V CBEO - Curitiba

V CBEO
Congresso Brasileiro de Estudos Organizacionais

V CONGRESSO BRASILEIRO DE ESTUDOS ORGANIZACIONAIS
Curitiba-PR - Brasil

APORTES TEÓRICOS PARA ANÁLISE CRÍTICA DA FINANCEIRIZAÇÃO COMO EFEITO DA QUEDA TENDENCIAL DA TAXA DE LUCRO

Thiago Martins Jorge (UFJF) - thiagojorge815@hotmail.com
Mestrando do Programa de Pós Graduação em Administração da UFJF, Graduado em Administração pela FEARP-USP

Victor de Castro Almeida (UFJF) - vcastroalmeida@yahoo.com.br
Graduando em Ciências Contábeis pela UFJF, Graduado em Administração pela UFJF

Victor da Silva Castro (UFJF) - victor.scastro@hotmail.com
Mestrando do Programa de Pós Graduação em Administração da UFJF, Graduado em Administração pela UFJF

1 Introdução[1]

Historicamente, o sistema capitalista vem apresentando importantes transformações, adaptando-se às novas demandas do processo de acumulação de capital. Acerca destas transformações, a financeirização foi levantada por diversos autores como a determinante chave da mais recente fase do regime de acumulação. Porém, há certo debate sobre os elementos constituintes dessa financeirização e, em que medida, ela de fato inaugura uma nova fase do sistema capitalista.

Esse trabalho tem como objetivo contribuir para a aproximação dos Estudos Organizacionais em relação à Economia Política. Como indicado por Justen et al. (2017), só se pode analisar a prática administrativa (seja a empresarial, seja a política) a partir das condições socioeconômicas onde ela está inserida, pois, sem isso, a pesquisa administrativa fica reduzida à mera especulação. Desse modo, argumenta-se a necessidade de aproximar o campo da Administração ao estudo da Economia Política, que é onde as questões socioeconômicas são enfrentadas de forma totalizante.

Nesse intento, busca-se, aqui, primeiramente, apresentar as determinações usualmente atribuídas ao denominado processo de financeirização, de forma a demonstrar as tendências que levam à sua compreensão enquanto processo hegemônico estabelecido sobre a – e a despeito da – acumulação dita real. Na sequência, apresenta-se uma interpretação alternativa, que leve em consideração sua circunscrição no âmbito mais abrangente do evolver do sistema capitalista, considerado, sobretudo, a partir do movimento da queda tendencial da taxa de lucro.

Parte-se aqui da revisão bibliográfica dos principais autores que se dedicam ao tema, considerando suas estruturas argumentativas, tanto em relação aos seus aportes puramente teóricos, quanto às suas proposições e conclusões fundadas nas análises dos dados que apresentam. Dito isso, procede-se à apresentação sumarizada destas perspectivas em forma de um ensaio teórico.

2 Sobre a chamada “fase financeirizada do capitalismo”

Nos últimos anos, cresceu acentuadamente o número de publicações chamando a atenção para o fenômeno da financeirização da economia. Dentre eles, destaca-se o trabalho de Gerard Duménil e Dominique Lévy. Tais autores apontam o surgimento de

[1] Agradecemos à Fapemig – Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais, pelo apoio ao projeto que tornou possível a presente publicação.

uma nova fase no processo de acumulação de capital – o neoliberalismo, datado da transição entre as décadas de 1970 e 1980. Tal configuração seria resultado das contradições engendradas ao longo do período pós-guerra e que teriam culminado num novo compromisso social firmado entre a classe capitalista e a classe dos gestores[2]. Para os autores, sob a tutela das classes capitalistas, teria se estabelecido uma nova configuração econômica, com vistas à retomada da hegemonia e da preponderância de seus interesses. Esta nova configuração seria marcada por uma nova ascensão das finanças sobre o processo de acumulação – tal como uma segunda hegemonia financeira –, levando a desregulamentação e liberalização das atividades financeiras.

Assim, para eles,

> "financeirização" significa sempre, de um lado, a expansão das instituições e mecanismos financeiros (e as massas correspondentes de ativos e passivos), levando em conta os procedimentos inovadores, e, de outro, a imposição de critérios gerenciais, como a criação de valor para o acionista. Nela estão envolvidos o tamanho comparativo e a taxa de lucratividade do setor financeiro. O mesmo se pode dizer da expansão do componente financeiro da administração no interior das instituições financeiras e no interior das corporações não financeiras, bem como o aumento espetacular da renda paga aos administradores financeiros (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 43).

Além disso, Duménil e Lévy indicam que o período neoliberal é marcado pela obtenção de altas rendas pelas classes superiores, sem que o controle dos mecanismos utilizados para atingi-las pudesse estabilizar minimamente a economia. Nas palavras dos autores,

> Financeirização e globalização foram instrumentos para a obtenção de altas rendas. Em nítido contraste com as limitações impostas aos mecanismos financeiros após a Segunda Guerra Mundial, o neoliberalismo teve forte impacto de estímulo sobre a expansão dos mecanismos financeiros. Fundamental para a análise da crise é o fato de esses mecanismos terem entrado numa fase de expansão ainda mais extraordinária após o ano 2000. Essa explosão foi o efeito combinado do crescimento dos mecanismos já existentes e da introdução de procedimentos inovadores. O livre comércio, a livre movimentação de capitais em todo o mundo (investimentos externos) e a globalização dos mecanismos monetários e financeiros são os pilares da globalização neoliberal. Essas tendências para a globalização foram ameaçadoras quanto a financeirização. No geral, financeirização e globalização significaram a construção de uma estrutura financeira frágil e pouco funcional. Um efeito combinado adicional desses mecanismos foi o potencial estabilizador prejudicado das macropolíticas. Num mundo do livre comércio e livre movimentação do capital, é difícil controlar taxas de juro, empréstimos e taxas de câmbio (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 44).

[2] Uma análise mais pormenorizada do tratamento que Duménil e Lévy conferem aos gestores é desenvolvida no trabalho "Novos gestores orientados para as finanças ou velhos gestores orientados para o lucro?"

Nessa linha, os autores apontam que, a partir dos anos 1980, as distribuições de dividendos aumentaram juntamente com as taxas de juros, o que limitou a capacidade de corporações não financeiras efetuarem grandes investimentos. Não obstante, a queda da lucratividade dessas empresas acaba comprometendo também a acumulação de capital.

Conforme visto por Duménil e Lévy (2014), enquanto as taxas de lucro do setor financeiro, no período pós-guerra, sofreram queda, a lucratividade do setor não financeiro aumentou; contudo, após 1980, verifica-se o fenômeno contrário: enquanto as taxas de lucro das corporações financeiras aumentaram devido a ganhos no mercado de ações e inovações financeiras, as taxas das corporações não financeiras sofreram uma queda acentuada.

É importante ressaltar que, diante desse cenário, a função dos gerentes, ou, nos termos de Duménil e Lévy, da classe gerencial, ganha protagonismo. Para os autores, essa fração social teria adaptado a sua atuação às mudanças na ordem social vigente. No período imediatamente ulterior à II Guerra, os gestores teriam se aliado à classe popular para gerar importante progresso socioeconômico; mas, no período imediatamente seguinte, teria mudado de lado, se aliando à classe capitalista, fundando a fase neoliberal. É nesse segundo momento em que a atuação dos gestores financeiros ganham destaque, pois passam a atuar orientados unicamente para ampliar os retornos financeiros da classe capitalista, mesmo que seja concentrando maciçamente seu capital em atividades improdutivas, isto é, financeirizadas (ibid., 2014).

Soares (2017), por sua vez, perscruta os desdobramentos que levaram ao estabelecimento da financeirização, chamando atenção para as modificações das relações econômicas e sociopolíticas no neoliberalismo, as implicações trazidas por um novo significado de consumo e, os impactos da desregulamentação dos mercados financeiros. Para o autor, a financeirização pode ser entendida, como um fenômeno da nova era do capitalismo em que o setor financeiro assume dominância e passa a organizar a vida social e empresarial (contrapondo-se, então, rentistas a investidores produtivos).

Partindo das características fundamentais descritas por Lapavitsas (2013 *apud* Soares, 2017), afirma-se a existência de um novo equilíbrio entre as atividades financeiras e as demais, no circuito do capital produtivo, o que incide diretamente no financiamento dos investimentos, a organização interna das corporações e a busca de resultados financeiros, observando-se, portanto, a redução da dependência empresarial quanto ao crédito bancário.

Dessa forma, ocorreu

> uma nova configuração ou equilíbrio entre atividades financeiras e não financeiras dentro do circuito do capital produtivo, com desdobramentos sobre financiamento de investimentos, busca de lucro financeiro e até mesmo organização interna das empresas. A criação, por parte de empresas tradicionalmente ligadas à produção, de empresas subsidiárias dentro do setor financeiro ilustraria essa nova organização corporativa, por exemplo. Empresas produtoras de eletrodomésticos, veículos, residências e outros bens passam a necessitar cada vez mais de "braços" no setor financeiro para que possam efetivar vendas. Isso teria acabado por gerar a necessidade de aquisição de novas habilidades por parte dessas corporações, que passam a depender gradativamente menos de bancos e cada vez mais do mercado de fundos para se financiarem (ibid., 2017, p. 135-136).

Tal visão coaduna com os apontamentos de Lapavitsas (2009), posto que, em virtude da reconfiguração das estruturas de financiamento das empresas industriais e comerciais – que passaram a recorrer à capitalização direta em mercado –, os bancos foram obrigados a migrar para atividades voltadas à renda pessoal dos trabalhadores e outros indivíduos, dando margem à expropriação financeira, bem como à intermediação nos livres mercados financeiros, que por sua vez, teria contribuído para o avanço da titularização.

Com vistas a aprofundar sua análise sobre o conteúdo da financeirização, o autor ressalta a importância de centralizar esforços no estudo das metamorfoses sofridas pelo sistema financeiro mediante a dinâmica do desenvolvimento do sistema capitalista a partir da nova era iniciada com a primeira crise do petróleo - precisamente, entre 1973 e 1974. Para ele a financeirização é parte deste processo, tradicionalmente reconhecido como neoliberalismo, e deve ser analisada a partir de três aspectos históricos preponderantes: o crescimento questionável da produtividade entre meados das décadas de 1970 e 1990, a alteração das condições de trabalho, bem como o avanço da centralização de capital no contexto da produção e do comércio globais, acompanhado de alterações na configuração da divisão internacional da produção.

Sob esta perspectiva o autor reconhece que ao longo do período, as novas tecnologias, então desenvolvidas, não foram capazes de garantir ganhos expressivos de produtividade, havendo, entretanto, a partir de 1995 um salto significativo no setor de microprocessadores, que impactou no surgimento de condições para o desenvolvimento mais rápido da produtividade da economia americana em geral. No que tange à questão do trabalho, diz-se que a desregulamentação junto com as mudanças tecnológicas e as altas repentinas da taxa de desemprego, acabaram por impactar na transformação do processo de trabalho, havendo uma possível intensificação e um provável avanço da taxa de exploração. Quanto ao último aspecto, revela-se a assunção do domínio do mercado

global por grandes empresas multinacionais, o que se deu em um contexto de acirramento da concorrência, acompanhado de deslocalização produtiva rumo a economias cujo crescimento se revelava mais dinâmico – sobretudo as do oriente –, ao passo que os principais países capitalistas, especialmente, Estados Unidos e Reino Unido, migravam suas atividades para o setor de serviços, dentre os quais sobressaiu o setor financeiro.

Em suas palavras,

> A partir do fim dos anos 70, a acumulação real teve um crescimento medíocre e precário, porém, o setor financeiro cresceu extraordinariamente em termos de emprego, lucro e em tamanho de instituições e mercados. Houve desregulamentação, mudanças tecnológicas e institucionais, inovação e expansão global. O setor financeiro está agora presente em todos os aspectos da sociedade dos países desenvolvidos, enquanto tem crescido fortemente também no mundo em desenvolvimento. Entretanto, a mudança mais significativa talvez tenha sido o aumento da expropriação financeira dos trabalhadores e outras camadas da população. Conforme a acumulação real foi obtendo resultados mais pobres, a classe capitalista passou a encontrar novas fontes de lucros através de mecanismos financeiros modernizados (LAPAVITSAS, 2009, p. 34, *tradução nossa*).

No entanto, apesar das apreensões feitas, segue sua a firmação a respeito de que "a tempestade derramada gradualmente sobre a economia dos EUA, a partir de agosto de 2007, é uma crise do capitalismo financeirizado", e de que "a crise estadunidense não surgiu devido a problemas na produção, mas podia levar a uma perturbação da acumulação de capital" (ibid., 2009. p. 7, *tradução nossa*).

Sobre esta base, teriam surgido as condições para a inauguração de intermediações consubstanciadas não nas imposições próprias do capital social total – como com as empresas e as necessidades reais da produção e da circulação –, mas sim, na seara do consumo, em que os valores se destinam à reprodução individual, portanto, tratando-se de relações econômicas distintas, haja vista as diferentes posições ocupadas pela forma dinheiro.

Sobre a expropriação financeira, afirma-se,

> A extração direta de resultados financeiros a partir da renda individual é parte da expropriação financeira. Não se deve confundir isto com a exploração, que tem lugar sistemático na produção e segue sendo a pedra fundamental das economias capitalistas contemporâneas. A expropriação financeira é melhor definida como uma fonte adicional de lucro que tem sua origem na esfera da circulação. Como se refere à renda pessoal mobiliza fluxos já existentes de dinheiro e valor, ao invés de novos fluxos de mais-valor. Porém, ainda que tenha lugar na circulação, como é produzida de forma sistemática e mediante processos econômicos, também tem um aspecto de exploração.
>
> Para a teoria marxista, a esfera de circulação não é o lugar natural da exploração, pois a troca de mercadorias tem normalmente como premissa a troca de equivalentes (*quid pro quo*). Somente pode haver exploração na circulação se uma das partes da troca estiver mal informada a respeito de seu valor, ou intervier nela alguma força extra econômica. Isso é diferente da típica exploração capitalista, que por sua vez é de natureza sistêmica e econômica.

> As transações financeiras se referem ao dinheiro e ao capital dinheiro disponível, não às mercadorias produzidas (ibid., 2009, p. 40-41, *tradução nossa*).

Com todo o exposto, e em certo grau diferindo-se de boa parcela da vertente teórica que se dedica à compreensão da financeirização, o autor conclui,

> Em suma, a financeirização não significa o domínio dos bancos sobre o capital industrial e comercial. Significa antes, a crescente autonomia do setor financeiro. Os capitais industriais e comerciais podem conseguir empréstimos no livre mercado, porquanto se envolvam progressivamente com as transações financeiras. Por sua vez, as instituições financeiras têm buscado novas fontes de rendimento através da renda pessoal e da intermediação nos mercados financeiros. Este tem sido um período de baixo e instável crescimento, interrompido repetidamente por bolhas financeiras. Na esfera financeira são produzidos *booms* e crises que às vezes têm impacto restrito na acumulação real, e em outras geram perturbações significativas na vida econômica e social. Há uma necessidade urgente por alternativas que permitam organizar a atividade econômica de tal forma que esta deixe de estar submetida a crises e possa ser realizada em prol dos interesses dos trabalhadores (ibid., 2009, p. 80-81, *tradução nossa*).

Perpassando às contribuições de Brenner (2006), uma vez consideradas as substanciais divergências em relação aos demais autores expostos nesta seção, observa-se que a desregulamentação dos mercados financeiros abriu caminho para uma enorme expansão de créditos para as empresas não financeiras, o que resultou numa "orgia de especulação na forma de fusões e aquisições", com a qual "Os fabricantes (...) aumentaram seus empréstimos para níveis historicamente sem precedentes, não para financiar investimentos em novas instalações e equipamentos; mas, principalmente, para comprar ações de outras corporações" (ibid., p. 278, *tradução nossa*).

Já Chesnais (2001; 2005) afirma que o sistema capitalista teria entrado num regime de acumulação em que as finanças assumem papel regulador. A gênese desse regime remontaria à revogação do acordo de Bretton Woods, implicando o fim da convertibilidade do dólar em ouro, permitindo com isso a flexibilização do câmbio, a desvalorização da moeda e o encerramento da necessidade de manutenção superávits na balança comercial. Nessa linha, o autor aponta para as consequências econômicas incorridas a partir dos anos 1980, chamando atenção para as capacidades atribuídas aos bancos e, sobretudo, aos investidores financeiros – concernentes à determinação da repartição da receita, do ritmo do investimento e do nível e formas do emprego assalariado –, bem como, para o papel da expansão da dívida pública e da criação de créditos na conversão das receitas em renda, e, não menos importante, da expansão e capilarização internacional dos fluxos de capital financeiro ao longo da economia como um todo.

A partir disso Chesnais afirma que,

> O termo "regime de acumulação predominantemente financeiro" designa um modo de funcionamento do capitalismo marcado por dois fenômenos. O primeiro é a reaparição maciça, junto ao salário e ao lucro, (...) das receitas resultantes da propriedade de títulos de dívidas e de ações. O segundo é o papel representado pelos mercados financeiros na determinação das principais grandezas macroeconômicas (consumo, investimento e emprego). O papel "regulador" das finanças é exercido de múltiplas maneiras: pela fixação do nível das taxas de juros; pela determinação da parte dos lucros que é deixada aos grupos para investir sem medo de sofrer a sanção dos acionistas ou de dar aos rivais os meios para fazerem oferta pública de ações; pela força dos mecanismos que ela faz pesar sobre os governos para lhes impedir de sustentar as taxas de investimentos e para empurrá-los à privatização e à desregulamentação. Podemos, agora, distinguir claramente duas fases da formação e progresso de tal regime, cujas bases estão nos Estados Unidos mas os efeitos são mundiais (ibid., 2001, p. 16-17).

Ainda, para Chesnais (2002) a expressão "regime de acumulação com dominação financeira", semelhante ao termo destacado acima, parece ser representativa de uma nova configuração do capitalismo, em que o movimento da acumulação e suas implicações econômicas e sociais seriam conduzidas pelo capital enquanto capital portador de juros – noção que abstrai de Marx –, que atualmente, estaria bastante concentrada.

Para o autor, esse tipo de capital aparenta demonstrar certa autonomia e posição de comando frente à ordem produtiva e deve ser compreendido como intrínseco ao processo de mundialização do capital – isto é, a sua fase mais recente de internacionalização –, cujas características mais significativas foram, as políticas de liberalização, desregulamentação e privatização, presentes tanto no campo das finanças, quanto no cerne do investimento internacional direto e das relações internacionais de troca – mercado internacional. Disso, conforme frisa, resultaram movimentos como o de retração dos setores públicos e ampliação do campo de atuação da esfera privada, o que, em última instância, significou a reversão das tendências observadas no período que sucedeu a II Guerra Mundial – o período pós-guerra –, bem como, o da super expansão dos fluxos internacionais de capitais de aplicação financeira.

Segundo Chesnais (2002), além da aparente conotação regulacionista a que se expõe, o fato de tratar a acumulação frente a um contexto dominado pelas finanças, também representa um desafio. Com vistas a sanar esta problemática, afirma o autor que, as bases que lhe permitem apreender as relações entre a acumulação do capital e o capital dinheiro, se encontram, de acordo com a leitura que faz da obra de Marx, a respeito da possibilidade de existência momentânea de uma configuração em que as finanças vejam-se em condição de exercer o domínio sobre a ordem produtiva, e, também, no fato de que, ainda que o capital industrial seja o único meio pelo qual se possa obter valor e mais-valor e que, mesmo restando às formas do capital-mercadoria e do capital dinheiro não

mais que a dependência em relação ao capital industrial, há sempre o impulso capitalista em buscar a valorização sem o intermédio do processo de produção – fato consubstanciado no aspecto da forma dinheiro enquanto forma independente e tangível do valor, a qual reduz, de forma inebriante, a complexidade real do sistema a mero processo em que dinheiro se converte em mais dinheiro e a produção passa a restar como meio intermediário inevitável para este fim.

A respeito da autonomia das finanças – isto é, as finanças postas como força independente frente aos agentes econômicos e à sociedade em geral –, o autor, ainda, reconhece sua constituição no momento em que parte do lucro assume a forma de juros, o que implica no surgimento da figura dos capitalistas financeiros como categoria particular dentro da classe capitalista, que, então, passam a colocar-se em oposição aos capitalistas industriais, ao passo que, também, o capital financeiro assume a condição de capital autônomo, e, o referido juro, se apresenta como forma independente de mais-valor específica deste tipo de capital. Desta leitura, resume-se, o juro é a parte do mais-valor que se afere em razão de mera posse de capital e, que é gerado a partir do capital retirado de seu processo. Segundo o autor, tal autonomia seria fruto de uma construção institucional forte – em que pesam o poderio econômico e militar, sobretudo o dos Estados Unidos, além da dinâmica dos mercados financeiros em si – e também uma miragem.

Nesse diapasão, Chesnais destaca o início da "segunda etapa do regime de acumulação predominantemente financeiro", que teria se caracterizado pelos dividendos tornarem-se "um canal de transferência importante e os mercados financeiros a instituição mais ativa da regulação da acumulação" (ibid., 2001, p. 17).

Entretanto,

> Se os mercados das bolsas ocupam a frente dos cenários, os investimentos financeiros em vales do Tesouro (...) não cessam. Ao contrário, como se constata no momento de cada abalo financeiro sério, os títulos da dívida pública de países mais fortes, encabeçados pelos Estados Unidos, conservam o valor financeiro refúgio por excelência. Os empréstimos para as empresas e para os particulares completam a panóplia da apropriação pelas finanças interposta das riquezas criadas dentro da produção (CHESNAIS, 2001, p. 17-18).

Outra faceta desse regime de acumulação é a imperatividade da formação de larga base internacional. "Para captar juros sobre títulos da dívida pública ou vir a partilhar sobre o lucro industrial por dividendos e juros de empréstimos a empresas sobre uma base mais larga que sua economia doméstica, é preciso se posicionar no exterior". Assim sendo, o processo de desregulamentação financeira busca expor as economias dos países periféricos "aos impactos da especulação financeira" (ibid., 2001, p. 18).

Ou seja, a funcionalidade de um regime de acumulação baseado na busca dos melhores rendimentos nos mercados de títulos depende da mobilidade permanente dos capitais.

Portanto,

> A boa administração da liquidez concentrada entre as mãos de administradoras de fundos exige, da parte delas, uma diversificação de seus papéis, de crédito de uma maneira que combine dois níveis, aquele dos mercados nacionais e aqueles das categorias de títulos. Ela supõe a modificação constante da composição dos papéis de crédito, isto é, a multiplicação das operações por meio das quais "o investidor arbitra sistematicamente entre os diferentes compartimentos à procura da montagem que obtém a melhor relação custo-rendimento". O administrador de fundos que investe procura a liquidez e o rendimento. Atrás das decisões de colocar ou liquidar bens detidos neste ou naquele investimento financeiro, sob esta ou aquela forma de ativos (divisas, títulos da dívida pública ou privada, ações), existem apreciações quanto à permanência desses fluxos de receitas nos níveis de rendimento que o capital financeiro fixa (ibid., 2001, p. 19).

Desse modo, é possível afirmar que a própria funcionalidade dos gestores do capital, diante do processo de acumulação, passa por modificações diante dessa convergência entre as empresas não-financeiras, bancos e instituições financeiras. Em outras palavras, ainda sem avaliar a completude das análises aqui trazidas, nos parece correta a afirmação de que os gestores do capital devem lidar, cada vez mais, com uma série de atividades e decisões descoladas da produção de valor e mais-valor.

Dessa forma,

> Como delegados dos proprietários-acionistas e a fim de responder a suas demandas de rendimentos, os administradores dos fundos de pensão e de aplicação financeira devem obter, das empresas das quais são os acionistas "minoritários", níveis de rendimento estáveis muito elevados (15% de rendimento sobre fundos próprios, que tem como um de seus componentes o valor nominal das ações em Bolsa). Os novos administradores devem se submeter à retórica, se não à realidade dessa exigências. Dominando os segredos dos mercados financeiros e da indústria de serviços financeiros, foi necessária apenas uma curta década para que os novos administradores se adaptassem ao governo de empresa, embora possam manipular os procedimentos... O administrador-financeiro molda-se no molde da finança e explora a liberdade permitida pela "virtualidade" dela. Ele contornou rapidamente o controle do qual era, a princípio, objeto. Mas suas prioridades são muito diferentes das do administrador-industrial que ele substituiu. Os grupos são dirigidos por pessoas para as quais a tendência da Bolsa é mais importante do que qualquer outra coisa. O controle da *corporate governance* foi em geral frustrado, mas os valores da finança triunfaram (ibid., 2005, p. 54).

Dowbor, em seu turno, indica as novas operações financeiras, às quais as empresas têm recorrido na busca pela expansão de seus rendimentos. Destas, destaca a "Carry Trade" – que permite que grupos financeiros mundiais tomem, por exemplo, "dinheiro emprestado a 1% ao ano no Japão e o apli[quem] em títulos da dívida pública brasileira,

que rendem 10%", portanto, lucrando "sobre as diferenças de taxas de juros sem sair do computador em Genebra" – e a "High Frequency Trading" – que se refere a "sistemas pré-programados para computadores realizarem compras e vendas de papéis em grandes escala e, em frações de segundos" (ibid., 2015, p. 72-73).

Postas as determinações que, em boa medida, revelam por si, as bases argumentativas que serão questionadas neste trabalho, cumpre enfatizar os elementos comuns ao entendimento da financeirização enquanto fase do processo de acumulação.

Nesse sentido, Husson (2008) aponta uma forma simples e direta de constatarmos a financeirização, bastando mensurá-la pela diferença entre a taxa de lucro e a taxa de investimento, posto que "a massa crescente de mais-valor, a qual não vinha sendo acumulada, teve que ser distribuída na forma de receitas financeiras, e é aí que a fonte do processo de financeirização é encontrada" (ibid., 2008, s/p, *tradução nossa*). Partindo desta perspectiva, o autor afirma que a taxa de lucro da economia estadunidense teria se recuperado, a partir da década de 1980, mediante a intensificação da exploração do trabalho; contudo, este aumento não fora acompanhado pelo aumento da taxa de investimento, posto que os lucros foram destinados ao mercado financeiro.

3 Uma análise crítica do fenômeno da financeirização

Identificado os traços mais gerais que caracterizam o pensamento dos autores adeptos da financeirização da economia, nesta sessão buscaremos, a partir de autores que analisam de forma mais crítica os fenômenos apontados anteriormente, identificar os reais movimentos do regime de acumulação encobertos sob uma ideia de "regime de acumulação predominantemente financeiro". Em outras palavras, buscaremos identificar até que ponto a economia capitalista real corresponde ao que é propagado pelos adeptos da teoria da financeirização.

Como aponta Roberts (2016),

> É verdade que a participação do rendimento interno bruto dos EUA aplicado a finanças e seguros aumentou drasticamente, de 2,3% em 1947 para 7,9% em 2006. Mas, como disse Alan Greenspan, podemos dizer que o crescimento do setor financeiro foi a causa da Grande Recessão se tivesse se expandido por seis décadas sem a deflagração de uma crise das proporções de 2008? (p. 29, *tradução nossa*).

Nessa linha, Kliman e Shannon (2015) minimizam radicalmente o conceito de financeirização da economia. Para eles, a queda dos investimentos na atividade produtiva não pode ser simplesmente atribuída aos fatores que dão origem a tal conceito. Na

contramão disso, o período neoliberal é marcado pela derrocada da importância dos lucros corporativos e pela ascensão do empréstimo como suporte para as despesas financeiras.

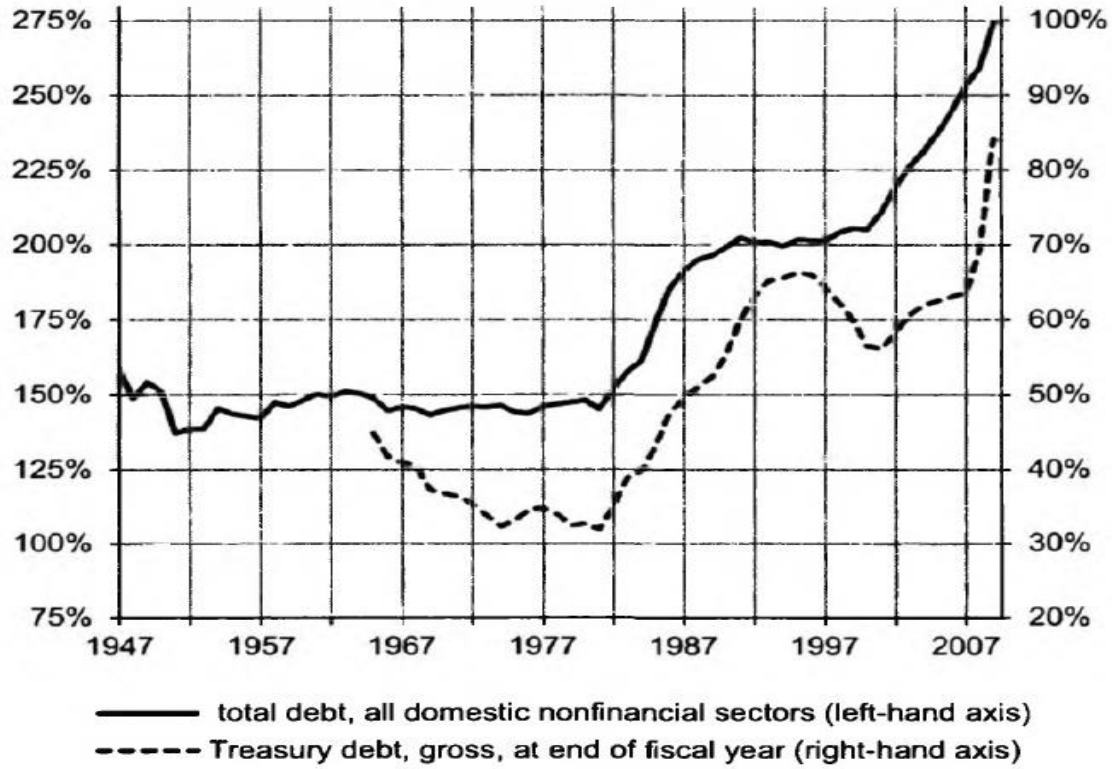
Nos termos dos autores,

> na era do neoliberalismo e da financeirização, o lucro corporativo tornou-se menos importante e o endividamento tornou-se mais importante como fonte de recursos para despesas financeiras. Além disso, descobrimos que pagamentos de dividendos mais altos não levam a um declínio estatisticamente significativo no investimento produtivo, e que o acesso e o uso de fundos emprestados pelas empresas respondem pela ausência de um trade-off entre o pagamento de dividendos e o investimento na produção. (KLIMAN, SHANNON, 2015, p. 68, *tradução nossa*).

Tem-se ainda que,

> A queda do investimento (participação dos investimentos no lucro) durante este período pode parecer dar suporte à visão de que a "financeirização" da economia sob o neoliberalismo contribuiu para a desaceleração das taxas de acumulação e crescimento econômico que ajudaram a criar as condições para a Grande Recessão. É frequente a afirmação de que um aspecto chave da financeirização tem sido o desvio de lucros de investimentos produtivos para usos financeiros – aquisição de ativos financeiros, recompra de ações, e aumento de pagamentos de dividendos e juros (Husson, 2008; Stockammer, 2009, p.11; Wolfson; Koltz, 2010, p.88; Krippner, 2011, p.54) (KLIMAN, 2015, p. 84).

Gráfico 1. Relação Dívida-PIB nos EUA



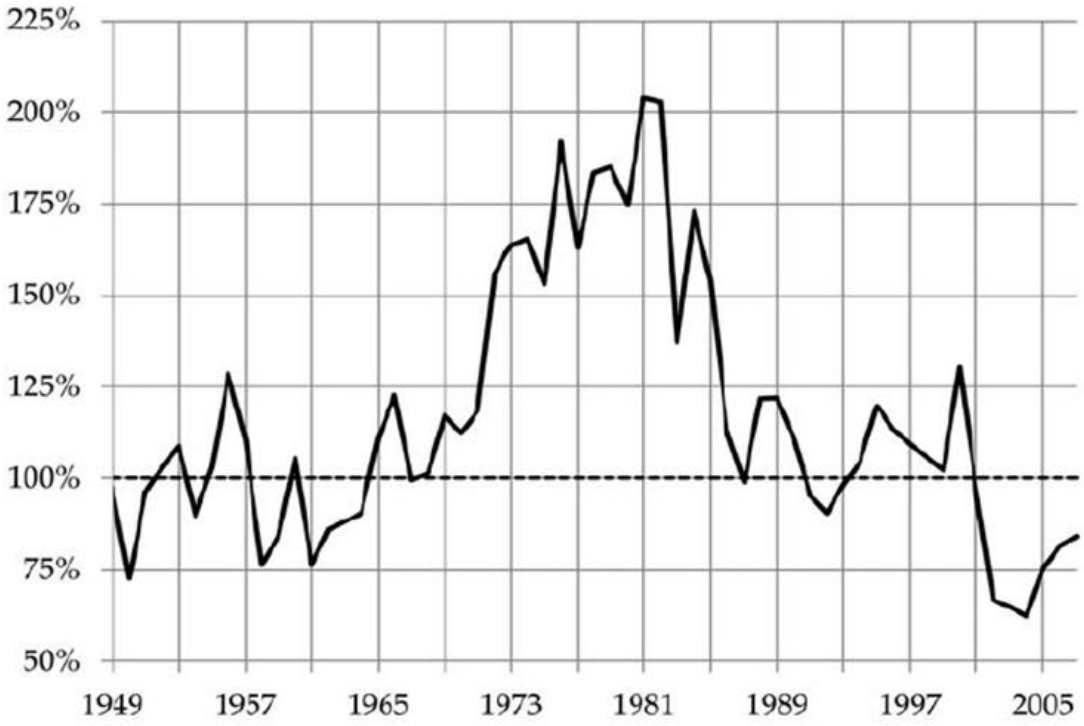
Fonte: Kliman (2011, p. 60)

A partir disso, abre-se margem à crítica pretendida, levantando as contribuições de Kliman (2015) a respeito das interpretações usuais que atribuem, à financeirização neoliberal, a desaceleração das taxas de crescimento e acumulação – uma vez que ela teria gerado a queda da participação do investimento nos lucros, desviando recursos financeiros da esfera produtiva para a financeira.

Nesse sentido, destaca-se que,

> Como a participação dos investimentos no lucro (*investment share of profits*) é, em geral, uma boa medida de como os lucros são alocados entre usos produtivos e financeiros, a taxa declinante de investimento parece inicialmente uma evidência convincente de que tais desvios realmente teriam ocorrido (KLIMAN, 2015, p. 84).

Gráfico 2. Participação do investimento nos lucros das corporações estadunidenses



Fonte: Kliman (2015)

Para combater essa perspectiva, o autor se apoia, conforme USBEA (2014 *apud* KLIMAN, 2015), na evolução percentual de participação do investimento nos lucros das corporações norte-americanas.

Donde abstrai-se que,

> Até 2001, a parcela líquida investida dos lucros (líquidos) durante o período neoliberal excedeu a participação dos investimentos durante o período pré-neoliberal. Além disso, enquanto a participação dos investimentos se reduziu acentuadamente após o início dos anos 1980, este declínio não pode ser atribuído à financeirização ou ao neoliberalismo (ibid., 2015, p. 84).

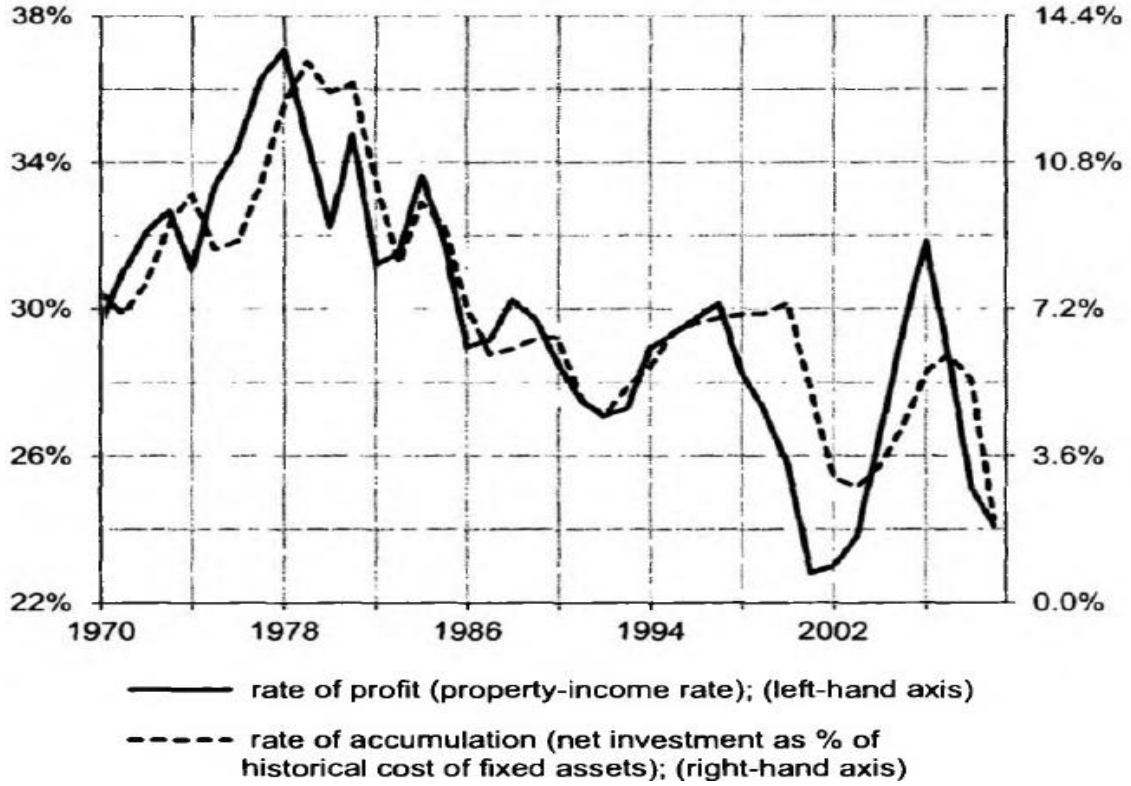
Kliman (2015) ainda chama atenção para o pico verificado em 1981, adjacente a uma alta exacerbada a partir de 1970, devido à insustentável elevação dos investimentos.

Afirma também, que,

> Uma queda acentuada do investimento e um grande pico de lucratividade ocorreram, ainda que de forma temporária, a partir de 2001. Como resultado, a participação dos investimentos média para o período neoliberal como um todo, 1981-2007, é levemente inferior à média do período que vai de 1949 a 1980. Entretanto, tais fatos não podem ser atribuídos ao neoliberalismo; esta explicação não permite compreender por que a participação do investimento durante os primeiros 21 anos de neoliberalismo (70% entre 1981 e 2001) foi maior do que a existente no período pré-neoliberalismo (64% entre 1949 e 1980), e então caiu de repente para 34% (ibid., 2015, p. 85-86).

Em suma, o autor aponta que o nível dos investimentos estava insustentavelmente alto nos anos 1970, e, desse modo, o que se verifica a partir da década de 1980 é o retorno dos investimentos a um nível mais condizente com a taxa média de lucro da economia norte-americana. Nessa linha, como se pode notar no gráfico abaixo, a taxa de acumulação acompanha de forma muito próxima a taxa média de lucro.

Gráfico 3. Taxa de lucro e taxa de acumulação (EUA)

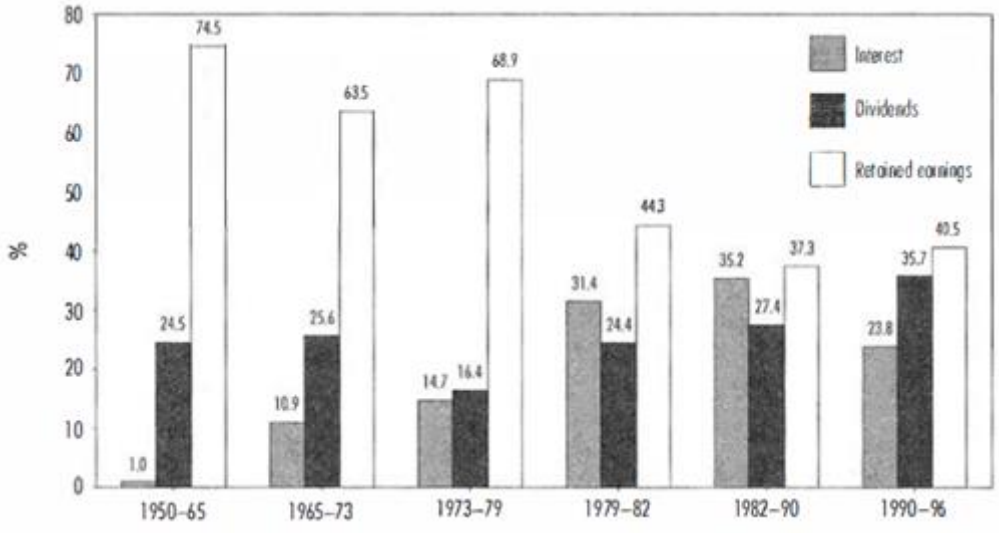


Fonte: Kliman (2011)

Brenner (2006) também percebe este movimento ao analisar a evolução da economia norte-americana, de onde abstrai que, a partir dos anos 1980, teria havido a

inversão plena das tendências de redução dos pagamentos de dividendos aos acionistas e das baixas taxas de juros, típicas da década anterior. Assim, somando-se os incentivos fiscais, à flexibilização do controle da legislação antitruste, à desregulamentação das finanças e à vulnerabilidade maior do trabalho, teve início um movimento marcado pela busca do controle acionário, fundada na contração de empréstimos: orientados pela busca de maiores resultados, considerando as possibilidades de reestruturação organizacional, intensificação da exploração do trabalho e aceleração da depreciação.

Gráfico 4. Pagamento de dividendos, retenção de lucros e pagamento de juros das empresas industriais estadunidenses, 1950-96



Fonte: Brenner (2006, p. 214)

Ainda segundo Brenner, com vistas a sustentar as fusões e aquisições, as empresas teriam passado a se financiar mais pela contração de dívidas do que via capital próprio, o que se deu em um período marcado por altas taxas de juros reais e pelo avanço dos pagamentos de juros sobre seus lucros. O resultado disso é uma queda dos lucros anuais médios retidos no setor manufatureiro – descontados os juros residuais e dividendos – na ordem de "37% dos lucros entre 1982 e 1990 e 40% entre 1990 e 1996, em comparação com 69% entre 1973 e 1979, e 25% entre 1950 e 1965" (BRENNER, 2006, p. 203, *tradução nossa*).

Para o autor, o que estaria por trás da queda dos investimentos é o desincentivo ocasionado pelas baixas taxas de lucro, donde se abstrai, quase como consequência natural, o maior envolvimento das empresas com o mercado financeiro - evidenciado pelo

avanço percentual de seus ativos financeiros em razão dos ativos totais, bem como, o de suas despesas financeiras em razão dos lucros.

A isso adiciona-se, conforme Kliman e Shannon (2015, p. 68, *tradução nossa*), que "na verdade, não há contradição entre esses fenômenos e o fato de o lucro não ter sido desviado do investimento na produção para os mercados financeiros".

Ainda analisando a dinâmica dos investimentos produtivos, Kliman (2015) identifica a questão da depreciação dos ativos produtivos. Negando a influência do neoliberalismo e da financeirização, o autor identifica a intensificação da depreciação à revolução das tecnologias da informação e ao decorrente aumento dos investimentos em *softwares* e *hardwares* - que, por possuírem menores tempos de vida útil, demandariam renovações mais frequentes. Posto isso, afirma que a análise da dinâmica do investimento produtivo, ou da transposição destes para os usos financeiros, deve concentrar-se na abstração destes efeitos, o que se obtém somando a depreciação ao investimento líquido e aos lucros.

Nesse sentido, enfatiza,

> A taxa de depreciação aumentou acentuadamente depois de 1960 devido à revolução das tecnologias de informação. Investimentos em equipamentos e softwares processadores de informações, que depreciam muito mais rápido do que quaisquer outros ativos fixos, alcançaram uma proporção cada vez maior dos investimentos produtivos das corporações, e isto levou a um aumento geral da taxa de depreciação. O neoliberalismo e a financeirização não são, obviamente, responsáveis por este aumento. Desta forma, para avaliar adequadamente levaram a um desvio dos lucros dos investimentos produtivos para usos financeiros, teríamos que abstrair os aumentos na taxa de depreciação, ajustando os dados para considerar seus efeitos.
> A única forma de fazer isto é incluir a depreciação tanto no investimento líquido quanto nos lucros de modo a obter então uma participação "bruta" do investimento em lucros pós-impostos "brutos". (...) A participação do investimento "bruta" foi maior no período neoliberal – incluindo aí os anos após 2001 – do que durante o período precedente. E mesmo no período entre 2001 e 2007, o valor médio da participação "bruta" do investimento foi quase tão grande quanto o valor médio entre 1949 e 1971. Assim, o pequeno déficit na participação líquida do investimento nos lucros líquidos durante a totalidade do período entre 1981-2007 (incluindo aí o subperíodo entre 2001 e 2007), relativamente à média existente entre 1949 e 1971, pode ser atribuída a um aumento da taxa de depreciação, e não ao neoliberalismo ou à financeirização (KLIMAN, 2015, p. 87).

Por fim, vale notar que Kliman (2011) demonstra que a taxa de lucro da economia norte-americana não se recuperou após a década de 1980, como apontado por Brenner (2006) e Husson (2008). Tais autores usualmente mensuram-na por meio da razão entre lucro e custo de substituição do capital, ao invés da razão entre a massa de lucro e o capital total. Desta confusão, originar-se-ia a necessidade de Husson (2008) recorrer ao fenômeno da financeirização para explicar o desvio da taxa de investimentos, em relação

à taxa de acumulação. Na realidade, "a taxa de acumulação das empresas norte-americanas acompanhou de perto a taxa de lucro durante as últimas quatro décadas, no sentido de que ambas (...) caíram e (...) de que os movimentos na taxa de lucro quase sempre precederam os movimentos na taxa de acumulação, por um ou mais anos" (KLIMAN, 2011, p. 90, *tradução nossa*). Kliman (2011) ressalta, portanto, a insuficiência dos dados para comprovar o desvio, para as finanças, dos recursos produtivos: dada a plausibilidade de a queda da taxa de acumulação ser uma resposta à queda da taxa de lucro.

Seguindo essa linha, Choonara afirma que

> A finança não vem a ser simplesmente um crescimento parasitário do capital. Em vez disso, à medida que o capital se desenvolve, o dinheiro que não consegue encontrar aplicação nas mãos de determinados capitalistas, passa a ser mobilizado na forma de capital portador de juros, ajudando assim a impulsionar o sistema no rumo da acumulação. No entanto, além de um certo limite, as finanças passam a contribuir para a desestabilidade inerente do capitalismo.
> (...) A finança leva o capitalismo além de seus limites, pois utiliza as reservas ociosas em dinheiro e as coloca em movimento. Na forma de capital portador de juros, o valor pode se mover entre os setores da economia ou pelas fronteiras nacionais com maior fluidez do que nas formas de capital industrial ou comercial. Mas, em última análise, o crédito concedido tem que ser pago um dia – e não há garantia de que haverá produção ou lucro em grau suficiente para cobrir as dívidas contraídas no passado. (2018, p. 12).

Desse modo, apontamos para os limites em tratar a financeirização como uma nova fase do regime de acumulação. Como colocado por Kliman, os dados não suportam a afirmação de que as finanças se descolaram da economia real. Não ocorreu, portanto, uma "virada neoliberal" que desviou "investimento produtivo em favor de investimento de portfólios". "Toda a queda na taxa de acumulação é, portanto, atribuída à queda na taxa de lucro" (2011, p. 94, *tradução nossa*).

Por fim, vale destacar também a posição crítica de Prado (2018). Para o autor, a base da ideia de "rentismo", largamente empregada por Chesnais e outros adeptos da teoria da financeirização, é o pensamento pós-keynesiano.

> é preciso lembrar que a noção de "rentismo" originou-se já na economia política clássica, precisamente na obra de David Ricardo (mas também na de Adam Smith). A tese da qual se origina considera, primeiro, que o trabalho concreto, tal como pode ser visto empiricamente, é a única fonte do valor não só na sociedade atual, mas em toda a história da humanidade. E que, portanto, todo rendimento provindo da mera propriedade consiste em apropriação do valor produzido pelos trabalhadores em geral na esfera da produção. Em consequência, tomando o capitalismo do começo do século XIX como referência, a renda da terra passou a ser considerada uma extração feita por um agente "externo", que não contribui para o processo produtivo. Nessa perspectiva, agora no começo do século XX, a renda da terra e o juro, ainda que provindos de fontes diversas, puderam ser tomados como semelhantes entre si e, assim, apreendidos por meio de uma noção específica de "renda".

> Tais agentes externos passaram, então, a serem tomados como rentistas (PRADO, 2018, p. 4).

Nesses termos, segundo Prado (2018), Keynes concebe dois tipos de capitalistas "e se concentra na repartição do valor monetário dos bens comercializados para explicar como eles são remunerados". De um lado, têm-se os "donos de capital (ou seja, de máquinas, equipamentos, instalações, etc.) que recebem lucros", e de outro os donos de capital "que ganham juros, dividendos ou valorização nominal". Desse modo, "À medida em que eles se apropriam de parte da renda gerada como proprietários – e não como participantes diretos das atividades produtivas –, juntam-se aos proprietários de terra para formar a camada dos rentistas" (ibid., p. 6-7). A partir disso, Prado afirma que, ao seguir essa linha, Chesnais "pressupõe uma separação abstrata dos circuitos do capital funcionante e do capital de empréstimo, os quais estão entrelaçados na dinâmica do capital em geral" (ibid., p. 7).

Portanto, ainda que se atenha ao plano teórico, Prado (2018) também assinala o problema em se conceber a dinâmica financeira apartada da dinâmica da produção.

4 Considerações Finais

Pode-se demonstrar, ao longo deste trabalho e partindo das contribuições de Kliman (2015; 2011), Kliman e Shannon (2015) e Choonara (2018), que longe de ser uma nova fase do regime de acumulação ou representar uma vocação parasitária da burguesia contemporânea, a financeirização da economia aparece, antes, como resposta às declinantes taxas de lucro e, portanto, da ausência de incentivos para se investir na "economia real". Partindo-se deste ponto, torna-se indispensável priorizar os enlaces estruturais que circunscrevem os capitais produtivos – como a queda tendencial da taxa de lucro –, para então, explicar os desdobramentos da financeirização: sejam eles manifestos nas reduções dos investimentos na ordem produtiva, na inauguração de novas operações financeiras ou na formação de bolhas – como observado na economia norte-americana, a partir de meados dos anos 1990. Disso resulta a necessidade de compreender a financeirização como um efeito, e não a causa maior dos problemas econômicos vigentes.

Acredita-se, portanto, que o termo – "financeirização" – guarda alguma validade somente quando chamamos a atenção para o maior envolvimento das empresas não-financeiras – e seus gestores – em atividades financeiras e especulativas. Porém, tal envolvimento não surge como uma solução para a crise da lucratividade e inaugurando

uma nova fase do processo de acumulação; na realidade, a expansão de atividades não ligadas à geração de valor e mais-valor se dá, justamente, em função, do travamento do processo de acumulação (redução relativa do mais-valor gerado), o que cria incentivos para que os gestores busquem lucros fictícios.

Posto esses elementos, pensando no avanço dos Estudos Organizacionais brasileiro, aponta-se a necessidade que novas pesquisas sejam realizadas analisando a particularidade da relação entre as finanças e a atividade produtiva no Brasil. Como indicado por Soares (2017), há importantes elementos que distinguem essa dinâmica, na economia brasileira, em relação aos países centrais. Desse modo, deve-se reconhecer a impossibilidade do tratamento desta questão nos limites deste trabalho e enfatizar a importância desta questão para futuros trabalhos.

Referências

BRENNER, Robert. **The economics of global turbulence:** the advanced capitalist economies from long boom to long downturn, 1945-2005. Verso, 2006.

CHESNAIS, F. Mundialização: o capital financeiro no comando. Tradução de Ruy Braga. 5. ed. **Revista Outubro.** 2001. Disponível em: <http://outubrorevista.com.br/wp-content/uploads/2015/02/Revista-Outubro-Edic%CC%A7a%CC%83o-5-Artigo-02.pdf>. Acesso em 14 de agosto de 2017.

_____. **O capital portador de juros:** acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: Chesnais, F. (Org.). A finança mundializada. São Paulo: Boitempo, 2005.

_____. Teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. Tradução do francês e revisão técnica por Catherine Marie Mathieu (FACAMP – Campinas) e Adriana Nunes Ferreira (FACAMP – Campinas). **Economia e Sociedade**, Campinas, v.11, n.1 (18), p. 1-44, jan./jun. 2002.

CHOONARA, Joseph. A Economia Política da Grande Depressão. Tradução: Eleutério Prado. 158. ed. **Revista International Socialism**. Disponível em: < https://eleuterioprado.wordpress.com/2018/05/01/a-economia-politica-da-grande-depressao/>. Acesso em 20 de junho de 2018.

DOWBOR, Ladislau. **O pão nosso de cada dia:** processos produtivos no Brasil. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2015.

DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. **A crise do neoliberalismo**. São Paulo: Boitempo, 2014.

HUSSON, Michel. **A Systemic Crisis, Both Global and Long-Lasting**. 2008. Disponível em: <tinyurl.com/6bk2c29>. Acesso em 22 de agosto de 2017.

JUSTEN, A.; GURGEL, C. R. M.; FERRAZ, D. L. S.; PAÇO-CUNHA, Elcemir. Administração Política: Por uma Agenda de Pesquisa. **Farol – Revista de Estudos Organizacionais e Sociedade**, v. 4, p. 664-760, 2017.

KLIMAN, Andrew; SHANNON, D. Williams. Why ‘financialization’ hasn’t depressed US productive investment. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford,2015.

KLIMAN, Andrew. A Grande Recessão e a teoria da crise de Marx. Tradução de Patrick Galba de Paula. 24. ed. **Revista Outubro.** 2015. Disponível em: <http://outubrorevista.com.br/a-grande-recessao-e-a-teoria-da-crise-de-marx/>. Acesso em 28 de outubro de 2017.

_____. **The Failure of Capitalist Production:** Underlying Causes of the Great Recession. Pluto Press, 2011.

LAPAVITSAS, Costas. **El capital financiarizado:** expansión y crisis. Tradução de Diego Guerrero. 1. ed. Madri: Maia Ediciones, 2009.

PRADO, Eleutério F. S.. O “rentismo” e a lexis de O Capital. 30. ed. **Revista Outubro.** 2018. Disponível em: <http://outubrorevista.com.br/wp-content/uploads/2018/05/03_Eleutrio-Prado.pdf>. Acesso em 19 de julho de 2018.

ROBERTS, Michael. **The long depression**. Chicago: Haymarket Books, 2016.

SOARES, Fabrício Pereira. **Os debates sobre a Educação Financeira em um contexto de financeirização da vida doméstica, desigualdade e exclusão financeira**. 2017. 302 f. Tese (Doutorado) – PUC-Rio/Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais, Rio de Janeiro, 2017.