, ou seja, o surgimento dos “petrodólares”, as elevadas somas resultantes desse aumento temporário do preço dessa *commodity*.

### **1.3 As Três Causas da Financeirização**

François Chesnais (2005), afirma que são três os elementos constitutivos do processo de financeirização: a “*desregulamentação* ou liberalização monetária e financeira, a *descompartimentalização* dos mercados financeiros nacionais e a *desintermediação*, a saber, a

abertura das operações de empréstimos, antes reservada aos bancos, a todo tipo de investidor institucional” (CHESNAIS, 2005, p.47).

As grandes pressões exercidas pelo próprio mercado financeiro internacional acabaram por fazer cair as barreiras financeiras impostas pelo regime de Bretton Woods e pelo mercado financeiro nacional norte-americano.

Há um contexto de acirramento da concorrência em geral, que se amplia no que diz respeito ao espaço financeiro e ao tempo financeiro, o que vai afetar não só as corporações financeiras como as corporações não-financeiras. Há uma perda do monopólio do crédito e do sistema de pagamentos pelo sistema bancário: autoridades monetárias e bancos comerciais. A oferta de crédito e o sistema de pagamentos não estão mais controlados pelos bancos centrais e comerciais nacionais, e há uma forte tendência à financeirização com moedas privadas. Os bancos comerciais nos Estados Unidos – e, parcialmente, na Inglaterra e no Japão – passam a operar no negócio de “securities” e títulos em geral, tais como bônus e ações, atuando como se fossem bancos de investimento e dando início a uma forte pressão contra os regulamentos impeditivos, para que os bancos comerciais possam abrir-se e atuar nessa dinâmica de concorrência, que se amplia no espaço e no manejo do tempo financeiro. (BRAGA, 1993, p.36-37)

Como visto anteriormente, o fim do regime de Bretton Woods foi o grande responsável pelo advento da desregulamentação. Já a descompartmentalização pode ser tanto interna quanto externa, ou seja, descompartmentalização entre variadas funções financeiras e diferentes tipos de mercado, como mercado de câmbio, de crédito, de ações ou títulos; bem como a interpenetração e integração dos mercados monetários e financeiros nacionais com o resto do mundo, respectivamente. Já a desintermediação é o elemento que permite às instituições financeiras não bancárias terem acesso ao mercado na forma de prestadoras, através das finanças diretas.

### 1.3.1 Desregulamentação

A desregulamentação teve vital importância para o processo da financeirização, pois foi somente com o fim das amarras aos mercados de capitais internacionais que foi possível o desenvolvimento das transações financeiras globais, tornando os mercados financeiros mais profundos e desenvolvidos. Hoje, o mercado internacional é dominado mais pelas formas de investimento financeiro internacional do que pelo comércio exterior, mesmo considerando o comércio intra-firma.

Como foi dito anteriormente, um encadeamento de fatores levou à desregulamentação do sistema financeiro internacional, começando pela criação da City Londrina, que abarcou grandes volumes de capital em dólar. Segue-se a isso o movimento de especulação contra o dólar e conseqüente fim do padrão ouro-dólar e flexibilização das taxas de câmbio. O apoio norte-americano à Israel na Guerra do Yon-Kippur levou ao primeiro choque do petróleo de 1973. O choque do petróleo teve duas grandes conseqüências para o assunto em questão. A primeira, foi o aumento do fluxo de petrodólares para a City Londrina. Esse maior volume de recursos alimentou o sistema financeiro, assim como os lucros não reinvestidos das empresas tinham feito anteriormente.

Em segundo lugar, o primeiro choque do petróleo aumentou a inflação mundial, visto que todos os produtos derivados do petróleo também tiveram aumento, e são, até hoje, amplamente usados no setor produtivo. O aumento do custo da matriz energética levou a um aumento dos preços até o fim da cadeia, fazendo com que os Estados Unidos e os demais países tivessem uma inflação mais elevada. A alta da inflação desacelerou o consumo, causando a primeira grande queda no volume do comércio internacional desde a Segunda Guerra Mundial.

Na década de 70, os Estados Unidos adotavam uma política fiscal expansionista, o que aumentava o déficit do país. Havia também o aumento da especulação sobre o dólar como moeda central e sua desvalorização e o aumento da inflação. Esses fatores levaram à adoção de medidas monetaristas por parte do Fed e do governo dos Estados Unidos, que buscavam sanar os problemas dos seu balanço de pagamentos, procurando retomar a hegemonia da moeda norte-americana, valorizando-a. Decretaram, assim, um choque de juros em 1979 de mais de 20%, a fim de conter a instabilidade econômica dos mercados financeiros mundiais, ao absorver a liquidez de dólares nas demais economias do mundo, e retomar sua hegemonia financeira, encerrando assim a fuga do dólar para ativos mais especulativos. Após o choque de juros, o dólar volta a ser a moeda chave, mas agora lastreada na riqueza financeira. O sistema financeiro é agora líquido e profundo e o dólar, a reserva de valor e o maior grau de liquidez do sistema monetário internacional, o que conferiu ao sistema financeiro grande poder político e econômico, principalmente.

Apesar da continuidade das transformações e de suas múltiplas facetas, a transição dos anos 70 aos anos 80 foi marcada por um acontecimento emblemático da nova ordem social: a decisão, em 1979, do Banco Central dos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed), de elevar a

taxa de juros ao nível requerido para a eliminação da inflação, não importando os custos nos países do centro e da periferia. Nós denominamos essa decisão o golpe de 1979, pois se trata de uma violência política. O que se seguiu esteve à altura desse primeiro passo: controle dos salários, erosão gradual dos sistemas de proteção social, onda de desemprego, crescimento lento e crises recorrentes nos países da periferia, deslocalização das empresas, elevação das tensões internacionais e novo militarismo. (DUMÉNIL, G. LÉVY, D., 2005. p. 85)

O presidente Ronald Reagan assumiu a Casa Branca no início de 1981, em uma inesperada virada conservadora, assim como Margaret Thatcher no Reino Unido, em 1979. Juntos, o presidente e a primeira-ministra foram protagonistas de uma série de medidas que levaram à desregulamentação completa do sistema financeiro, além de outras medidas historicamente importantes, como a flexibilização do mercado de trabalho e o enfraquecimento dos sindicatos.

### 1.3.2 Descompartimentalização

A descompartimentalização pode ser dividida em interna e externa.

A descompartimentalização interna é a divisão do sistema financeiro em suas diversas funções financeiras, como por exemplo, um mercado especializado em câmbio, outro em crédito, ou mesmo ações ou títulos. Essa face do elemento da descompartimentalização abriu caminho para uma especialização muito maior, e progressiva, dos bancos e outras instituições financeiras, em nome da concorrência e da liberdade de empreendimento.

Já a descompartimentalização externa refere-se à interpenetração e integração dos mercados monetários e financeiros nacionais com o resto do mundo. Ela se apoia continuamente na “liberalização dos mercados de câmbio, na abertura do mercado de títulos públicos aos operadores estrangeiros e na abertura da Bolsa às empresas estrangeiras” (Chesnais, 2005, p.46).

Foi, aliás, sob o signo da desorganização financeira e monetária que se deu a formidável expansão do circuito financeiro “internacionalizado”, nos anos 70. A crise do sistema de regulação de Bretton Woods, permitiu e estimulou o surgimento de operações de empréstimos/depósitos que escapavam ao controle dos bancos centrais. A fonte inicial dessas operações “internacionalizadas” foram certamente os dólares que excediam a demanda dos agentes econômicos e das autoridades monetárias estrangeiras. O primeiro choque do petróleo

e a famosa reciclagem privada dos petrodólares ampliaram as bases da oferta de crédito internacional e empurraram o sistema para a zona de riscos crescentes. (BELLUZZO, 1995, p.15)

### 1.3.3 Desintermediação

Este elemento também foi fundamental para o processo da financeirização. A desintermediação foi a mudança sobre o direito de fornecer empréstimos. Até então, somente os bancos comerciais tinham essa opção, mas, a partir dessas desregulamentações, outras instituições financeiras passaram a ter esse direito. Foram particularmente essas instituições financeiras, que passaram a atuar como creditícias, que tiveram um crescimento espetacular desde o início da desregulamentação.

Estamos tentando argumentar que a evolução da crise do sistema de crédito internacionalizado e as respostas dos Estados Unidos ao enfraquecimento do papel do dólar criaram as condições para o surgimento de novas formas de intermediação financeira e para o desenvolvimento de uma segunda etapa da globalização. Esse processo de transformações na esfera financeira pode ser entendido como a generalização e a supremacia dos mercados de capitais em substituição à dominância anterior do sistema de crédito comandado pelos bancos. (BELLUZZO, 1995, p.16)

Para compreender melhor a importância desse elemento do processo de financeirização, é necessário ressaltar a importância do crédito para a evolução do sistema capitalista. Conforme será visto com mais atenção no item 2.1, o crédito é o fator que possibilita ao capitalismo se desenvolver e se autonomizar. Isso porque o crédito é a arma da concorrência, uma vez que ele proporciona uma melhor possibilidade de realizar os projetos de investimento das empresas, pois vai muito além das possibilidades de autofinanciamento.

Braga (1993) argumenta que a formação das economias que obtiveram êxito no sistema capitalista esteve intimamente relacionada com a disponibilidade do crédito, proporcionando as condições necessárias para o investimento e o desenvolvimento econômico. Dessa forma, o capital industrial esteve relacionado de maneira estreita com o capital bancário.

As características financeiras e monetárias dos capitalistas exitosos do século XX [...] combinaram crescimento e estabilidade monetária ao terem suas finanças fundadas seja num sistema baseado no crédito, seja num sistema baseado no mercado de capitais. No sistema baseado no crédito, verifica-se, em geral, uma articulação estreita entre capital industrial e

capital bancário, em interação com as autoridades monetárias, assim como outras instituições governamentais. (...) Em ambos os sistemas, pode-se dizer que existe uma estrutura, formada pela interação entre investimento produtivo e capitalização financeira, que foi constituída, respeitadas as diferenças organizacionais de cada país, pela articulação entre empresas financeiras e não financeiras, e entre os sistemas bancários e os bancos centrais. (BRAGA, 1993, p.27-28)

Com a desintermediação, novas instituições financeiras puderam oferecer empréstimos, e não somente os bancos comerciais, como antes. Essa modificação, associada à desregulamentação e à descompartimentalização elevou as formas de crédito a um outro nível, gerando novos produtos financeiros.

Os novos instrumentos financeiros substituem em parte os empréstimos bancários (*bank loans*) enquanto mecanismos de crédito e valorização próprios ao novo contexto micro e macroeconômico. *Securities* podem ser ações (*equities*), títulos a juros (*bonds*) ou quaisquer outros papéis financeiros que, além de negociáveis (*marketables*), representem um direito de rendimento a ser cobrado de um emissor final ou de um intermediário financeiro, em última instância. (BRAGA, 1993, p. 29)

Mais recentemente, os próprios grupos empresariais passaram a atuar no mercado financeiro, seja criando bancos, seja procurando valorizar seus ativos diretamente no mercado, sem intermediários, através de setores específicos de suas empresas.

O capital financeiro “moderno” vem sendo constituído como a fusão da forma juro com a forma lucro em busca da realização, portanto, de ganhos operacionais bem como financeiro-patrimoniais. Ele é encarnado, com este propósito, no interior das próprias corporações tanto quanto pelos bancos e demais organizações financeiras. (BRAGA, 2013, p.124-125)

Isso porque essa valorização dos ativos tem impactos positivos nos seus balanços, assim como os ganhos operacionais. Além disso, as empresas podem se autofinanciar, através de suas aplicações financeiras.

Isto é, as corporações americanas não financeiras começam uma alavancagem multifuncional de recursos através de operações com papéis e com 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 os

lucros produtivos e financeiros. E mais do que isso, o Banco Central americano – o Federal Reserve – começa a dar suporte para esses tipos de passivos. (BRAGA, 1993, p.30-31)

Mas os elementos da desregulamentação, da descompartimentalização e da desintermediação não teriam levado o capitalismo à sua nova etapa sem o fator da inovação financeira. De acordo com Chesnais, “o movimento de liberalização e descompartimentalização foi igualmente marcado pela criação de numerosas formas novas de aplicação da liquidez financeira (o que se chama de novos produtos financeiros), à medida que a remoção das regulamentações e controles nacionais anteriores abriu caminho para as inovações financeiras. (CHESNAIS, 2005, p.47).

Anteriormente, a inovação procurava atender às necessidades dos agentes financeiros contornando as rigorosas leis da época, seja dos tetos de taxas de juros ou mesmo o controle de fluxos de capital para o estrangeiro (GUTTMANN, 2008, p.19). Com o fim dessas barreiras, as inovações passaram a atuar dentro de um contexto liberalizado, em que havia enormes possibilidades de ganhos, caso se criassem os ativos financeiros ideais para conseguir esses rendimentos. O que se observa hoje é uma inovação extremamente acelerada, com novos produtos surgindo a cada momento:

Este tipo de atividade é muito mais facilmente implementado que a inovação industrial, mas também muito mais prontamente copiado e destituído de proteção por direitos de propriedade intelectual, dotado, portanto, de um ciclo de vida muito mais curto. Este fato explica o ritmo frenético da inovação financeira e também a sua tendência na direção da complexidade e da personalização, duas características que tornam o resultado final mais difícil de imitar. (GUTTMANN, 2008, p. 18-19)

Como passo natural do sistema capitalista, esse ritmo acelerado de inovações financeiras eleva a taxa de crescimento da riqueza financeira como parcela da riqueza mundial, uma das características principais do processo de financeirização da economia.

Os ativos derivativos, a inesgotável criatividade da engenharia financeira que se constrói em torno deles e o enorme grau de alavancagem (operações a descoberto) que eles propiciam magnificam o processo e seus resultados e tornam ainda mais marcada uma segunda característica do regime financeirizado (além da posição de exterioridade em relação à produção): o crescimento ímpar da riqueza financeira e, junto com ela, do capital fictício. (PAULANI, 2009, p.28)

O que, obviamente, leva à instabilidade no longo prazo, movimento inerente ao sistema capitalista. Braga (1993) já havia observado essa tendência, que se tornou muito mais evidente em trabalhos após a crise de 2007, bem como Guttman (2008).

O Banco Central sanciona e banca as inovações financeiras, que implicam instabilidade, dado que estão caracterizadas, no capitalismo contemporâneo, pela busca da liquidez imediata, especialmente nesse estágio vivido pela economia americana. Ao sancioná-las, abortam-se as crises, mas ao se abortarem as crises tem-se, mais à frente, um aumento do endividamento e/ou da especulação, via novos instrumentos. (BRAGA, 1993, p.34-35)

Os bancos usam a inovação para debilitar as regulamentações existentes, com vistas apenas a ampliar em demasia a sua liberdade recém-descoberta, criar condições de crise e assim invocar uma nova regulamentação como resposta. (GUTTMANN, 2008, p.19)

Portanto, pode-se observar como a desregulamentação, a descompartimentalização e a desintermediação, aliadas às inovações financeiras, foram fundamentais para alterar o regime de acumulação de riqueza no sistema capitalista, alterando principalmente as relações do setor financeiro com os outros setores da economia, ou mesmo fazendo com que as finanças se mesclassem de tal maneira a esses setores que, agora, elas compõem um só agente econômico.

#### **1.4 Os Investidores Institucionais**

Após o fim da Segunda Guerra Mundial, até o início dos anos 70, no contexto dos sistemas de bem-estar social, desenvolveram-se os regimes de previdência, que são caixas de aposentadoria separadas da conta do empregador, onde as reservas são acumuladas e valorizadas no mercado financeiro, de modo a pagar as aposentadorias dos assalariados no fim de seu período produtivo. O desenvolvimento desses fundos deu-se tanto por incentivos fiscais quanto por pressão de sindicatos para melhorar o nível da pensão dos assalariados. O envelhecimento da população, o aumento do dinamismo do emprego industrial e a expansão dos fundos durante o crescimento no período fordista contribuíram para o aumento dessa poupança financeira.

O contexto econômico do período anterior ao fim de Bretton Woods, com o aumento do volume de capitais, a desregulamentação, a descompartimentalização e a desintermediação, juntamente com a alta das taxas de juros, a baixa inflação, o

desenvolvimento da Bolsa de Valores e a “titulização”<sup>3</sup>, coincidiram com o momento em que, dado o volume de recursos acumulados, os investidores institucionais buscavam oportunidades de aplicação em larga escala, objetivando rendimentos mais elevados para esses capitais. Nesse contexto, “os investidores institucionais foram os primeiros beneficiários da desregulamentação monetária e financeira” (CHESNAIS, 2005, p.41).

Isso porque todos os recursos que vinham sendo acumulados nas últimas décadas, desde a Idade de Ouro, na forma de poupanças, lucros não reinvestidos na produção, excedentes das famílias abastadas, ou mesmo contribuições previdenciárias, foram sendo acumulados e concentrados em fundos de pensão, e posteriormente em fundos mútuos e fundos *hedge*. Ou seja, o ressurgimento e o aumento da concentração do capital financeiro deram origem ao surgimento de mercados especializados na gestão e aplicação desses ativos. E a alta concentração de recursos conferiu grande poder a eles. Os fundos de pensão e fundos mútuos não representam a totalidade dos investidores internacionais, mas constituem seus componentes mais importantes e mais dinâmicos.

Ao longo dos anos 80, [os fundos] tiram dos bancos o primeiro lugar como pólo da centralização financeira e lhes tomam parte de sua atividade de empréstimo. No caso dos Estados Unidos, a formação das caixas de previdência de empresas ou da administração pública remonta às vezes aos anos 20, mas mais frequentemente ao período 1940-50. Sua emergência nos países anglo-saxões e no Japão como principais atores da finança de mercado no fim dos anos 70 é consequência da escolha política feita nesses países, ao fim da Segunda Guerra Mundial, em favor dos sistemas de previdência privados. Mas nos anos 70, os estímulos fiscais reforçaram sua atratividade. Nos outros países industrializados, as sociedades de seguro são os investidores institucionais mais poderosos. (CHESNAIS, 2005, p.41).

Os mercados que cresceram com esses fundos garantiram a eles a liquidez necessária para atingir suas expectativas de rendimento, ou seja, ofereceu aos investidores institucionais, em períodos de estabilidade econômica, a possibilidade de adquirir e se desfazer facilmente de ativos de toda sorte, desde bônus do Tesouro norte-americano até títulos e ações de empresas.

Porém, após a década de 1980, os fundos de pensão apresentaram uma mudança significativa em sua estrutura. A partir de então o risco e o custo da aposentadoria ficou a

---

<sup>3</sup> Titulização é a conversão de dívidas contratuais em dívidas mobiliárias negociáveis nos mercados financeiros internacionais, conforme definição de François Chesnais, 2005 (p. 40). Também tratada como “titularização” ou mais comumente chamada de “securitização”.

cargo dos assalariados, e não mais dos empregadores. Essa alteração ocorreu devido à mudanças legais, fazendo com que fosse vantajoso transferir os riscos e os custos, que haviam se tornado maiores, para os contribuintes, mas também ocorreu num contexto em que as empresas estavam realizando fusões e aquisições, e lançaram mão dos “fundos de benefícios definidos”<sup>4</sup> para especular com os excedentes e obter a liquidez necessária para suas operações de negócios. Como consequência, o número de assalariados contemplados com um regime de benefícios definidos caiu de 43% em 1975 para 20% dos assalariados em 2000, além do fato dos fundos de contribuições definidas concentrarem muito mais capitais do que os fundos de benefícios definidos. Isso fez com que surgisse um novo segmento, especializado na gestão dos ativos recolhidos pelos assalariados, os fundos mútuos, que é o modelo dominante atualmente e que consiste em confiar a gestão dos recursos a administradores profissionais, especializados segundo tipos de ativos, no interior de bancos (mais comum nos Estados Unidos), companhias de seguro (mais comum na Europa) ou sociedades de investimento diversas. Atualmente, somente os maiores fundos de benefícios definidos mantiveram a gestão de seus recursos consigo, principalmente os fundos do setor público.

Cada instituição financeira tem regulamentação própria, mas existem principalmente duas maneiras distintas de investimento. A primeira consiste em integrar fundos “segurados” às reservas de companhias de seguros. Nesse caso é a seguradora que arca com os riscos, dada uma taxa de administração, seja garantindo uma taxa de rendimento, seja distribuindo rendas vitalícias através de títulos de renda fixa, como títulos ou bônus do Tesouro. A segunda forma de gestão pelas companhias seguradoras é por meio de “contas separadas”, forma na qual o contratante é quem arca com os riscos das aplicações.

As mudanças na legislação norte-americana e a popularização dos fundos com regime de contribuições definidas, bem como de planos individuais de previdência, habituaram os assalariados à gestão coletiva de poupança. Até porque esses fundos “reúnem investidores menores para obter benefícios de escala (melhor diversificação, mais informações, menores custos de transações etc.)” (GUTTMANN, 2008, p.12). Diferentemente dos fundos de pensão,

---

<sup>4</sup> “Os regimes de benefícios definidos (os únicos verdadeiros regimes de previdência de empresas que garantem rendas predeterminadas) recuaram fortemente em proveito dos planos de contribuições definidas (especialmente os planos 401k, implementados em 1982), os quais, porém, dependem de outra lógica: é o assalariado que contribui (principalmente para uma conta individual) e suporta o risco financeiro; seu nível de pensão é determinado in fine pelo montante das contribuições e pelos resultados de suas aplicações nos mercados financeiros.” (SAUVIAT, 2005, p. 112).

os fundos de investimento coletivo apenas administram ativos em nome de seus clientes, não possuindo ativos próprios. Tanto investidores individuais quanto institucionais, como fundos de pensão e seguradoras, podem participar desses fundos mútuos comprando uma cota do mesmo, mas 75% das cotas desses fundos são destinadas às famílias e 25% aos investidores institucionais. Por exemplo, o volume de recursos administrados pelo grupo norte-americano Fidelity era, em 2002, mais de quatro vezes superior aos ativos do primeiro fundo de pensão dos Estados Unidos, o CalPERS.

No fim da década de 90 os ativos financeiros acumulados pelos fundos de pensão e pelos fundos mútuos eram consideráveis e exerciam grande poder no ambiente financeiro mundial, atuando nos mercados estrangeiros, na busca da diversificação de riscos. Na década de 1990 até início da década de 2000, os mercados bursáteis observaram grande valorização de suas ações, de forma que tanto os fundos de pensão como os fundos mútuos aumentaram consideravelmente a participação de ações domésticas e internacionais nos seus portfólios de investimentos, e a política de aplicação dos fundos orientou-se para ativos cada vez mais arriscados, uma vez que o mercado bursátil oferecia oportunidades de ganhos cada vez maiores.

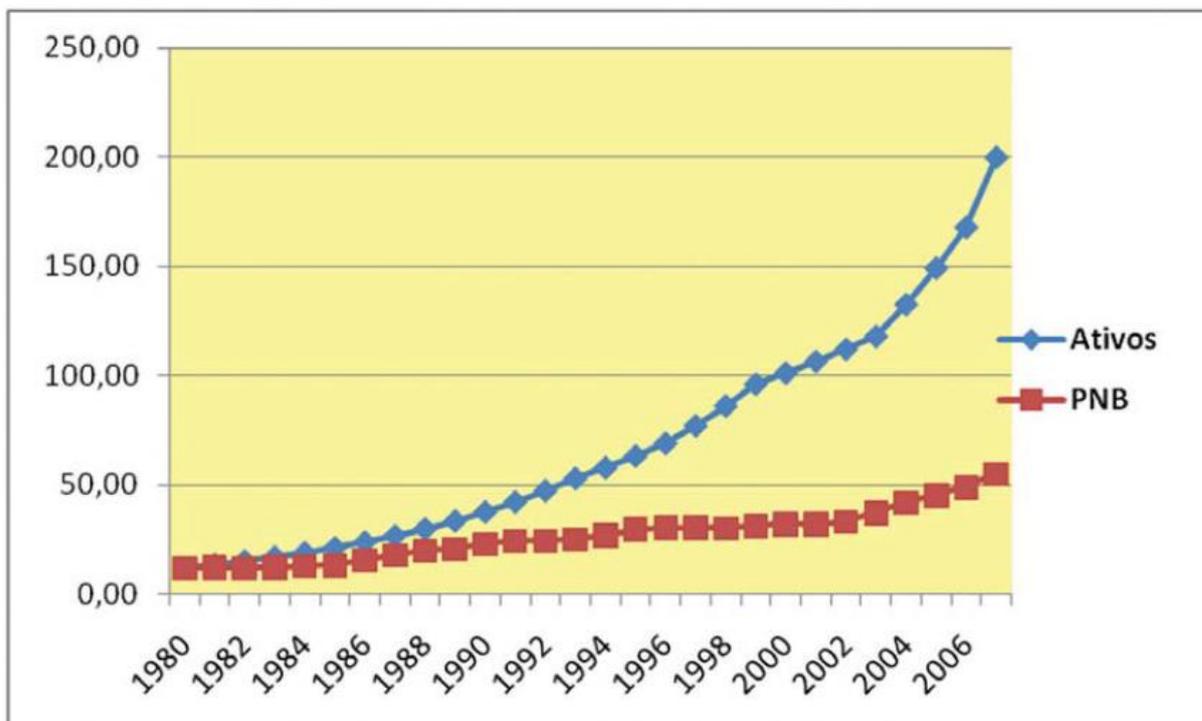
Portanto, dado o grande volume de recursos e o largo campo de atuação de seus investimentos, os fundos hoje são responsáveis por quase a totalidade das transações no mercado financeiro, de ações ou títulos. Por exemplo, de acordo com Paulani (2009, p.30), em 2007 havia um total estimado de cerca de US\$ 674 trilhões em derivativos, sendo US\$ 200 trilhões em ativos financeiros não derivados (McKinsey's Institute).

Segundo o gráfico<sup>5</sup>, o valor da riqueza financeira passou a apresentar um crescimento muito maior que da riqueza produtiva a partir dos anos 80, de forma a se apresentar com um volume quatro vezes maior que o da riqueza produtiva em 2006.

---

<sup>5</sup> Gráfico extraído de Paulani (2009, p.30) e reproduzido neste trabalho em sua íntegra.

Gráfico 1 – Riqueza fictícia (estoque mundial de ativos financeiros) e renda mundial (PNB) US\$ trilhões.



Fonte: McKinsey's Global Institute (Ativos) e FMI (PNB).

Obs.: Para a construção do gráfico, os valores do estoque mundial de ativos financeiros correspondentes aos anos para os quais há dados disponíveis foram estimados como crescendo a uma taxa constante.

Os fundos contribuíram, dessa forma, para aumentar o volume dos títulos negociáveis, especialmente porque efetuam suas operações em grandes blocos, aumentando a profundidade do mercado financeiro internacional.

Por outro lado, enquanto há o aumento do volume de transações financeiras realizadas, há uma diminuição do tempo médio de manutenção das ações em seus portfólios (passando de 2 anos para 8 meses, entre 1993 e 2003, aproximadamente). Isso ocorre pois os fundos de pensão, que delegaram a gestão de seus recursos para instituições especializadas, cobram cada vez mais um retorno elevado dos investimentos. Isso porque o retorno desses investimentos é contabilizado como renda nos balanços do fundo e acaba por inflar seus lucros, melhorando consideravelmente os resultados periódicos divulgados aos acionistas, contribuindo para sua credibilidade e valorização.

Os investidores institucionais tornaram-se os principais acionistas de empresas, mas também seus principais emprestadores, e adquiriram o poder de reivindicar e fazer exigências, impondo às empresas uma política de criação de valor (não só o aumento do lucro, mas também o aumento do valor acionário da empresa) tendo efeitos práticos sobre a gestão dos recursos de pesquisa (P&D), recursos humanos e industriais.

É nesse contexto que aparecem os fundos *hedge*, fundos especulativos que possuem aplicações cada vez mais agressivas e arriscadas, explorando as anomalias temporárias dos preços dos ativos. Nesses fundos, a remuneração dos administradores é dada em função do desempenho dos investimentos, o que se torna mais um incentivo para o aumento do risco, visto que tem uma relação direta com o retorno. Muitos fundos de pensão e outros investidores institucionais tem buscado os fundos *hedge* como forma de alavancar e diversificar seus portfólios.

## **1.5 Os Governos e a Dívida Pública**

O aumento da dívida pública americana contribuiu para a decisão de decretar o fim do padrão ouro-dólar, mas o governo norte-americano, como todos os outros governos centrais, viriam a se beneficiar da desregulamentação dos anos 80. A formação dos mercados financeiros tal como se apresenta hoje atendeu às necessidades de financiamento dos déficits orçamentários dos grandes países industrializados, que desde os anos 1984-85 adotaram essa nova tendência pelas vantagens que as taxas de juros reais positivas oferecem aos seus rendimentos.

A organização dos mercados financeiros, escancarados para fora e largamente abertos aos investidores institucionais, permitiu que os governos procedessem à securitização (titularização) dos ativos da dívida pública, isto é, ao financiamento dos déficits orçamentários mediante aplicação de bônus do Tesouro e outros ativos da dívida, nos mercados financeiros. (CHESNAIS, 1996, p. 259)

O déficit público, ao longo da crise norte-americana [de 1929], terá um componente financeiro importante [...]. Ao contrário, aquele déficit, em boa medida, atrela-se à valorização patrimonial, ao aumento da riqueza financeiro-privada, e força ainda mais a securitização privada da macroestrutura financeira. De fato, pelas operações oficiais com títulos da dívida pública, alimentam-se os “portfólios” com ativos financeiros garantidos pelo Banco Central, financeirizando-se em maior grau o mercado geral. (BRAGA, 1993, p.32)

O fato dos mercados financeiros serem completamente abertos aos investidores estrangeiros possibilitou o financiamento da dívida pública através da aplicação de bônus do Tesouro e outros títulos da dívida no mercado financeiro. É o que François Chesnais chama de titulação, mais conhecida como securitização. Com isso, a dívida pública fez com que as finanças apresentassem um crescimento quantitativo e qualitativo. François Chesnais (2005, p. 40), afirma que o FMI considera esses títulos a espinha dorsal do sistema financeiro de títulos mundial, pois é onde se detém uma parcela variável mas elevada dos ativos financeiros mundiais, pois mesmo que as taxas de juros não sejam atrativas, essas aplicações oferecem segurança, servindo como um refúgio, a chamada “*flight to quality*”.

Nos anos 80, a ampliação dos dois déficits-orçamentário e comercial dos Estados Unidos foi um fator importante para dar um segundo impulso e uma nova direção ao processo de globalização financeira. Na prática, a ampliação dos mercados de dívida pública constituíram a base sobre a qual se assentou o desenvolvimento do processo de securitização. Isto não apenas porque cresceu a participação dos títulos americanos na formação da riqueza financeira demandada pelos agentes privados americanos e de outros países, mas também porque os papéis do governo dos Estados Unidos são os produtos mais nobres e seguros dos mercados integrados. (BELLUZZO, 1995, p.16)

Os recursos centralizados pela dívida ficam reféns dos mercados financeiros. Dessa forma, os mercados se reconstruíram na década de 80 oferecendo liquidez a seus investidores, pois eles poderiam revender seus ativos a qualquer momento.

Nos países da OCDE, como nos países periféricos, a dívida pública alimenta continuamente a acumulação financeira por intermédio das finanças públicas. A necessidade de recorrer ao financiamento mediante empréstimos torna-se permanente por causa da desoneração do capital e das rendas elevadas, a qual ainda foi facilitada pela mundialização financeira, pela impunidade da evasão e pela multiplicação dos paraísos fiscais. Deu-se um duplo presente às rendas elevadas: beneficiam-se da redução de impostos e emprestam a taxas elevadas. A riqueza transferida começa por assumir a forma de salários, de rendas agrícolas e de trabalho por conta própria, parcialmente a forma de lucros, antes de se transformar em impostos diretos e outras “contribuições especiais” que são dirigidas ao setor financeiro mediante a parte do orçamento do Estado alocada para o serviço da dívida. (CHESNAIS, 2005, p.41)

Ao mesmo tempo, dentre deste quadro, o Banco Central torna-se coadjuvante das formas pelas quais as instituições financeiras vão bancando suas posições, financiando-as; estas formas são decrescentemente relacionadas com a moeda e as reservas, e crescentemente ligadas a um complexo conjunto de novos ativos financeiros. (BRAGA, 1993, p.32)

Portanto, observa-se que os governos centrais tiveram papel fundamental nas origens da financeirização, juntamente com o contexto econômico pós-Segunda Guerra Mundial, a criação de praças offshore, bem como as desregulamentações que se seguiram juntamente com suas inovações financeiras, e a criação dos investidores institucionais. Nos capítulos dois e três será discutido mais a fundo como os Estados legitimaram essa nova dinâmica da economia, facilitando sua circulação e interpenetração.

## Capítulo II – Definições de Financeirização

Empiricamente, é visível o aumento da importância da esfera financeira na comparação entre o crescimento da riqueza financeira mundial (ações e debêntures, títulos de dívida privados e públicos etc.) e o crescimento do PIB mundial, que fica muito atrás. Conforme dados apresentados por Paulani (2009, p. 29), é possível observar que o estoque mundial de ativos financeiros cresceu à uma taxa muito maior daquela do crescimento da riqueza real.

Quadro 1 – Riqueza fictícia e renda real

Ano	Estoque mundial de ativos financeiros* (US\$ trilhões)	PNB mundial (US\$ trilhões)	Relação estoque ativos financeiros/ PNB
1980	12	11,8	1,02
1993	53	24,9	2,13
1996	69	30,3	2,28
1999	96	31,1	3,09
2003	118	37,1	3,18
2006	167	48,8	3,42
2007	200**	54,8	3,65
2010***	209	55,9	3,74

*Fontes:* McKinsey's Global Institute (Ativos) e FMI (PNB); tabela extraída de Paulani (2009, p.29).

\* Inclui ações e debêntures, títulos da dívida privados e públicos e aplicações bancárias; não inclui derivativos.

\*\* Estimativa.

\*\*\* Projeções.

Este crescimento que começou a ganhar espaço após a década de 80, justamente no contexto das desregulamentações, desintermediações e descompartimentalizações financeiras, juntamente com o aumento das inovações. Consequentemente, o aumento da importância da lógica financeira é proporcional ao crescimento dessa riqueza e aos interesses econômicos a ela atrelados.

A esfera financeira depende da esfera produtiva para a produção de sua riqueza abstrata, mas a esfera financeira modificou a lógica de acumulação capitalista, que agora capta essa geração de riqueza através de fundos de pensão, fundos mútuos, companhias de seguro, bancos de investimento, entre outros e, com esses recursos, faz gerar uma riqueza ainda maior, através de aplicações financeiras que rendem juros.

Neste capítulo serão abordados o conceito de capital fictício e algumas visões sobre o conceito de financeirização, elaboradas e apresentadas por Fine, Braga, Paulani, Sawyer, bem como algumas reflexões trazidas pela teoria de Minsky.

## **2.1 O Conceito de Capital Fictício**

De acordo com a análise feita por Marx, no livro III, seção V, de “O Capital”, o crédito possibilitou o capital a juros que, por sua vez, possibilitou a acumulação de riqueza na forma abstrata, muito maior do que a produção corrente, pois atravessa várias produções.

De maneira mais detalhada, quando há realização de empréstimos a capitalistas para investimento na produção, haverá a geração de mais-valia, sendo que uma parte dessa mais-valia será transferida, sob a forma de juros, aos emprestadores capitalistas, sendo este o capital portador de juros, que se valoriza de forma relativamente independente, mas ainda assim atrelado à produção, uma vez que se apropria da mais-valia.

Para Marx, em formas específicas de empréstimos de capital existe a possibilidade de criar-se capital fictício ao se capitalizar uma renda, desvinculada aos resultados no setor produtivo, no mercado financeiro. Como exemplo, uma empresa pode emitir ações como forma de autofinanciar seus investimentos. Os proprietários originais dessas ações emitidas no mercado financeiro efetivamente contribuíram para o investimento produtivo da mesma. Porém, quando essas ações passam para o mercado secundário de títulos, os novos proprietários, além de possuírem certo fluxo de renda proporcionado pelo lucro da empresa, através dos dividendos, podem ganhar rendimentos referentes ao aumento do preço dessas ações, um aumento além do capital realmente investido na produção. Esse capital fictício gerado desse aumento de preço das ações, além do preço dos reais investimentos realizados na empresa, mostra que nos mercados financeiros é possível capitalizar determinadas rendas, como, por exemplo, a dívida pública, que não corresponde à um investimento de capital, sendo apenas um direito de renda que sofre variações de preço no mercado. Como argumentou Guttman,

A virada estrutural no sistema de crédito descrita aqui nos traz à memória uma importante distinção feita por Marx entre o capital que rende juros, baseado em empréstimos bancários, e o capital fictício, referente a “letras negociáveis como riqueza” ou ao que chamamos hoje de valores mobiliários. Marx considerou tais letras fictícias, pois não tinham

contrapartes em valores de ativos físicos reais; em vez disso, geravam sua renda da capitalização de um pagamento antecipado, cuja propriedade da letra dava direitos ao seu portador. Marx via o surgimento do capital fictício como um subproduto do desenvolvimento do sistema de crédito e do sistema joint-stock. Para ele, o dinheiro de crédito gerado pelo sistema bancário sem contraparte em ouro era em si a forma mais fundamental de capital fictício, porque a sua criação ex nihilo gerava poder de compra sem relação com o valor de nenhum tipo de produção, consumo ou ativos físicos subjacentes reais. As outras duas formas de capital fictício que Marx discutiu foram os títulos da dívida pública para financiar despesas de déficit e ações negociadas no mercado de ações, cuja avaliação (o “valor de mercado” de uma empresa) não se relacionava com o que uma empresa ou a sua produção realmente valiam (em termos de “valor patrimonial”, com base na substituição de custos de suas unidades de produção e equipamentos). (GUTTMANN, 2008, p.21-22)

Com a autonomização da valorização do capital nos mercados financeiros, há a valorização desses estoques de riqueza fictícia, de forma que a produção vai prescindindo do valor, abrindo espaço para formas de valorização que são estranhas à produção. Mas é necessário ressaltar que não há indissociabilidade entre o capital a juros e o capital em funções (capital produtivo), ou um “descolamento” entre esses dois setores, assim como complementam Paulani e Braga.

Em todos esses casos, a valorização verdadeira dessa riqueza fictícia depende da efetivação de processos de valorização produtiva e extração de mais-valia; em outras palavras, da contínua produção de excedente e da alocação de parte desse excedente para valorizar o capital fictício. Alguns elementos, porém, permitem que essa riqueza fictícia crie valorização fictícia e liberte a valorização dessa riqueza das restrições e limitações impostas pela acumulação produtiva. O primeiro deles é o fato de esses ativos serem comercializáveis em bolsas, ou nos mercados secundários de títulos, o que faz que sua “valorização” decorra do puro jogo da circulação, descolando-se de qualquer pressuposto vinculado à acumulação produtiva. (PAULANI, 2009, p.28)

O processo industrial-produtivo obviamente permanece e é crucial para a reprodução ampliada, porém o novo no capitalismo atual é que o “capitalismo industrial” está *subsumido* no movimento mais geral de gestão e realização da riqueza (*lato sensu*) sob a dominância financeira; movimento em que o capital e a tecnologia não só tornam o “velho trabalho”, e o próprio trabalhador, redundantes, como abarrotam o mundo não apenas de mercadorias, como antes, mas preponderantemente, de ativos financeiros, materialização abstrata e plena do Patrimônio; movimento em que o espaço e a temporalidade dominantes, intrinsecamente, para fins da riqueza, são engendrados pela dimensão financeiro-monetária internacionalizada. Constitui-se assim uma específica interação dinâmica entre moeda, crédito e patrimônio, distinta daquela do capitalismo pretérito. (BRAGA, 1993, p.47)

É um ciclo que se retroalimenta, pois os instrumentos de crédito potencializam a generalização da circulação de mercadorias, e essa circulação de mercadorias potencializa a generalização das relações de crédito. Há também outra relação, uma vez que um aumento na acumulação de capital alimenta ainda mais o sistema de crédito, e, por sua vez, um aumento no sistema de crédito gera ainda mais acumulação.

O capital financeiro, união do capital industrial com o capital bancário, tornou-se o centro do sistema capitalista, pois o crédito é a arma decisiva da concorrência, uma que vez que ele tem papel central no investimento da produção. A concorrência executa as leis imanes do sistema, gerando progresso técnico, aumento das escalas de produção, aumento da produtividade, aumento do tamanho e complexidade da empresa, ou seja, ela concretiza a tendência à concentração e centralização do sistema capitalista. Dessa forma, o crédito passa a ter poder aglutinador, centralizador e gestor do capital. Essa forma mais evoluída é capaz de romper permanentemente os limites estabelecidos.

Torna-se necessário o desenvolvimento de um espaço para a negociação desses títulos ou ações, sendo desenvolvido assim o mercado de capitais, onde circulam os direitos sobre a riqueza.

Por isso, o capital financeiro se distingue pelo caráter universal e permanente dos processos especulativos e de criação contábil de capital fictício. A natureza intrinsecamente especulativa da gestão empresarial traduz-se, nessa modalidade de “capitalismo moderno”, pela importância crescente das práticas destinadas a ampliar “ficticiamente” o valor do capital existente, tornando necessária a constituição de um enorme e complexo aparato financeiro. (BELLUZZO, 2005, p.8)

Inicialmente, os bancos tem papel na intermediação financeira e na gestão dos recursos dos empresários. Num segundo momento, eles participam da organização do mercado de capitais, mobilizando somas gigantescas de capital monetário, o que também amplia suas possibilidades de atuação, pois agora também podem fornecer crédito para compra de capitais, e não somente para a produção direta.

Os bancos de investimento e as “securities houses”, instituições que tratam com ações, títulos, bônus etc., passam a ofertar crédito para as organizações financeiras e não financeiras, ou seja, reforçam a tendência de que os bancos comerciais não mais detenham o monopólio do crédito. Estas transformações implicam, como nunca antes na história do capitalismo, uma

fenomenal concentração de poder financeiro. Implicam também a queda de barreiras entre mercados, setores, empresas e nações. (BRAGA, 1993, p.37)

A expansão fenomenal do capital fictício tem sido, portanto, sustentada pelo direcionamento, por parte dos bancos, de uma grande quantidade de crédito para os compradores de ativos financiarem as suas negociações especulativas com um alto grau de alavancagem e, assim, em uma escala muito maior. (GUTTMANN, 2008, p.23)

É nesse sentido que se pode tratar de uma autonomia das finanças. Isso porque, com o fim das amarras legais, o capital fictício encontrou formas de se reproduzir indefinidamente, criando novas formas de fazê-lo mesmo em momentos de instabilidade econômica ou crise. Além disso, também encontrou formas de se valorizar além da valorização regular no setor produtivo.

Trata-se da questão da distância da finança em relação às atividades de produção e de investimento no sentido amplo (tecnologia incluída), do olhar fortemente externo que ela põe sobre aquilo que constitui o cerne da atividade produtiva. Entretanto, as suas bases estão presentes em Marx. No livro III de O Capital, ele desenvolve uma teoria da “autonomia” da finança que é acompanhada de uma problemática de sua “exterioridade à produção”. Os capitalistas financeiros partilham com os proprietários fundiários, que não cultivam suas terras mas confiam a gestão dela a fazendeiros, o traço rentista que consiste em se pôr em posição de exterioridade à produção. (CHESNAIS, 2005, p.53)

Portanto, pode-se observar que o capital fictício, ganhou grande relevância nas relações econômicas nas últimas décadas, formando assim uma nova forma de acumulação de riqueza capitalista. Ao ponto que a financeirização da economia leva à um crescimento da riqueza em papel, de forma relativamente independente do crescimento e valorização dos ativos reais, conforme Braga (2009, p.96).

## **2.2 Fine e a Expansão Intensiva e Extensiva do Capital Portador de Juros**

Ben Fine (2014) analisa a financeirização a partir de uma perspectiva marxista, definindo-a como um aumento da presença do capital portador de juros na economia, destacando que se trata de um termo novo e, ainda, confinado à heterodoxia econômica. Fine entende o capital portador de juros como aquele capital emprestado para a produção e apropriado de mais-valia no seu retorno, e o capital fictício como um desdobramento dessa

faceta, quando títulos se valorizam de forma relativamente independente da produção no mercado financeiro.

Ainda assim, segundo o autor, a financeirização é objeto de múltiplas interpretações, uma vez que seus desdobramentos são variados, o que permite uma gama muito grande de leituras sobre o tema. Uma das razões que geram diferentes entendimentos sobre esse conceito é a proliferação e a expansão dos mercados financeiros em tempos, espaços e aplicações diferentes, podendo caminhar de hipotecas à pensões, ou mesmo até mercados futuros de emissão de carbono. Outra razão são as diversas condutas através das quais a finança se conecta à economia, penetrando em vários aspectos. A última razão consiste em como tais desenvolvimentos nas finanças e ao seu redor são conectadas à uma maior compreensão de como a economia capitalista evoluiu sistematicamente.

Mas o maior entendimento da financeirização deve girar em torno de como a economia capitalista é organizada para a acumulação de capital através da produção, circulação e distribuição do excedente de valor, como uma soma das relações econômicas, processos, estruturas, dinâmicas e agentes econômicos correspondentes. De forma que reestruturou ao longo do tempo o capital (com acumulação heterogênea do capital e das suas atividades associadas, incluindo finanças, em todo o mundo) e a sociedade (como, por exemplo, a força de trabalho é reproduzida em termos de saúde, educação e bem-estar e, como tal, se torna apta para o trabalho), com influências do novo papel do Estado, que agora é um agente reestruturador, tanto na esfera econômica quanto social.

De acordo com o autor, essa expansão das finanças pode ser de forma intensiva, observável através do crescimento e proliferação de ativos financeiros, mas com ligação cada vez mais distante da produção e da troca de mercadorias; ou extensiva, observável através da extensão do capital portador de juros em novas áreas da economia e da vida social, apresentando-se em formas híbridas (que conectam o dinheiro como crédito, dinheiro como capital portador de juros, capital fictício, e capital produtivo um ao outro), e conectando-se à novas atividades das quais era previamente ausente ou mesmo ausente em virtude da regulação ou da forma que o valor era medido naquele ativo.

Fine traz à discussão a teoria marxista do dinheiro e da finança, na qual o aspecto crucial é a derivação do uso do dinheiro como crédito, um uso diferente do dinheiro como capital, embora este último possa incluir o aspecto anterior. O empréstimo e o uso deste

recurso como capital difere da sua utilização como forma de pagamento ou troca, pois ele pode ser usado para gerar mais dinheiro. Uma vez que é uma obrigação a ser reembolsada, especialmente com juros, o débito pode ganhar vida num mercado próprio. “Marx termed this independent circulation of interest bearer capital in paper form as fictitious capital, not because it does not exist or has been made up, but because it is distinct from the circulation or performance of the capital it represents.” (FINE, 2014, p.50).

A existência do capital fictício tem um desdobramento relevante: o capital fictício pode se expandir e gerar acumulação real de riqueza, ou pode gerar uma acumulação não real, marcada somente pela expansão do crédito. Mas a distinção do dinheiro como dinheiro e dinheiro como capital portador de juros é praticamente impossível dentro dos mercados monetários, uma vez que eles estão intimamente conectados. Isso porque o capital portador de juros é essencial para o desenvolvimento do sistema capitalista, pois permite a acumulação e o aumento da produtividade, mas ao mesmo tempo é potencialmente desestabilizador, pois corre à frente do capital real.

Nesse ponto, o autor argumenta que talvez seja possível comparar a relação do capital portador de juros e outros capitais com a relação entre capital e trabalho, pois como condição prévia para a acumulação de riqueza, o capital portador de juros deve ser capaz de apropriar excedentes à custa de outros capitais, assim como a teoria da mais-valia o faz com o trabalho.

Fine interpreta a financeirização como um novo estágio do modo de produção capitalista, destacando como ruptura o colapso após o *boom* econômico posterior à Segunda Guerra Mundial, expresso através do fim das políticas keynesianas e a ascensão do neoliberalismo. Nesse novo estágio do capitalismo, as finanças penetraram intensivamente e extensivamente em áreas de reprodução econômica e social, criando um terreno para a aplicação direta ou indireta do capital portador de juros. E o papel do Estado neoliberal consiste em promover os interesses e a internacionalização do capital em geral, e das finanças em particular, sendo que um exemplo importante desse movimento é a medida em que o próprio financiamento estatal foi “financeirizado”, tornando as condições mais que favoráveis para a evolução do sistema capitalista.

Observe just how favorable conditions for capitalism have been over the past thirty years or so of neoliberalism, during which there has been a huge range of new technologies; the ideological triumph of (free) market capitalism; the adoption of neoliberal policies; containment of economic and social wages; a decline of liberation movements (due to

decolonization); the winning of the Cold War and the entry of China into the global capitalist system; a weakening of trade union movements; and large increases across the globe in the levels and flexibility of labor supply. (FINE, 2014, p.58)

Portanto, Fine defende que a financeirização é a crescente incorporação de capital portador de juros para os circuitos do capital, em uma gama muito maior de formas híbridas do que anteriormente e com o crescente alcance em toda reestruturação econômica e social que acompanha a acumulação de capital. Defende também que a financeirização compreende a fase atual do capitalismo, ou seja, o neoliberalismo predominante e seu relacionamento com as finanças.

### 2.3 Braga e a Financeirização como Padrão Sistêmico de Riqueza

Para Braga, o termo financeirização diz respeito a um padrão sistêmico de riqueza que tem dominado a dinâmica da economia no período recente, sendo, portanto, a forma de definir, gerir e realizar a riqueza.

A financeirização como padrão sistêmico de riqueza é uma forma específica pela qual há décadas se faz a definição de riqueza (pelo tripé moeda-crédito-patrimônio), a gestão da riqueza (na macroestrutura financeira, composta pelos bancos centrais, sistema financeiro privado, e tesouraria das grandes empresas industriais e comerciais), e a realização de riqueza (dinheiro e ativos financeiros predominantes sobre os operacionais) num número crescente de países. (BRAGA, 2013, p.119)

Segundo este autor, nesse novo padrão há a dominância das finanças em todos os setores da economia, de forma que “todas as corporações (...) têm em suas aplicações financeiras, de lucros retidos ou de caixa, um elemento central do processo de acumulação global de riqueza” (BRAGA, 1993, p.26).

Braga (2013) apresenta uma série de fatores que demonstram essa alteração no regime de acumulação de riqueza:

Nesse capitalismo, a **financeirização é o padrão sistêmico de riqueza** como expressão da dominância financeira. Sua manifestação mais aparente está na crescente e recorrente defasagem, por prazos longos, entre os valores dos papéis representativos de riqueza – moedas conversíveis internacionalmente e ativos financeiros em geral (*paper wealth*) – e os valores dos bens, serviços, e bases técnico-produtivas em que se fundam a reprodução da vida

e da sociedade (*economic fundamentals*). Alguns indicadores evidenciam esse fenômeno, como a subida da relação, em valor, entre ativos financeiros e ativos reais; a elevação das operações cambiais totais sobre aquelas relativas ao comércio internacional; a superioridade das taxas de crescimento da riqueza financeira, em comparação com as do crescimento do produto e do estoque de capital; a escalada das transações transnacionais com títulos financeiros como percentual do Produto Interno Bruto (PIB) dos países avançados; a expressiva participação dos lucros financeiros nos lucros totais das corporações industriais. (BRAGA, 2013, p.123)

O autor define isso como uma alteração na *macroestrutura financeira* (BRAGA, 2013, p.123), que vem a ser o relacionamento entre as empresas, as instituições financeiras e os governos, que teve sua estratégia de atuação modificada pela financeirização, a ponto de modificar a dinâmica macroeconômica. Essa macroestrutura se estabelece em nível nacional, mas ganha dimensão e no nível internacional, no sistema de trocas entre os mercados financeiros entre os países.

Parte importante de sua argumentação é o fato de que, para ele, não há uma dominância do setor financeiro sobre o setor produtivo, mas sim uma dominância das finanças em geral na lógica de atuação de todos os agentes da economia. Eleutério Prado (2013, p.14) destacou com lucidez esse movimento ao dizer que “Com a financeirização – é preciso ressaltar – a lógica da reprodução do capital se autonomiza, parecendo autônoma em relação à produção (o que é falso); o próprio capital, potencializando o seu fetichismo, desvela-se como sujeito automático pleno que domina e que derruba todas as barreiras externas que se lhe antepõe”.

Nessa nova lógica financeira, ocorre uma ampliação do capital fictício como forma de acumulação de riqueza, além de uma busca acelerada por maiores rendimentos e por ativos cada vez mais líquidos e rentáveis. Além disso, há uma grande mobilidade financeira de capitais entre os países, proporcionada pelas desregulamentações do fim de Bretton Woods e pela busca de maiores rendimentos pelos agentes, que diversificam seu portfólio de investimentos em todo o mundo.

Portanto, para Braga, a financeirização é uma forma de acumulação na qual a gestão especulativa da riqueza é extremada, mas ainda articulada com a produção de riqueza real, produtiva, de forma a redefinir a forma de interação entre empresas, instituições financeiras e governos, ou seja, a macroestrutura financeira.

## 2.4 Paulani e o Novo Regime de Acumulação Financeira

O sistema capitalista, desde a crise de 1929 até hoje, representa a mais longa fase de acumulação de riqueza que se tem conhecido. Nos últimos 35 anos, principalmente, as finanças modificaram sua lógica, ao se apropriarem de parte do valor gerado pelo trabalho e o precificarem sistematicamente, fazendo com que a distância do valor real aumente, negociando, por fim, valores abstratos e ditando a nova forma de acumulação, que se dá através de papéis, como títulos e ações.

As finanças passaram a dominar setores que antes não eram comandados por elas, de forma que o modo de regulação passou a dominar todas as esferas do capitalismo, mesmo aquelas que não tem consciência da sua participação, na reprodução do regime de acumulação financeira e na sustentação do modo de produção capitalista-financeiro.

Dessa forma, pode-se observar que o movimento da financeirização é mais amplo do que somente considerar o desenvolvimento dos mercados financeiros. O processo de financeirização, que se intensificou a partir da década de 80, compreende, além do movimento de transformação da forma de acumulação capitalista baseada no capital fictício, também o movimento social causado por esse processo, suas mudanças nas relações sociais, empresariais, ou mesmo entre os países, ou seja, setores que antes não eram financeirizados e hoje os são, alterando seja sua estratégia de atuação (empresas), seja sua inserção na ordem internacional (países periféricos).

Paulani baseia fortemente sua análise na visão marxista, destacando os conceitos de regime de acumulação e modo de regulação, através dos quais a nova lógica financeira se manifesta:

Para tanto, [Aglietta (1976)] parte do princípio de que, em cada momento histórico determinado, o processo de acumulação capitalista assume uma forma específica. A partir daí, desdobra o conceito marxista de modo de produção em duas categorias: o regime de acumulação (RA), constituído pelo conjunto das regularidades econômicas e sociais que, em cada momento histórico, são capazes de garantir a acumulação no longo prazo, e o modo de regulação (MR), que vem a ser o conjunto dos procedimentos e comportamentos individuais ou coletivos capazes de reproduzir as relações fundamentais ao processo de acumulação, sustentar e pilotar o regime de acumulação em vigor e garantir a compatibilidade de um conjunto de decisões descentralizadas. Este último papel do modo de regulação implica que essa compatibilidade seja feita sem que seja necessária a interiorização dos princípios de

ajustamento do sistema como um todo por parte dos atores econômicos, ou seja, esse conjunto de procedimentos indica a incorporação do social nos comportamentos individuais. Nesse sentido, o modo de regulação figura como a materialização do regime de acumulação em vigor. (PAULANI, 2009, p.25)

Para a autora, a valorização financeira se manifesta de forma mais qualitativa que quantitativa (PAULANI, 2009, p.28), uma vez que reestruturou todos os setores econômicos, e, no âmbito produtivo, veio a modificar as relações de trabalho, a forma de gestão do processo de trabalho e a organização do processo produtivo como tal, de modo que se busque a maximização do valor das empresas, no menor período de tempo possível.

Mas ela não deixa de lado os aspectos quantitativos da financeirização, que vieram a gerar um crescimento único da riqueza financeira e, com ela, do capital fictício, numa velocidade muito maior que dos ativos produtivos. Com dados de 2006, Paulani mostra que o volume de ativos financeiros mundiais daquele momento superava em quatro vezes o volume do PNB de todo o globo. Sem considerar os derivativos, que, sozinhos, superavam em cerca de 13 vezes o volume de riqueza produtiva (2009, p. 30).

Assim como Braga, a autora defende que a riqueza fictícia se valoriza de forma relativamente independente da riqueza produtiva, porém sem descolamento, uma vez que:

(...) a valorização verdadeira dessa riqueza fictícia depende da efetivação de processos de valorização produtiva e extração de mais-valia; em outras palavras, da contínua produção de excedente e da alocação de parte desse excedente para valorizar o capital fictício. Alguns elementos, porém, permitem que essa riqueza fictícia crie valorização fictícia e liberte a valorização dessa riqueza das restrições e limitações impostas pela acumulação produtiva. (PAULANI, 2009, p.28)

Portanto, pode-se observar que a visão de Paulani se aproxima muito da de Braga, pois para ela a financeirização consiste no novo regime de acumulação capitalista, com predomínio das finanças nos âmbitos econômicos e sociais, reestruturando as relações entre os agentes e modificando a forma de gestão e acumulação desses recursos financeiros, no que concerne aos impactos qualitativos, e gerando uma acumulação de recursos financeiros gigantesca, muito além dos recursos produtivos, no que concerne aos aspectos quantitativos.

## 2.5 Sawyer e as Possíveis Interpretações do Movimento da Financeirização

Sawyer (2013) contribui para a discussão da financeirização ao contrapor duas possíveis abordagens sobre o tema: a financeirização pode ser um movimento de predomínio das finanças, como já ocorreu em outros momentos da história, ou pode ser considerada uma mudança no sistema capitalista, sendo considerada assim uma nova fase do capitalismo, posição mais defendida pelos diversos autores que contribuem para o assunto.

O autor cita os trabalhos publicados pela *Financialization Economy Society and Sustainable Development* (FESSUD), que sugerem que a financeirização consiste numa nova etapa do sistema capitalista, surgida por volta da década de 1980, aproximadamente, cronologia que coincide com a era neoliberal e a globalização. Essa nova etapa do capitalismo pode ser descrita em oito características principais:

- 1) A financeirização refere-se à expansão em larga escala e a proliferação de mercados financeiros ao longo dos últimos trinta anos.
- 2) O processo tem sido intimamente entrelaçado com a desregulamentação do próprio sistema financeiro e da economia em geral.
- 3) A financeirização tem sido associada com o nascimento de toda uma gama de instituições e mercados financeiros, e siglas correspondentes, que são impressionantemente complexos, muito além dos mercados futuros de negociação de commodities e hipotecas *subprime*.
- 4) A um nível sistêmico, a financeirização pode ser entendida em termos de dominância das finanças sobre a indústria.
- 5) A financeirização é fortemente associada com mecanismos de mercado, complementada ou mesmo reforçada por políticas que têm impulsionado o aumento da desigualdade de rendimentos e da desigualdade em termos mais gerais.
- 6) O consumo tem sido muitas vezes sustentado pela expansão do crédito, geralmente através da utilização da habitação como garantia.
- 7) Não é meramente a expansão e proliferação de instrumentos financeiros e mercados que estão em jogo, mas também a penetração de tal financiamento em um leque mais amplo de reprodução econômica e social - habitação, pensões, saúde, e assim por diante.
- 8) Por fim, a financeirização está associada a uma cultura particular.

Sawyer também lista seis grandes impactos da financeirização:

- 1) Redução do uso do investimento real como busca de rentabilidade.
- 2) Priorização do valor do acionista, ou valor financeiro, em relação a outros valores e objetivos econômicos, sociais e ambientais.
- 3) Políticas de incentivo para a aceitação das forças de mercado em todos os domínios da vida econômica e social.
- 4) Extensão da influência das finanças, direta e indiretamente, sobre a política econômica e social.
- 5) Mais aspectos da vida econômica e social são sujeitos à volatilidade financeira.
- 6) Incentivo de determinadas formas de cultura e de governança que moldam os agentes para a atuação das finanças, e o que elas procuram formular e implementar.

Sawyer também levanta a questão de que pode haver uma forte conexão entre o funcionamento do sistema financeiro e o crescimento econômico de longo prazo, sugerindo que tanto intermediários financeiros e seus mercados tem relevância no crescimento. Ele discute que os debates centraram-se na relação positiva entre desenvolvimento das finanças e crescimento econômico (o desenvolvimento financeiro precede e leva ao desenvolvimento econômico, o desenvolvimento econômico gera demandas por serviços financeiros). Porém, segundo Sawyer, alguns trabalhos recentes lançam dúvidas sobre essa relação positiva, invocando uma relação em forma de U invertido que sugere que, após algum momento, um maior crescimento do setor financeiro tem um efeito negativo sobre o crescimento da economia no longo prazo.

O autor argumenta que tem sido feita uma separação em duas formas de responder a definição de financeirização. A primeira forma é ver a financeirização em termos de objeto de estudo nos termos gerais da evolução quantitativa e qualitativa do setor financeiro e o papel das finanças. A segunda forma tem sido ver a presente era (desde cerca de 1980) como uma nova etapa ou fase do capitalismo, na qual as finanças tornaram-se mais dominantes do que até então, sendo considerada, portanto, uma nova etapa do sistema econômico. Sawyer não defende uma forma determinada de abordagem sobre o tema, mas afirma que a desregulamentação, a securitização, o crescimento da riqueza financeira mais do que o PIB e o capital produtivo, o aumento da fragilidade financeira, dentre outros fatores, evidenciam o crescimento de ativos e obrigações de forma não relacionada com o crescimento econômico.

## 2.6 Minsky e o “Capitalismo do Gestor do Dinheiro”

Nos itens anteriores foi realizada uma análise das visões sobre o movimento da financeirização, priorizando-se autores de inspiração marxista. A partir dessas visões, é possível concluir que as finanças, o capital fictício, tem se expandido quantitativamente, principalmente em relação ao capital produtivo, e qualitativamente, uma vez que tem penetrado em setores que antes não eram financeirizados. Neste item, será tratada a visão de Minsky, que, ao defender a ideia de que a sociedade se encontra numa nova fase do capitalismo, o “capitalismo do gestor do dinheiro”, se aproxima muito do conceito de financeirização defendido pelos autores apresentados até então.

Minsky defende a ideia de que existiu uma evolução no sistema capitalista norte-americano, tratando principalmente dos seus estágios desde a crise de 1929. Após esse *crash* histórico ocorreram grandes reformas na estrutura financeira norte-americana, encabeçadas pelo *New Deal*, que influenciaram o desenvolvimento dessa nova era do capitalismo dominada pelas finanças, como o aumento dos débitos do governo e sua penetração no mercado de títulos. Em 1946, grande parte das famílias e das grandes empresas possuíam ativos financeiros na forma de títulos da dívida do governo ou na forma de outros ativos atrelados aos *bonds* (Minsky e Whalen, 1996, p.157).

Após o fim da Segunda Guerra, os Estados Unidos apresentava uma economia robusta, com crescimento econômico, estabilidade, alto investimento público, desenvolvimento humano, aumento da renda das famílias e queda na desigualdade. Após 1946 se seguiram as fases capitalismo comercial, capitalismo industrial, capitalismo financeiro, capitalismo do *welfare state* e, por fim, o “capitalismo do gestor do dinheiro”.

Esta fase do capitalismo, na qual os proprietários de uma vasta proporção da riqueza são os investidores institucionais que buscam rendimentos cada vez mais elevados, tem seu surgimento em meados da década de 1970, e é marcada pelo aumento da instabilidade, negligência da infraestrutura pública, estagnação da renda das famílias, estabilização dos lucros das empresas, aumento da desigualdade e aumento da instabilidade e insegurança no mercado de trabalho.

Muitas são as explicações para essa mudança no capitalismo norte-americano, e o autor acredita que todas elas contribuíram para essa alteração na forma de acumulação da

riqueza: migração dos empregos para o setor de serviços; longo período de baixo crescimento da produtividade, apesar do desenvolvimento de novas tecnologias; privatização do setor público; terceirização e enxugamento de setores nas empresas; aumento da imigração; erosão do salário mínimo e declínio dos sindicatos; crescimento do contingente reserva de trabalho humano; déficits comerciais; aumento da mobilidade de capitais; liberalização do comércio e competição internacional. Mas aponta que talvez o principal fator seja a evolução da estrutura financeira.

Na fase do capitalismo comercial, a finança era usada para facilitar o comércio através do financiamento de bens. Já no período do "gestor do dinheiro", os mercados financeiros e seus arranjos são dominados pelos investidores institucionais e seus interesses, e existe um aumento da confiança nos fundos e no desenvolvimento das finanças de longo prazo. O autor afirma que essa nova etapa surgiu como uma evolução das práticas financeiras, cada vez mais especulativas, da inovação das instituições e do aumento das pensões privadas. Ela evoluiu ao longo do tempo dado a diminuição das margens de segurança, não só através da confiança nas finanças, mas também através do aumento do uso das finanças de curto prazo, inclusive para adquirir novos ativos. Além disso, houve uma explosão de atividades financeiras por parte de instituições bancárias e não bancárias, além de inovações financeiras como a securitização.

Hoje, o maior objetivo dos gestores do dinheiro é a maximização do valor dos investimentos feitos pelos acionistas representados pelos investidores institucionais e essa maximização é medida através dos dividendos e da valorização da empresa no mercado. Isso favoreceu um ambiente propício para fusões, aquisições, fragmentações e recompras de ações.

No âmbito produtivo, a queda nos custos de comunicação e transporte geradas pela globalização fez com que as barreiras de proteção à produção local fossem derrubadas, aumentando a pressão nos custos de produção e fazendo com que o gestor não aceitasse mais margens de lucro menores em prol da manutenção da produção.

Minsky defende que os mecanismos de mercado não promovem automaticamente a estabilidade e a alocação eficiente dos fatores e da distribuição. Assim, é necessário que haja interferência governamental e dos bancos centrais, de forma a constringer a instabilidade inerente do sistema capitalista financeirizado, garantindo pleno emprego, atuando na regulação e supervisão das inovações financeiras e promovendo atividades de preservação do meio ambiente, ou seja, atuando em prol do bem-estar social.

O Fed deve atuar como prestador de última instância, mas também deve se preocupar com o controle qualitativo, mais do que quantitativo, das finanças e de suas inovações. Minsky também defende um ajuste na esfera das finanças internacionais. Para ele, uma estrutura institucional do capitalismo gestor do dinheiro reduz a insegurança da economia e também pode provocar um aumento de sua performance.

Portanto, a teoria de Minsky se centraliza na instabilidade inerente ao sistema capitalista comandado pelo “gestor do dinheiro”, sua nova lógica de atuação em todos os setores da economia e da sociedade e suas consequências para a população, principalmente aos menos favorecidos pelo sistema. Para reduzir a instabilidade, Minsky defende veementemente a atuação de um governo e um banco central fortes, que possam promover o equilíbrio entre as forças de mercado e os interesses da sociedade como um todo.

### **Capítulo III – Impactos da Financeirização**

O processo de financeirização definiu toda uma nova formatação das relações internacionais e nacionais, tanto no âmbito público como privado. Setores que hoje são financeirizados redefiniram sua estratégia a fim de atuar conforme a nova configuração, incrementando seus lucros. Isso afeta desde a forma de inserção dos países nesta nova configuração, visto suas desigualdades internas, até mesmo a nova formatação dos bancos (desintermediação financeira) e empresas, além do crescimento da importância de fundos de pensão, fundos mútuos e companhias de seguros, que hoje detém grande parte da riqueza mundial, na dinâmica da economia.

As finanças demandam altas taxas de juros, baixa inflação e possui uma lógica de curto e curtíssimo prazo. Isso afeta a decisão de investimento das empresas, que hoje se preocupam muito mais com o valor da ação na bolsa de valores e com a distribuição de dividendos aos acionistas, redefinindo suas estratégias de atuação. Para a massa trabalhadora, isso significa novas formas de aumentar a produtividade e os lucros do empregador. Isso afeta também a própria política macroeconômica, uma vez que o Estado deve atuar para manter as condições internas favoráveis ao florescimento dos negócios, controlando sua política econômica para que as finanças privadas possam se movimentar da melhor forma. Nesse sentido, pode-se entender que a “desregulamentação” financeira do fim de Bretton Woods foi, na verdade, uma reorganização da regulação financeira pelos Estados, que agora utilizam arranjos macroeconômicos que possibilitam que as empresas transnacionais se expandam e atuem sem amarras, até porque a sua saúde financeira determina a saúde das economias nacionais.

O sistema capitalista atual faz com que todos sejam atraídos pelo potencial de ganho patrimonial nos períodos de alta dos ciclos, desde as famílias até as firmas. Mas o capital fictício tem suas flutuações de preço condicionadas às expectativas futuras de valorização e às opiniões de mercado. No período de queda do ciclo de crescimento, essa característica do investimento leva a crises, pois esgota as expectativas de valorização dos preços. Dessa forma, é possível caracterizar o sistema como altamente instável.

Esse movimento de financeirização não necessariamente implica que todos os países estão inseridos com a mesma profundidade nas suas relações econômicas. Há uma exclusão nacional e internacional de parte da população neste sistema, devido às suas características

internas e da sua atual posição no contexto mundial, o que acentua a hierarquia internacional. Muitos países podem ser integrados parcialmente à financeirização global, uma vez que regiões nacionais mais desenvolvidas podem ser pólos financeiros, ao contrário de outras regiões, excluídas economicamente.

### **3.1 Impactos no Setor Produtivo**

As mudanças no setor produtivo causadas pelas finanças têm sido tratadas há muito na teoria econômica, como desde o começo do século XX com Hilferding. De acordo com a análise marxista feita por este autor (HILFERDING, 1985, Cap. VII) ao longo dos anos as empresas foram alterando sua estrutura, mudando de empresário individual para Sociedades Anônimas. Essa mudança acabou liberando o capitalista industrial de suas funções de empresário industrial individual. Ele agora é um acionista, um capitalista financeiro, e se comportará como tal, distanciando-se do processo produtivo da empresa. O próprio desenvolvimento e profundidade do mercado de capitais acabou alterando o tipo de empresário atuante, pois agora ele pode ser um empresário que meramente procurou diversificar seu portfólio, a fim de minimizar seus riscos, e com isso passou a investir em empresas, podendo ser de diferentes setores da economia, sem necessariamente ter conhecimento prévio do produto final ou das tecnologias de produção.

Assim, as instituições que se especializaram na “acumulação pela via da finança” (fundos de pensão, fundos coletivos de aplicação, sociedades de seguros, bancos que administram sociedades de investimentos, fundos de hedge) tornaram-se, por meio dos mercados bursáteis, proprietárias dos grupos empresariais mais importantes em nível global e impuseram à própria acumulação de capital produtivo uma dinâmica orientada por um móvel externo, qual seja a maximização do “valor acionário”. (PAULANI, 2009, p.27)

Para o acionista, o que importa é que as expectativas de ganho desse investimento sejam superiores à da taxa de juros corrente, para que o investimento produtivo, com risco maior, seja mais vantajoso do que a mera aplicação no mercado de capitais. Caso isso não ocorra, ele tem ampla liberdade de realocar essa parcela dos seus investimentos, sem prejuízo próprio, ao contrário do que se ele tivesse investido na construção de uma fábrica e compra de bens de capital. Dessa forma, agora a propriedade capitalista é líquida, sendo possível converter direito de propriedade em dinheiro a qualquer momento. Ou seja, o direito de

propriedade também é capital fictício, e o empresário, o gerente do direito de propriedade capitalista.

Assim, a produção de renda e riqueza real passa a se dar sob a lógica dos imperativos da valorização financeira. Seus processos devem ser adequados às necessidades de giro rápido e pronta condição de aproveitar ganhos que a acumulação financeira impõe, o “mínimo” de rendimento real que a produção deve gerar é muito alto, dada a elevada valorização dos ativos financeiros (o que pressiona no sentido de uma exploração do trabalho ainda mais violenta), a operação do caixa deve ser tal que ele funcione não como atividade de apoio à produção, mas como centro de lucro adicional, os gestores dos grandes grupos de capital devem buscar, antes de tudo, a maximização do valor acionário da empresa, fazendo o que for necessário (fraudando demonstrativos, recomprando suas próprias ações etc.). (PAULANI, 2009, p.28)

Essa nova etapa do capitalismo trouxe a implementação da lógica “governo de empresa” (CHESNAIS, 2005, p. 42), mais conhecida como governança corporativa, lógica na qual há a pressão dos mercados financeiros sobre os grupos produtivos, ao comparar seus lucros com a taxa de juros dos títulos da dívida, acabando por controlar diretamente as formas de administração da empresa, com novas formas de organização para geração de valor, flexibilização do trabalho, dos salários, entre outros.

A prevalência da valorização financeira é qualitativa mais do que quantitativa. O fato de sua exterioridade em relação à produção ter se alojado no seio mesmo da esfera produtiva é que explica um sem-número de mudanças aí ocorridas, seja na relação de trabalho (crescimento do trabalho precarizado e informal, do número de trabalhadores temporários, autônomos e em tempo parcial etc.), seja na forma de gestão do processo de trabalho (trabalhadores flexíveis, toyotismo), seja ainda na organização do processo produtivo como tal (generalização do just in time, costumeirização da produção, deslocalizações produtivas). (PAULANI, 2009, p.28)

A maior mobilidade financeira possibilitada pelas alterações nos mercados financeiros proporcionou às grandes empresas, hoje transnacionais, a opção de fragmentar a produção entre diversos países, de forma a aproveitar as vantagens relativas de cada um deles, diminuindo seus custos e modificando profundamente a característica do comércio internacional. A esfera financeira veio atender e se inter-relacionar com essa mudança, a ponto de modificar a lógica do investimento internacional.

Mas a análise das operações e opções dos grupos empenhados na mundialização da indústria e dos serviços exigiria, de qualquer forma, uma incursão na esfera financeira. A capacidade intrínseca do capital monetário de delinear um movimento de valorização ‘autônomo’, com características muito específicas, foi alçada pela globalização financeira a um

grau sem precedentes na história do capitalismo. As instituições financeiras, bem como os 'mercados financeiros' [...], erguem-se hoje como força independente todo-poderosa perante os Estados (que os deixaram adquirir essa posição, quando não os ajudaram), perante as empresas de menores dimensões e perante as classes e grupos sociais despossuídos, que arcam com o peso das "exigências dos mercados" [financeiros]. (CHESNAIS, 1996, p.239).

Outra alteração significativa com a introdução da governança corporativa é a maior importância dada aos setores da empresa voltados para sua gestão de portfólio e finanças. As grandes empresas têm buscado rendimentos no âmbito financeiro, tanto quanto no âmbito produtivo, a ponto de os setores voltados para essas atividades terem uma importância muito maior do que setores de Pesquisa e Desenvolvimento, por exemplo, conforme defendido por Braga.

A dominância financeira – a *financeirização* – é expressão geral das formas contemporâneas de *definir, gerir e realizar riqueza no capitalismo*. Por dominância financeira apreende-se, inclusive conceitualmente, o fato de que todas as corporações – mesmo as tipicamente industriais, como as do complexo metalomecânico e eletroeletrônico – têm em suas aplicações financeiras, de lucros retidos ou de caixa, um elemento central do processo de acumulação de riqueza. Assim, seus departamentos financeiros vêm adquirindo maior importância estratégica que os de Pesquisa & Desenvolvimento (P&D), ao ponto de assumirem o perfil de bancos-não-bancos, internos às empresas. (BRAGA, 1993, p.26)

Ou seja, tem-se destacado a importância do papel do acionista como maior interessado e beneficiário dos rendimentos da empresa, em alguns casos fazendo todo o possível para obter o rendimento desejado, como “incitando aquisições frequentes de ações, o uso de ações como moeda, o afrouxamento das normas contábeis e a manipulação de demonstrações financeiras. (GUTTMANN, 2008, p.13). Há, realmente, prioridade de lucros de curto prazo (que valorizam o preço de mercado da empresa e, conseqüentemente, suas ações, além de criar expectativas positivas de recebimento de dividendos), em detrimento de investimentos de longo prazo:

Eles [investidores financeiros] normalmente utilizam o direito de propriedade para impor uma lógica financeira arraigada em rendimentos trimestrais por ação como indicador de desempenho, uma lógica que permeia as diretorias e normas de governança corporativas. Sujeitados desta maneira à pressão intensa do mercado, os gerentes priorizam os resultados de curto prazo em vez de atividades de longo prazo, que seriam muito mais produtivas para o crescimento, como pesquisa e desenvolvimento, renovação de fábricas e equipamentos, capacitação técnica da força de trabalho e cultivo de relações duradouras com os fornecedores. (GUTTMANN, 2008, p.13)

Nesse contexto, há muita discussão sobre o impacto que essa nova lógica empresarial estaria causando no investimento e no crescimento da economia. Isso porque tem-se observado nos últimos 35 anos que a taxa de crescimento mundial tem desacelerado, quando comparada com as décadas anteriores. Uma lógica empresarial que prioriza rendimentos de curto prazo, que podem ser obtidos através de corte de custos de produção, e que prioriza a distribuição de dividendos aos acionistas em detrimento do investimento produtivo pode muito bem ser a causa dessa queda no crescimento.

A dominação dos interesses de acionistas, reforçada pela predominância de opções de ações e bônus por desempenho baseados em lucros como componentes principais da gestão de pagamentos, é suspeita de ser a maior culpada pelo desempenho apático dos investimentos com relação aos níveis historicamente elevados da lucratividade das empresas nas últimas duas décadas. O investimento envolve dispêndios com custos e adiamento de benefícios imediatos, portanto, tende a primeiramente reduzir os lucros para depois impulsioná-los... algo não muito bem-aceito quando o foco primário tornou-se o lucro trimestral. Há, é claro, a alternativa muitas vezes mais barata de comprar a capacidade de produção já existente no mercado (de ações) de controle corporativo por meio de fusões e aquisições. (GUTTMANN, 2008, p.13)

Chesnais também contribui para esse ponto de vista, no qual o investimento é atingido pela nova lógica de governança corporativa:

Boa parte da explicação desses resultados encontra-se do lado da repartição, em suas duas determinações – divisão entre salários e lucros e, no interior dos lucros, entre a parte não distribuída e reinvestida e a parte distribuída em juros, dividendos e “restituição de valor” para os acionistas, notadamente pela recompra de ações. O investimento é a variável determinante do crescimento no longo prazo. No setor privado, ele é financiado pelos lucros retidos. A taxa de lucro necessária para a realização das normas do “valor por acionista” conduz à rejeição de todos os projetos de investimento que não garantirão a taxa exigida. No momento em que a participação dos salários nos resultados da produção se reduz e a parte dos lucros reservada aos investidores também diminui, a taxa de investimento é duplamente atingida – pela desaceleração do consumo dos assalariados e pela reduzida propensão a investir. A taxa de crescimento é lenta e o desemprego aumenta. (CHESNAIS, 2005, p.57)

Mas é necessário cuidado ao se realizar esse tipo de análise, pois é preciso evidência sólida da correlação entre a nova lógica dominante nas empresas com a queda no crescimento. Braga, tanto em seu trabalho de 1993 quanto, mais enfaticamente, no de 2013, defende que não há uma dominância do setor financeiro sobre o setor produtivo. Até porque os dois setores estão inter-relacionados na sua dinâmica de valorização financeira. Como foi visto no

Capítulo 2, um setor depende do outro para geração de riqueza. Para Braga, o que ocorre é uma dominância das finanças, em todos os aspectos econômicos.

A segunda questão tratada neste artigo refere-se à natureza da concorrência e à estrutura das corporações do capitalismo atual, na qual essa dominância financeira é muito importante. Ressalte-se que esta não é considerada aqui como dominância do setor financeiro, mesmo porque este corte, setor financeiro versus setor produtivo, ou capital bancário versus capital industrial, é hoje, no mínimo, bastante questionável. Questionável pela existência da macroestrutura financeira – sobretudo em nível internacional – e, em alguns casos nacionais. (BRAGA, 1993, p.26)

Existe a possibilidade de que as inovações financeiras tenham trazido dinamismo para o setor produtivo, aumentando seus rendimentos e, talvez, de alguma forma, ter compensado a queda nos investimentos.

As corporações capitalistas contemporâneas são, portanto, multifuncionais (finanças, produção e comércio); multissetoriais (vários segmentos industriais), além de multinacionais, e obedecem a uma lógica financeira geral na definição, gestão e realização da riqueza. No entanto, para o dinamismo da reprodução ampliada das economias e para o êxito na competição intercapitalista, o papel da reestruturação industrial e da inovação tecnológica é decisivo mesmo para embasar, fundar e determinar a dominância financeira e a evolução da *financeirização*. (BRAGA, 1993, p.39)

Para Braga, o setor produtivo e o setor financeiro são “copartícipes” nas decisões de investimento, justamente pelo maior entrelaçamento entre os dois setores nos últimos 35 anos. Dessa forma, não é possível argumentar que decisões financeiras são feitas de maneira a se sobrepor aos interesses produtivos, uma vez que eles estão interligados e, em grande parte, são geridos pelos mesmos atores.

[...] a financeirização não implica que a liquidez esteja sendo sugada da circulação industrial para a financeira e que, em função disso, as corporações estejam out of money (sem poupança financeira) para investir e dinamizar a circulação industrial. Não é assim, uma vez que – sendo elas mesmas grandes detentoras dessa liquidez – a alocação na órbita financeira é uma decisão patrimonial da qual elas são copartícipes junto com bancos e similares. (BRAGA, 2013, p. 125)

Portanto, é fato que existe uma mudança na lógica empresarial, influenciada pelas finanças e seus interesses próprios, que alteraram as principais decisões do setor produtivo. Porém, é difícil afirmar que essa nova lógica capitalista possa ser a causa da queda no

crescimento econômico. Isso porque as finanças se integraram de tal forma nos setores econômicos e sociais, que não é possível distinguir capital produtivo de capital portador de juros. Sendo assim, as decisões das firmas compreendem os interesses produtivos e financeiros ao mesmo tempo, sendo seu único objetivo um maior rendimento no curto prazo.

### **3.2 Impactos nos Trabalhadores**

A liberalização do comércio e a nova lógica que os investidores institucionais impuseram à economia possibilitaram que as empresas deslocassem sua produção, e criassem variados sistemas de subcontratação internacionais, baseados na Divisão Internacional do Trabalho, explorando mão de obra, às vezes muito qualificada, em países com salários bem menores do que no país de origem e, geralmente, com menor proteção trabalhista. “A exploração das diferenças de valor e de preços entre países não ocorre nas matérias-primas, mas no preço de compra da força de trabalho e nas taxas de rendimentos permitidas pela ausência de regulamentação do trabalho, do direito de sindicalizar e de proteção social” (Chesnais, 2005, p.55).

São essas filiais que sustentam os lucros e que contribuem fortemente para o valor acionário das empresas transnacionais. As empresas transnacionais aproveitam as vantagens relativas de cada país para potencializar seus lucros. As filiais também que acabam por realizar a maior pressão nos assalariados, inculcando reformas vantajosas somente para as empresas.

Há, inclusive, uma fuga de pesquisadores e estudantes em geral para os Estados Unidos. Tanto os países periféricos quanto outros países desenvolvidos tem sofrido uma “fuga de cérebros”, e é possível considerar essa deficiência tão grave quanto a fuga de capitais, pois engessa o desenvolvimentos dos países periféricos, seus avanços em tecnologia e seu crescimento.

Ao se considerar os aspectos de emprego e bem-estar, e considerando-se os indicadores de desenvolvimento mundiais, pode-se observar que a liberalização financeira teve um efeito desastroso. Mas se, ironicamente, o objetivo das medidas dos anos 80 visava um aumento da concentração de renda, houve sucesso, como apontou Chesnais:

Mas podemos também sustentar que o objetivo do neoliberalismo, cuja expressão foi a “revolução conservadora” de Margaret Thatcher e de Ronald Reagan, era recolocar o poder e a riqueza tão plenamente quanto possível nas mãos da fração superior das classes capitalistas e das instituições onde se concentra sua capacidade de ação. Entendido dessa maneira, o neoliberalismo, é forçoso constatar, atingiu plenamente seus objetivos, pois ocorreu um grande salto na concentração da riqueza. A questão, então, é saber se esse sucesso não foi obtido em condições que, no longo prazo, poderiam tornar pouco viável a dominação reencontrada das classes superiores e dos países que lhe servem de baluarte porque fundada em bases econômicas estreitas e instáveis. (CHESNAIS, 2005, p.56)

É possível que o aumento da desigualdade social nos últimos 45 anos seja o efeito mais perverso sobre os trabalhadores, uma vez que é a consequência de uma série de medidas trazidas junto com a desregulamentação da década de 70 e 80. De acordo com Duménil e Lévy (2005, p.98), houve queda na taxa de poupança desde o início das medidas neoliberais, sendo a maior queda na parcela das famílias. O aumento da propensão a consumir limitou-se aos 20% das famílias com as rendas mais elevadas. Com relação ao destino da despesa, os dados mostram que ela se concentrou no consumo e na compra de novos imóveis.

Ainda, segundo Guttman:

Temos presenciado um declínio constante da porção dos lucros retidos para reinvestimento e um aumento concomitante na porção dos lucros pagos a acionistas na forma de dividendos. Os credores obtêm os seus pagamentos de juros e os intermediários financeiros, suas taxas e comissões. Somemos a isto os ganhos de capital e começaremos a perceber que os rendimentos financeiros aumentaram de forma contínua como parcela do total, obrigando os industriais a forçarem maiores lucros às custas da estagnação, muitas vezes com redução da parte salarial. Esta redistribuição de partes do rendimento funcional de salários pela transferência do lucro industrial para o rendimento financeiro está vinculada à alteração paralela da distribuição da renda favorável aos mais ricos, nas mãos dos quais a maior parte dos ativos financeiros está concentrada, bem como uma distribuição ainda mais desigual da riqueza, uma tendência geral nas nações mais industrializadas. (GUTTMANN, 2008, p.14)

Houve uma deterioração no poder dos sindicatos, flexibilização do mercado de trabalho em todo mundo, fortemente influenciado pelo deslocamento da produção para os países asiáticos, condicionamento do ritmo de trabalho a novos fatores como metas, bonificação de acordo com os lucros anuais da empresa, entre outros.

As populações não-proprietárias de riqueza, as submetidas a pressões baixistas em seus rendimentos e as que caem no desemprego ficam literalmente abandonadas pelo “sistema

de mercado”. As proteções sociais em acelerado processo de rebaixamento evidentemente só agravam e dramatizam o panorama. E pior, quando ocorre a recuperação econômico-financeira o emprego e os rendimentos não apresentam tendência a acompanhar, nos mesmos termos, a mencionada recuperação. (BRAGA, 2013, p. 135)

Portanto, é possível concluir que os impactos nos trabalhadores são empiricamente comprovados, dado o aumento da desigualdade econômica, a redução nos direitos trabalhistas, refletida de várias formas, a pressão nos rendimentos salariais, entre outros, que geram piores condições de vida e de escolha para a população.

### **3.3 Impactos nos Governos**

Como discutido anteriormente, a dívida pública foi um elemento importante no desenvolvimento dos mercados de capitais, que trouxe benefícios para o “fechamento de contas” dos países. Mas o movimento contrário também ocorreu, ou seja, a financeirização passou a afetar os governos e sua esfera de atuação econômica.

O aumento da dívida pública pode ser considerado um fator que gera grandes problemas para os governos. Seu aumento e o aumento de suas obrigações periódicas faz com que parte da produção nacional seja destinada para seu pagamento, recurso que poderia ser utilizado em novos investimentos, bem-estar social e desenvolvimento humano.

No fim dos anos 90, essa parte [do orçamento do Estado alocada para o serviço da dívida] atingiu ou ultrapassou 20% na maioria dos países da OCDE, a começar pelos Estados Unidos. De 1987-88 até meados da década de 1990, os déficits orçamentários dos países da OCDE – e, portanto, o recurso aos empréstimos – se situaram entre 3% e 7% do PIB. Depois de uma redução passageira, o nível superior foi novamente atingido pelos Estados Unidos em 2003. (CHESNAIS, 2005, p.41)

A dívida pública gera implicações nas políticas macroeconômicas dos países, como “pressões fiscais fortes sobre as rendas menores e com menor mobilidade, austeridade orçamentária e paralisia das despesas públicas” (CHESNAIS, 2005, p.41). Esse processo afeta muito mais os países subdesenvolvidos, mais fragilizados frente à economia mundial. Nas duas últimas décadas, a financeirização facilitou a implementação das políticas de privatização, por exemplo.

Nesse contexto, o Estado passou a ter um papel diferente. Ele não consegue mais ser um agente que atua diretamente na demanda efetiva. Ele passa a ter que garantir as condições necessárias para que as finanças atuem sem amarras no âmbito do seu país. Como afirma Braga, “Verificou-se ao longo dos últimos tempos um Estado cada vez menos da macroeconomia do emprego e da renda (nesse caso é o Estado mínimo, vale o liberalismo) para ser um Estado da macroeconomia da riqueza financeira (nesse caso, o Estado máximo, interventor)” (BRAGA, 2009, p.93). Ou seja, passa a ser o Estado garantidor do bem-estar da riqueza financeira.

[...] o Estado passa em pleno auge neoliberal a ser o garantidor, o corregulador, o orquestrador da macroeconomia da riqueza financeira por meio da macroestrutura financeira público-privada. Antes, o Estado assegurava os lucros produtivos codinamizando a demanda efetiva. Agora, com a fiscalidade aprisionada, afastada daquela função, as finanças públicas, a gestão fiscal e a gestão monetária passam a ser elementos públicos fundamentais da própria reprodução da macroeconomia da riqueza financeira. Não é o Estado mínimo, é o Estado máximo ou pleno na reprodução da riqueza financeira, da riqueza abstrata. (BRAGA, 2009, p.93)

O mercado financeiro internacional exerce grande pressão sobre as economias nacionais, de forma que os governos passam a ter como objetivo principal o atendimento das exigências do mercado, uma vez que a estabilidade econômica nacional e seu desenvolvimento estão intimamente atrelados ao livre desenvolvimento das finanças no espaço nacional. Dessa forma, políticas de crescimento e desenvolvimento tem grande dificuldade de serem executadas. Como observou Belluzzo, “A disciplina imposta pelos mercados financeiros, cujos movimentos de antecipação podem destruir a precária estabilidade, acaba inibindo toda e qualquer tentativa de executar políticas ativas, destinadas a promover o crescimento” (BELLUZZO, 1995, p.19). No mesmo sentido: “Relacionada a essa dinâmica, insistamos, está a transformação das finanças públicas em reféns ao ponto de lhes reduzir sensivelmente a capacidade de promoverem o gasto autônomo dinamizador do investimento, da renda e do emprego” (BRAGA, 2013, p.126).

O papel dos Bancos Centrais também fica dificultado. O mercado financeiro exerce grande força sobre suas funções de regulação e supervisão, e, dada sua importância e alto volume de transações, ele acaba por cercear a autoridade do Banco Central na atuação sobre inovações financeiras mais arriscadas, além de não conseguir mais realizar políticas monetárias efetivas.

O envolvimento intenso dos grandes bancos e das grandes empresas internacionalizadas neste jogo de valorização da riqueza, inibe uma atuação moderadora dos Bancos Centrais. As autoridades monetárias têm frequentemente emitido sinais de que consideram excessivamente otimistas as expectativas daqueles agentes. Mas, ao mesmo tempo, são obrigadas a contemporizar, diante do temor de que qualquer ação restritiva possa desatar inclinações baixistas nos mercados e conseqüentemente a deflação de ativos. (BELLUZZO, L. G. M.; COUTINHO, L., 1998, p. 145)

Sabendo de sua importância e poder, e da baixa capacidade dos bancos centrais em atuar contra seus interesses, os agentes financeiros, até pela sua natureza intrínseca de procurar maiores rendimentos, aumentam seus riscos e, com isso, o grau de instabilidade do sistema, podendo gerar crises econômicas. Aí então o Banco Central é bem visto e deve atuar como prestador de última instância, até por prezar pela saúde da economia nacional. Porém, ao fazer isso, acaba ensejando o “risco moral”, ou seja, acaba por reforçar comportamentos arriscados.

Portanto, o governo, dado o crescimento de sua dívida e o aumento da relevância dos mercados financeiros, tem suas políticas econômicas cerceadas, prejudicando possíveis atuações em prol do desenvolvimento social. O mesmo acontece com o Banco Central, que deve afetar o mínimo possível as operações dos mercados financeiros, sendo neoliberal, mas agindo fortemente no salvamento das finanças em períodos de crise.

### **3.4 Inserção dos Países Subdesenvolvidos**

A atual inserção dos países subdesenvolvidos<sup>6</sup> no jogo de forças internacionais tem como base as condições históricas de cada um deles, desde sua formação. Porém, nos últimos 35 anos, a financeirização contribuiu para reforçar essas posições para a maior parte dos países subdesenvolvidos, com exceção de alguns países asiáticos que realizaram pesados investimentos para alterar suas condições originais.

Após a década de 70, a primeira grande influência da financeirização nos países subdesenvolvidos pode ser considerada a “reciclagem” dos petrodólares pela City de Londres.

---

<sup>6</sup> Segundo Celso Furtado o subdesenvolvimento corresponde a uma configuração específica da periferia do sistema capitalista, não sendo uma etapa histórica comum a todos os países, mas sim, um dos possíveis resultados da evolução da economia mundial moderna, na qual os países da periferia apresentam desenvolvimento social e econômico inferior aos países centrais.

Como visto anteriormente, as elevadas somas resultantes do aumento temporário do preço do petróleo com o choque de 1973 foram aplicadas na City pelos donos das reservas de petróleo do Golfo Pérsico. A partir de 1976, esses recursos provenientes dos petrodólares começaram a ser usados como empréstimos e linhas de créditos dos bancos internacionais aos países subdesenvolvidos, sobretudo da América Latina. Esse foi o grande marco do aumento da dívida pública dos países periféricos, pois essa dívida contraída tem o grande poder de se reproduzir e aumentar ao longo do tempo.

Independentemente de seu contexto histórico específico, a dívida pública sempre teve por origem as relações de classe e o poder político que permitem aos ricos escapar amplamente, ou mesmo quase completamente, dos impostos. Uma vez que seu montante ultrapassa certo teto, seu reembolso se assemelha ao tonel das Danaides. A dívida se recria sem cessar. Por pouco que o nível das taxas de juros seja superior ao dos preços e às taxas de crescimento da produção e do Produto Interno Bruto (PIB), ela pode aumentar muito rápido. É isso que se chama de efeito “bola-de-neve-da-dívida”. Os juros devidos sobre o principal da dívida (o serviço da dívida) absorvem uma fração sempre maior do orçamento do Estado, das receitas das exportações e das reservas do país, de sorte que a única maneira de fazer face aos compromissos do serviço da dívida é tomar um novo empréstimo. (CHESNAIS, 2005, p.39)

Os bancos europeus também tiveram participação nos empréstimos aos países subdesenvolvidos. Pouco tempo depois, garantidos por sociedades de seguro que assumiriam os riscos, emprestaram grandes quantias aos países asiáticos. No momento de crise, negaram-se a refinanciá-los, agravando sua situação econômica. Também participaram ativamente das privatizações na América Latina e, mais recentemente, no Leste Europeu, fazendo com que as grandes empresas europeias tivessem participação ativa nas negociações.

Foram nos países que contraíram esses empréstimos que o choque de juros de 1979 impactou mais profundamente. A dívida foi multiplicada por três, ou mesmo por quatro. Isso fez com que fosse muito mais fácil serem impostas políticas de “ajuste estrutural”, e até mesmo estimulou a desindustrialização em muitos desses países, o que só fez aumentar a dominação dos países do centro.

Mas as formas de dominação são muito mais complexas do que o relacionamento “Norte-Sul”. Acontece que mesmo nos países periféricos existem grandes oligarquias que se aproximam dos interesses dos países desenvolvidos, e que passam a exercer sua influência com dominação também interna. Como afirma Chesnais, “Em todos os países em que as oligarquias agrárias e financeiras nunca foram desenraizadas, como na América do Sul, o

regime institucional da mundialização reforçou seus direitos de propriedade e os mecanismos de apropriação fundada sobre a exploração do trabalho ou dos ganhos rentistas” (CHESNAIS, 2005, p.22).

No que se refere à liberalização dos mercados financeiros desses países no início dos anos 90, o FMI e o Banco Mundial a comandaram e a fizeram a passos largos, sob pressão de interesses dos Estados Unidos, no que ficou conhecido como Consenso de Washington. Mas os mercados financeiros dos países periféricos acabaram por não receber mais que 15% dos capitais mundiais que buscavam se instalar, se conservassem um grau de liquidez elevado.

Como resultado dessa inserção “incompleta e imperfeita”, os sistemas financeiros formados na maioria dos países subdesenvolvidos se tornaram muito frágeis, ou seja, muito suscetíveis ao capital externo que, com o mínimo vislumbre de queda nos rendimentos, retira os capitais massivamente, fazendo com que esses mercados encarem uma crise, que se propaga de maneira contagiosa, atingindo outros planos do sistema financeiro nacional, iniciando-se no crédito, geralmente, e avançando até a esfera da produção e das trocas. Belluzzo reforça essa observação: “Estas características do ciclo de ativos acentuam o caráter assimétrico dos ajustamentos dos balanços de pagamentos entre países de moeda forte e aqueles de moeda fraca. No caso desses últimos não pode ser mais gritante a inadequação dos programas de ajustamento, dotados para reparar os efeitos de um inevitável colapso do câmbio sobrevalorizado” (BELLUZZO, L. G. M.; COUTINHO, L., 1998, p.146-147).

Portanto, é possível afirmar que os países subdesenvolvidos ficam marginalizados do centro de decisões econômicas, ao mesmo em que cumprem um papel específico nesse contexto global, de manutenção do *status quo* financeiro mundial, sendo palco das intervenções financeiras, das diversificações de portfólio dos investidores institucionais, entre outros fatores. Suas possibilidades de desenvolvimento econômico ficam cada vez mais difíceis, e o caminho para o crescimento econômico, cada dia mais árduo.

## Conclusão

O movimento da financeirização e, principalmente, seus impactos, são temas intrincados, com inúmeros reflexos na atual dinâmica da economia. Mas é possível realizar algumas conclusões importantes sobre o tema.

Sobre a formação do sistema capitalista regido pelas finanças, foi visto como o período pós Segunda Guerra Mundial, a Idade de Ouro para as economias centrais, apresentou grande crescimento econômico que alimentou com recursos excedentes um sistema que viria a ser formado mais precisamente cerca de 25 anos depois. Assim, desde meados dos anos 60 já se organizavam as condições que viriam a mobilizar os capitais necessários para as grandes desregulamentações dos anos 80.

Concomitantemente, a City de Londres, enquanto praça financeira globalizada, era formada e passava a atrair inúmeros recursos que não se submetiam às mesmas regras de investimento e rendimento dos recursos que permaneciam nos Estados Unidos. O aumento da liquidez, juntamente com outras medidas como o fim do padrão ouro-dólar, a flexibilização das taxas de câmbio, ou seja, fim dos acordos de Bretton Woods, o aumento da inflação e as inovações financeiras, pressionaram as amarras financeiras e levaram à desregulamentação, descompartimentalização e desintermediação do mercado financeiro internacional, transformando o sistema capitalista num sistema auto-regulamentado, de atuação global e com grande influência dos investidores institucionais.

É possível observar que não foram somente as desregulamentações das décadas de 70 e 80 que formaram o sistema capitalista tal como é hoje. Sem dúvida que as transformações na estrutura financeira foram essenciais para a atual configuração do capitalismo, mas o acúmulo de recursos financeiros em forma de “poupança”, excedentes das famílias ricas e lucros não reinvestidos das empresas foi fundamental para alimentar essa nova forma de acumulação de riqueza, uma vez que foi centralizado e organizado em fundos de pensão, fundos mútuos e fundos *hedge*, investidores institucionais que começaram a ter grande importância desde então. O governo e a dívida pública acabaram por alimentar esse sistema, e ao mesmo tempo passaram a depender dele, para solvência de seus sistemas financeiros nacionais.

Nasce, então, uma nova forma de acumulação do capital, baseada do capital fictício, conceito destacado por Marx em O Capital, Vol. III, desde o fim do século XIX. Este capital reproduz-se e autonomiza-se constantemente, reinventando-se e levando o sistema capitalista à uma nova fase. A financeirização torna-se, portanto, a forma como a riqueza financeira (armazenada na forma de papéis, títulos) multiplica-se de forma relativamente independente da valorização dos ativos produtivos. Porém, o capital fictício não se desloca do capital produtivo, apenas move-se de forma contraditória.

Essa nova forma de acumulação e reprodução da riqueza alterou a dinâmica do capitalismo, gerando grandes mudanças nas decisões de produção, na vida dos trabalhadores, no papel dos governos e na forma de inserção dos países subdesenvolvidos no contexto internacional.

No âmbito da produção, é muito comum a argumentação de que a nova lógica empresarial, baseada nos interesses dos acionistas, que geralmente prezam por investimentos e aumento do lucro operacional no curto prazo, em detrimento de investimentos mais robustos e crescimento econômico, acabou por reduzir o crescimento econômico mundial nas últimas décadas. Porém, como foi destacado por Braga (1993, 2013), é um equívoco contrapor o capital produtivo com o capital financeiro, “bom capital” versus “mau capital”, uma vez que são recursos e agentes econômicos que estão intimamente ligados com os dois setores.

No que se refere aos trabalhadores, é nítido o aumento da desigualdade econômica no mundo, provável consequência de uma série de deteriorações nos direitos trabalhistas concatenadas principalmente a partir da década de 80, e na forma que a renda é acumulada e reproduzida, marginalizando os assalariados das classes econômicas mais baixas. E o governo passa a não conseguir fazer muito pela população, uma vez que suas políticas monetária e fiscal ficam cerceadas pelos interesses do mercado financeiro internacional que se instala nas fronteiras nacionais. Assim, a atuação do governo é indesejada e somente necessária em momentos de crise, o que deslegitima seu poder administrativo e enfraquece sua política econômica.

Considerando a inserção dos países subdesenvolvidos na ordem econômica mundial, é possível observar uma grande marginalização, dado seu pouco poder. Sua inserção, periférica, acaba por deixar os países ainda mais vulneráveis num contexto que já é de instabilidade, pois o aumento da importância das finanças e as mudanças que elas criam na dinâmica do

capitalismo deixam o sistema ainda mais instável e volátil, uma vez que a acumulação de riqueza se baseia em ativos altamente conectados à expectativas e preços, ficando extremamente suscetíveis à quedas na economia, aumentando assim, o risco de crises sistêmicas.

Não se sabe como um modo de produção irá se desenvolver no futuro, com o desenvolvimento da tecnologia, das formas de troca, do comércio, ou mesmo da acumulação de riqueza, mas é sabido que o capitalismo tem a grande capacidade de se superar continuamente. É possível afirmar que a atual natureza do sistema capitalista faz com que as finanças tenham ampla dominância, com poder reestruturante, nos planos micro e macro, sendo institucionalizada nas relações econômicas e sociais e internacionalizada.

Com apontado por Belluzzo (1995, p.19), o contexto econômico atual é fortemente composto por um individualismo que se opõe à qualquer interferência na atual forma de acumulação de riqueza, dificultando a promoção do desenvolvimento econômico e social que busca uma maior igualdade entre as pessoas e os países. A solidariedade foi substituída pela eficiência, de forma que políticas de apoio ou promoção social dos desfavorecidos encontram muita resistência na sociedade. O acesso à gestão da riqueza é altamente diferenciado entre os países e, mesmo dentro de um mesmo país, entre as classes sociais, devido às heterogeneidades intrínsecas do sistema capitalista dominado pela finança.

Portanto, é possível argumentar que nos encontramos em uma nova fase de acumulação capitalista, conforme defendido pelos autores apresentados neste trabalho, na qual a lógica financeira domina as relações econômicas e sociais entre os agentes, fazendo com que a riqueza financeira se valorize muito mais do que a riqueza produtiva. Esse movimento possui consequências visíveis e impactantes para a parcela da sociedade que não se encontra na pequena elite que detém a maior parte da riqueza mundial.

## Referências Bibliográficas

BELLUZZO, L. G. (1995). “O Declínio de Bretton Woods e a Emergência dos Mercados Globalizados”. *Economia e Sociedade*, Campinas, No. 1.

\_\_\_\_\_. (2005). In: CHESNAIS, F. [Org.] *A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Configuração e Consequências*. São Paulo: Editora Boitempo. Prefácio.

BELLUZZO, L. G. M.; COUTINHO, L. (1998). “Financeirização da Riqueza, Inflação de Ativos e Decisões de Gasto em Economias Abertas”. *Economia e Sociedade*, Campinas, No. 11.

BRAGA, J. C. (1993). “A Financeirização da Riqueza – a Macroestrutura Financeira e a Nova Dinâmica dos Capitalismos Centrais”. *Economia e Sociedade*, No. 2.

\_\_\_\_\_. (2009). “Crise Sistêmica da Financeirização e a Incerteza das Mudanças”. *Estudos Avançados*, Vol. 23, No. 65.

\_\_\_\_\_. (2013). “Qual Conceito de Financeirização Compreende o Capitalismo Contemporâneo?”. In: BARROSO, A.; SOUZA, R. [Orgs.] *A Grande Crise Capitalista Global 2007-2013: Gênese, Conexões e Tendências*. São Paulo: Anita Garibaldi.

CHESNAIS, F. (1996). *A Mundialização do Capital*. São Paulo: Editora Xamã.

\_\_\_\_\_. (2005a). In: CHESNAIS, F. [Org.] *A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Configuração e Consequências*. São Paulo: Editora Boitempo. Introdução.

\_\_\_\_\_. (2005b). “O Capital Portador de Juros: Acumulação, Internacionalização, Efeitos Econômicos e Políticos”. In: CHESNAIS, F. [Org.] *A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Configuração e Consequências*. São Paulo: Editora Boitempo.

DUMÉNIL, G. LÉVY, D. (2005). “O Neoliberalismo sob a Hegemonia Norte-Americana”. In: CHESNAIS, F. [Org.] *A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Configuração e Consequências*. São Paulo: Editora Boitempo.

FINE, B. (2014). “Financialization from a Marxist Perspective”. *International Journal of Political Economy*, Vol. 42, No. 4 (47-66).

- GUTTMANN, R. (2008). “Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças”. *Novos Estudos*, Edição 82.
- HILFERDING, R. (1985). *A Evolução do Capitalismo Moderno*. São Paulo: Nova Cultural.
- MARX, K. (1988). *O Capital: Crítica da Economia Política*. Vol. 3. São Paulo: Nova Cultural.
- MINSKY, H. P. (1996). “Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies”. *Journal of Economic Issues*, Vol.30, No. 2 (June).
- MINSKY, H. P., WHALEN, C. (1996-1997). “Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism”. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 19, No. 2 (Winter).
- PAULANI, L. (2009). “A Crise do Regime de Acumulação com Dominância da Valorização Financeira e a Situação do Brasil”. *Estudos Avançados*, Vol. 23, nº 66.
- PRADO, E. (2013) “Exame Crítico da Teoria da Financeirização”. Mimeo. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2013/09/exame-crc3adtico-da-teoria-da-financeirizac3a7c3a3o1.pdf>. Acessado em Julho/2015.
- SAUVIAT, C. (2005). “Os Fundos de Pensão e os Fundos Mútuos: Principais Atores da Finança Mundializada e do Novo Poder Acionário”. In: CHESNAIS, F. [Org.] *A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Configuração e Consequências*. São Paulo: Editora Boitempo.
- SAWYER, M. (2013) “What Is Financialization?”. *International Journal of Political Economy*, Vol. 42, No. 4 (5-18).