



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

VINÍCIUS FERREIRA LINS

**VALORIZAÇÃO FICTÍCIA E EXPROPRIAÇÃO REAL: O CONCEITO DE
FINANCEIRIZAÇÃO NUMA ÓTICA MARXIANA**

SALVADOR

2016

VINÍCIUS FERREIRA LINS

**VALORIZAÇÃO FICTÍCIA E EXPROPRIAÇÃO REAL: O CONCEITO DE
FINANCEIRIZAÇÃO NUMA ÓTICA MARXIANA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia.

Área de concentração: Economia do Trabalho e da Empresa.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras.

SALVADOR

2016

Ficha catalográfica elaborada por Vânia Cristina Magalhães CRB 5- 960

Lins, Vinicius Ferreira

L759 Valorização fictícia e expropriação real: o conceito de financeirização numa ótica marxiana./ Vinicius Ferreira Lins. - Salvador, 2016.
91 f.

Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia,
Universidade Federal da Bahia, 2016.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras.

1. Capitalismo. 2. Finanças. 3. Economia política. I. Filgueiras, Luiz
Antônio Mattos. II. Título. III. Universidade Federal da Bahia.

CDD – 330.122




Universidade Federal da Bahia
Faculdade de Economia
Programa de Pós-Graduação em Economia
Mestrado e Doutorado em Economia

TERMO DE APROVAÇÃO

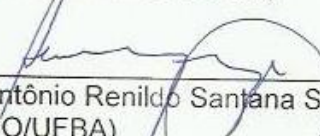
VINÍCIUS FERREIRA LINS

“VALORIZAÇÃO FICTÍCIA E EXPROPRIAÇÃO REAL: O CONCEITO DE
FINANCEIRIZAÇÃO NUMA ÓTICA MARXIANA”


Dissertação de Mestrado aprovada como requisito parcial para obtenção do Grau de Mestre em Economia no Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia, pela seguinte banca examinadora:



Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras
(Orientador - PPGE/ECO/UFBA)



Prof. Dr. Antônio Renildo Santana Souza
(PPGE/ECO/UFBA)



Prof. Dr. Nelson Oliveira Santos
(ADM/UFBA)

Aprovada em 19 de dezembro de 2016.

VINÍCIUS FERREIRA LINS

**VALORIZAÇÃO FICTÍCA E EXPROPRIAÇÃO REAL: O CONCEITO DE
FINANCEIRIZAÇÃO NUMA ÓTICA MARXIANA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da
Universidade Federal da Bahia, como requisito parcial para a obtenção do grau de
Mestre em Economia.

Aprovada em _____ de _____ de 2016.

Banca Examinadora

Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras

Universidade Federal da Bahia – UFBA

Prof. Dr.

Universidade Federal da Bahia – UFBA

Prof. Dr.

Universidade Federal da Bahia – UFBA

Dedico este trabalho à minha família, chão quando caio e asas quando preciso voar.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer em primeiro lugar a Deus por mais esta realização. Agradeço aos meus pais, Rosane e Urbano, que fizeram dos meus sonhos os seus. Devo-lhes mais do que poderia pagar em cem existências, eterna é a minha gratidão. Agradeço também à minha família: meus avós, irmãos, tias e tios, primos e primas, fonte de alento e incentivo nos momentos mais agudos. Agradeço especialmente a minha avó Valdeir, sempre disposta a ajudar no que fosse preciso. Meu obrigado especial à Luzia, pela sua incessante solicitude. Registro agradecimento ao meu orientador, professor Luiz Filgueiras. Além de uma referência intelectual, realizou distinta atividade de orientação, concedeu-me a liberdade e a confiança que precisava para desenvolver o trabalho, sem que me faltasse rigor e disciplina quando necessários.

Agradeço ao Sindicato dos Bancários da Bahia pela experiência profissional que me proporciona. É gratificante e recompensador fazer parte da história desta colenda instituição. Gostaria de registrar um agradecimento especial ao diretor do Departamento Socioeconômico, Elder Perez, pela parceria, compreensão, incentivo e reflexões profícuas e oportunas. Sua experiência, competência e compromisso com o que faz me servem de referência.

Agradeço aos meus amigos, felizmente numerosos o bastante para poder mencioná-los todos individualmente.

Agradeço por último, mas não menos importante, aos meus colegas do PPGE-UFBA, pelo companheirismo e bom humor todo o tempo.

“Onde o ouro é todo-poderoso, de que servem as leis?”

Petronio

RESUMO

O objetivo principal deste trabalho é buscar, no campo do marxismo, uma noção satisfatória do conceito de financeirização. Como objetivos secundários, tem-se: mostrar a aparência do fenômeno e contextualizá-lo, com atenção especial para o papel dos fundos de pensão; a partir das noções de valor e capital, estabelecer uma base e, ao mesmo tempo, um fio condutor entre as categorias elaboradas por Marx relacionadas à finança. Identifica-se que o processo de financeirização alcançou sua maturidade a partir da década de 70, na esteira da terceira Revolução Industrial e das políticas de liberalização e desregulamentação. Nota-se o crescimento de uma assimetria entre a esfera financeira e a industrial, a primeira subsumindo, de certa forma, a segunda. Esta é a aparência do fenômeno. Evidencia-se a emergência e preponderância de vários atores do sistema financeiro que não os bancos tradicionais, entre os quais mereceram destaque os fundos de pensão, que, ao contrário de algumas teses, não enseja uma modificação na relação capital/trabalho a favor deste último. Explica-se a relevância da categoria capital portador de juros para o tema do trabalho, a qual apresenta uma forma aparente e mistificada de valorização (D-D'). O capital fictício aparece como seu desdobramento, conservando e elevando às últimas consequências suas contradições e, concomitantemente, redefinindo-o. Esta categoria de capital é o cerne do processo de financeirização, o qual engendra uma redefinição no *tempo* e no *espaço* (ainda que abstrato) das relações capitalistas de produção. No tempo porque traz uma mudança na estrutura temporal de valorização do capital, com a possibilidade de uma rentabilidade maior de maneira mais célere. O *locus* onde esta valorização acontece é a circulação. Por isso que, de maneira contraditória, torna-se uma valorização fictícia, do ponto de vista da totalidade. Embora fictícia, enseja consequências reais, principalmente para os trabalhadores. Uma delas, na perspectiva do espaço, é a expropriação financeira, processo pelo qual as instituições financeiras têm sido capazes de extrair lucros de maneira direta e sistemática de salários e vencimentos, a partir da esfera da circulação. De um ponto de vista temporal, a financeirização, diversamente do período fordista, se baseia não na exploração da força de trabalho no processo de produção de valor presente, mas sim na *expectativa* de lucros futuros, que devem, em última instância, advir de exploração adicional de trabalho. Numa perspectiva marxiana, a financeirização pode ser compreendida então, em poucas palavras, como: o padrão sistêmico de definição (forma/conteúdo), gestão e realização da riqueza que emerge da reconfiguração do tempo e do espaço engendrada pelo processo de acumulação do capital na sua forma fictícia, que se desenvolve como contradição em processo.

Palavras-chave: Financeirização. Capital fictício.

ABSTRACT

The main objective of this work is to search, from a marxian perspective, a satisfactory notion of the concept of financialization. As secondary objectives, we have: show the appearance of the phenomenon and contextualize it, with special attention to the role of pension funds; and, from value and capital notions, to establish a baseline and, at the same time, a thread among the categories developed by Marx related to finance. It finds that the financialization process reached its maturity from the 70s, in the wake of the third industrial revolution and the liberalization and deregulation policies. It is noticed a growth of the asymmetry between the financial and industrial sphere, the first subsuming, in a way, the second. This is the appearance of the phenomenon. We show the emergence and prevalence of various actors in the financial system than traditional banks, among which were highlighted pension funds, which, unlike some theses, does not motivate a change in the capital / work relation in favor of the latter. It's explained the importance of interest bearing capital category. It shows an apparent and mystified form of valorisation (D-D '). The fictitious capital appears as its unfoldment, maintaining and raising to the last consequences its contradictions and, concomitantly, redefining it. This category of capital is at the heart of the financialization process, which generates a redefinition in time and space (albeit abstract) of the capitalist relations of production. In time, because it brings a change in the time structure of capital valorisation, with the possibility of greater profitability in a faster way. The *locus* where this valorisation happens is the circulation sphere. For this reason, in a contradictory way, it becomes a fictitious valorisation regarding to the totality. Although fictitious, it entails real consequences, particularly for workers. One of them, from the perspective of space, is the financial expropriation process, by which financial institutions have been able to extract profits directly and systematically out of wages and salaries, from the circulation sphere. From a temporal point of view, financialization, unlike in the Fordist period, is based not on the exploitation of the labor force in the production process of present value, but the expectation of future profits, which should ultimately result from additional exploitation. At a Marxian perspective, financialization can be understood then, in a nutshell, as: the systemic pattern of definition (form/content), management and realization of wealth, which emerges from reconfigurations on time and space engendered by capital accumulation process in its fictitious form, unfolding as a contradiction in process.

Key-words: Financialisation. Fictitious capital.

RÉSUMÉ

L'objectif principal de ce travail est de rechercher, selon un point de vue marxiste, une notion satisfaisante du concept de financiarisation. Comme objectifs secondaires, nous avons: montrer l'apparence du phénomène et la contextualiser, avec une attention particulière au rôle des fonds de pension; et, à partir des notions de valeur et de capital, celle d'établir une base de référence. Ainsi de manière simultanée, nous avons un fil conducteur entre les catégories développées par Marx, celles-ci liées à la sphère financière. On constate que le processus de financiarisation a atteint sa maturité à partir des années 70, dans le sillage de la troisième révolution industrielle et les politiques de libéralisation et de déréglementation. On remarque une croissance de l'asymétrie entre la sphère financière et industrielle, la première subsumant, d'une certaine façon, la seconde. C'est l'apparence du phénomène. Nous montrons l'émergence et la prévalence des différents acteurs dans le système financier que les banques traditionnelles, parmi lesquelles ont été mis en évidence les fonds de pension, qui, contrairement à certaines thèses, ne motivent pas un changement dans la relation capital / travail en faveur de ce dernier. On explique l'importance de la catégorie du capital productif d'intérêts. Il a une forme apparente et mystifiée de valorisation (D-D'). Le capital fictif apparaît comme son déroulement. Il maintient et soulève ses contradictions concernant les dernières conséquences et, en même temps, les redéfinit. Cette catégorie du capital est au cœur du processus de financiarisation, qui génère une redéfinition dans le temps et l'espace (quoique abstraite) des rapports de productions capitalistes. Dans le temps, parce qu'il apporte un changement dans la structure temporelle de la valorisation du capital, avec la possibilité d'une plus grande rentabilité de manière plus rapide. Le lieu où cette valorisation se produit est la sphère de la circulation. Pour cette raison, de façon contradictoire, il devient une valorisation fictive en ce qui concerne la totalité. Bien que fictive, elle entraîne des conséquences réelles, en particulier pour les travailleurs. L'un d'eux, du point de vue de l'espace, est le processus d'expropriation financière, par lequel les institutions financières ont été en mesure de tirer des profits directement et systématiquement des salaires et traitements, dans la sphère de la circulation. Du point de vue temporel, la financiarisation, contrairement à la période fordiste, ne se fonde pas sur l'exploitation de la main-d'œuvre dans le processus de la production de valeur présente, mais de l'attente des profits futurs, ce qui devrait finalement résulter de l'exploitation supplémentaire. Alors, si nous résumons et d'après un point de vue marxiste, la financiarisation peut être comprise comme: le modèle systémique de la définition (forme/contenu), la gestion et la réalisation de la richesse, qui émerge des reconfiguration sur le temps et dans l'espace engendrés par le processus d'accumulation du capital dans sa forme fictive, qui se déroule alors, comme un processus en contradiction.

Mots-clés : Financiarisation. Capital Fictif.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	O(S) FENÔMENO(S)	13
2.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	13
2.2	A MANIFESTAÇÃO DO FENÔMENO	22
2.3	OS FUNDOS DE PENSÃO	28
3	O CONCEITO DE FINANCEIRIZAÇÃO: UMA ABORDAGEM MARXIANA	39
3.1	VALOR E CAPITAL	39
3.2	O CAPITAL PORTADOR DE JUROS	42
3.3	A TEORIA DO FETICHISMO	45
3.4	DO CAPITAL PORTADOR DE JUROS AO CAPITAL FICTÍCIO	51
3.4.1	O Fetiche e o caráter fictício	51
3.4.2	A antinomia entre produção social e apropriação privada nas sociedades por ações e o caso dos fundos de pensão	58
3.5	NOTA ACERCA DO TERMO “CAPITAL FINANCEIRO”	64
3.6	O CONCEITO DE FINANCEIRIZAÇÃO	65
3.6.1	Abordagens pós-keynesianas da financeirização	66
3.6.2	Um conceito marxiano da financeirização	70
4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	81
	REFERÊNCIAS	87

1 INTRODUÇÃO

É consenso, entre as mais diversas correntes teóricas, que o capitalismo vem passando por importantes transformações desde a segunda metade do século passado, as quais culminaram com a finança ocupando um papel central no seu desenvolvimento, como está patente na forma que o capitalismo se apresenta neste começo de século XXI. Isto quer dizer que é amplamente aceito que uma das características básicas do capitalismo contemporâneo é a generalização do movimento especulativo do capital. Se perceber o peso e a influência das finanças não é o maior desafio, o mesmo não acontece no que diz respeito às origens e implicações deste fenômeno.

Costuma-se chamar a centralidade da finança no capitalismo atual de “financeirização”, o que é, do ponto de vista teórico, uma maneira genérica e pouco rigorosa. O objetivo final desta dissertação é buscar, no campo do marxismo, uma noção satisfatória do conceito que não seja excessivamente genérica – sob pena de não capturar suas especificidades cruciais - nem minimalista – a fim de evitar reduzi-lo às suas manifestações fenomênicas. Haveria, nas categorias estudadas, formuladas e desenvolvidas por Marx, elementos teóricos suficientes para atingir este objetivo? Quais seriam estas categorias e como ajudam a chegar a uma compreensão coerente acerca da maneira como o capitalismo se apresenta na contemporaneidade?

Como objetivos intermediários, tem-se: mostrar a aparência do fenômeno e contextualizá-lo, com atenção especial para o papel dos fundos de pensão, pela sua importância; a partir das noções de valor e capital, estabelecer uma base e, ao mesmo tempo, um fio condutor para uma recuperação de categorias que constam, com mais atenção, no livro III d’O Capital.

Para alcançar estes objetivos, serão utilizados, especialmente na primeira parte, dados de fontes oficiais e da literatura sobre os respectivos temas. A análise teórica partirá e se baseará, em maior medida, nos escritos do próprio Marx e, em menor medida, em alguns teóricos de inspiração marxista. Um elemento fundamental será a ligação estabelecida entre teoria do fetiche da mercadoria e as categorias ligadas à dimensão financeira, o que será útil para compreender o caráter contraditório do processo. A teoria do fetichismo é, no mais das vezes, esquecida quando se analisa a finança em Marx. Talvez porque se trata de um dos aspectos mais filosóficos/sociológicos do seu arcabouço teórico, ao mesmo tempo em que a dimensão financeira é, em geral, abordada de uma maneira economicista, quer seja pelos detratores da

teoria de Marx, quer seja por pesquisadores que desenvolvem sua teoria. Neste contexto, os conceitos de reificação, alienação e mistificação também serão de grande valia.

Este trabalho está dividido em dois capítulos, além desta introdução e das considerações finais. No primeiro capítulo, busca-se apresentar uma contextualização acerca o fenômeno da financeirização, analisando-se, de um ponto de vista mais concreto, uma gama de fatores relacionados ao fenômeno. A este respeito, destacam-se as principais diferenças entre a forma como o capitalismo se apresentava no que se denomina de “período fordista” e a fase que lhe sucede, bem como os traços político-econômicos e os principais agentes que emergem a partir da inflexão do capitalismo a partir dos anos 1970. A partir daí, mostra-se e analisa-se a dimensão quantitativa destes agentes. Em seguida, discute-se o caso dos fundos de pensão que, em virtude de razões quantitativas e qualitativas, merecem uma abordagem mais específica.

No segundo capítulo, a discussão assume um teor mais abstrato, ainda que com retornos eventuais a aspectos mais concretos. Partindo-se das noções de valor e capital, pretende-se apresentar o caráter dinâmico e a ênfase no movimento, no processo, que permeará toda a análise subsequente. Diferenciam-se as formas funcionais do capital em geral. Em seguida, procede-se com a análise do capital portador de juros, evidenciando como a forma aparente já encobre a essência do processo de produção e valorização do capital. Estabelece-se também a relação do juro com a mais valia. Na subseção seguinte, explica-se a base da teoria do fetiche, relacionada aos conceitos de reificação, alienação e mistificação, cujas respectivas noções reforçam-se mutuamente.

Na sequência, aborda-se a relação do capital portador de juros com o capital fictício. A essência dessa relação jaz no fato de que, para seu proprietário, o capital aparece como um reflexo de si mesmo, uma entidade autossuficiente que tem uma propriedade inerente de autogerar-se, de produzir riqueza a partir de si mesmo, apenas de si mesmo. Trata-se da primeira contradição fundamental. Explica-se como o capital fictício pode ser compreendido 1) como direitos acumulados, títulos jurídicos sobre produção futura; 2) como ora não representando capital algum; 3) como sendo regulado de maneira independente do valor do capital efetivo que esses papéis configuram; 4) com a faculdade de dissociar-se, *aparentemente*, do processo efetivo de valorização do capital, reforçando a ideia de ser o capital autômato que se valoriza por si mesmo.

No ponto seguinte, volta-se para a segunda contradição fundamental, que é a antinomia entre a produção social e apropriação privada nas sociedades por ações, detendo-se de maneira mais específica no caso dos fundos de pensão. Mostra-se que as sociedades por ações, fruto da associação do capital de vários indivíduos, aparece como capital social em oposição ao capital privado, fazendo, portanto, a propriedade aparecer não mais como propriedade privada de produtores individuais, mas como propriedade social. Evidencia-se que se trata de uma antinomia dentro do próprio sistema.

Ainda neste contexto, combate-se a noção de que os fundos de pensão constituiriam uma espécie de socialismo. Argumenta-se que, de maneira contraditória (mas, evidentemente, dentro da própria lógica da teoria do fetichismo de Marx), esta noção tem um papel ideológico não negligenciável. Ela serve para distanciar cada vez mais o fato de que a valorização do capital é explicada pela exploração da força de trabalho. A mudança fundamental na propriedade nominal do capital não resultou em uma mudança correspondente no controle.

Em seguida, uma breve nota explica porque o conceito de “capital financeiro”, muito conhecido e utilizado, não foi considerado para os objetivos deste trabalho.

Após a nota, inicia-se a seção que discorre, por fim, sobre o conceito de financeirização à luz do que foi discutido e construído anteriormente neste trabalho. Faz-se uma breve revisão de algumas das contribuições seminais sobre o tema, de cunho pós-keynesiano. Em seguida, passa-se à análise marxiana propriamente dita, onde se buscará concatenar, contextualizar e redefinir noções prévias. Será apresentado como o cerne do processo de financeirização o capital fictício, bem como discutido a maneira que este reconfigura sistemática e contraditoriamente, no tempo e no espaço, as relações de produção.

Por fim, as considerações finais.

2 O(S) FENÔMENO(S)

2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Faz-se necessário, antes de se iniciar a discussão conceitual, uma contextualização do surgimento da financeirização. Identifica-se a consolidação da financeirização a partir dos anos 1970, quando o capitalismo passa por uma série de transformações econômicas, sociais e políticas nas esferas da produção e distribuição, tanto do ponto de vista tecnológico quanto organizacional. O fenômeno da financeirização guarda estreita relação com eventos do século anterior, tais como o desenvolvimento e disseminação do crédito na sociedade capitalista bem como o surgimento das sociedades por ações. Portanto, de certa forma, é do século XIX o embrião do que se busca compreender por financeirização. Isto ficará mais claro na parte conceitual, quando serão discutidos os conceitos de um ponto de vista marxiano. Entretanto convém, como uma primeira aproximação do tema, esclarecer a manifestação mais externa do fenômeno, ou seja, começar com uma abordagem mais concreta. No capítulo seguinte, a discussão se desenvolverá em um maior nível de abstração, ainda que com retornos eventuais a aspectos mais concretos.

A financeirização pode ser entendida, por ora, como uma forma específica de acumulação em cujo cerne está a valorização do capital na forma financeira, subsumindo diversos setores às regras e normas do mercado financeiro. Apesar de, como evocado acima, seu embrião datar do século XIX, apenas pouco mais de um século depois é que ela veio à “maturidade”. De uma maneira geral, para esta maturidade, concorreram transformações e desdobramentos em três grandes frentes:

- Tecnológica: sobretudo nos avanços das telecomunicações que tornaram possíveis transações instantâneas entre os agentes;
- Política: a ideologia neoliberal que se manifesta pelas políticas de flexibilização e desregulamentação dos mercados postas em prática de maneira emblemática por Reagan e Thatcher nos anos 80;
- Econômica-institucional: a derrocada do sistema de Bretton Woods. Em linhas gerais, este sistema estabelecia uma conversibilidade direta entre o dólar americano e o ouro (35 dólares por onça *troy* de ouro), promovendo assim um arranjo de taxas de câmbio fixas. Em 1971 o presidente Nixon, de maneira unilateral, suspendeu esta conversibilidade, desobrigando o Estado americano a garantir o lastro em ouro das emissões posteriores de moeda.

Para se compreender o contexto em meio ao qual emergem as transformações em tela, faz-se necessário discorrer brevemente sobre o fordismo no pós-Segunda Guerra Mundial e destacar algumas de suas linhas gerais. O fordismo é entendido aqui como uma determinada forma de acumulação, isto é, uma maneira específica de valorização do capital. Neste sentido, o fordismo está associado a um conjunto particular de regras (explícitas ou implícitas, seja na produção ou no consumo), hábitos, instituições, comportamentos - enfim, relações sociais. Estas são coerentes entre si no sentido de viabilizarem a reprodução da forma de acumulação às quais estão associadas - no caso, o próprio fordismo - ainda que apresente contradições.

Lipietz (1984) elenca algumas destas linhas gerais, tais como contratação coletiva de salário, onde a venda da força de trabalho seria negociada não mais individualmente, mas via convenção coletiva; Estado de bem-estar social (*welfare state*) via seguridade social e sistema de garantia aos desempregados, desenvolvimento e disseminação do setor terciário e, quanto à gestão da moeda, houve uma transformação importante no papel do Estado:

uma série de inovações institucionais modificou radicalmente a sua natureza [da gestão da moeda]. Doravante, os bancos privados emitem moeda livremente, abrindo crédito para empresas e famílias. Esta “moeda de crédito”, antecipando a validação dos valores em processo, destruídos quando do reembolso, é garantida pela aposta de que os mutuários terão efetivamente a possibilidade de pagar. O Banco Central, dependente do Estado, conserva, no entanto, através de uma bateria de mecanismos, a capacidade de influenciar nesta liberdade de criar moeda. (LIPIETZ, 1984, p.705-706, tradução nossa).

Durante o fordismo os governos eram significativamente intervencionistas quanto ao sistema financeiro. Eles estabeleciam regras em favor de sistemas bancários mais estáveis, usavam a taxa de juros como controle a fim de evitar grandes oscilações, além de, em acordos com seus respectivos bancos centrais, garantirem a liquidez e solvência de bancos que porventura experimentassem dificuldades (AGLIETTA, 1999). O dólar, conversível em ouro, se equilibrava entre suas funções de meio de financiamento e de moeda-padrão do sistema.

Em termos de política econômica, o paradigma keynesiano ocupava lugar de destaque, concedendo ao Estado um papel ativo no processo de desenvolvimento, vez que este reanimava o movimento dos negócios, facilitando ou freando a emissão de crédito bem como modificando a tributação conforme o momento do ciclo (LIPIETZ, 1984). O capital industrial era o cerne da acumulação, enquanto que havia controles significativos impostos ao capital financeiro, além de as operações de câmbio destinarem-se mormente à realização de importações e exportações (LAPYDA, 2011). Além disso, o fordismo pode ser caracterizado

também como um sistema “rígido” de produção, cujos produtos eram padronizados e a produção em massa ensejava a acumulação de estoques.

O contexto histórico em que o fordismo se desenvolve, nos EUA, é marcado por crescimento econômico (do produto e dos salários) e por uma prosperidade inaudita, dado o comportamento estável da inflação e das taxas de juro e de câmbio (BELLUZZO, 1996; DRUCK, 1999). Assistiu-se a um aumento na produtividade do trabalho e nos salários reais, dado que estes eram ligados àquela, bem como ao índice de preços, fazendo com que a distribuição funcional da renda permanecesse estável. O padrão de vida dos trabalhadores tornava-se, então, compatível com a constância da taxa de lucro e com a acumulação de capital (AGLIETTA, 1999). Portanto, na condição de padrão de gestão do trabalho e da sociedade, o fordismo

sintetiza as novas condições históricas, constituídas pelas mudanças tecnológicas, pelo novo modelo de industrialização caracterizado pela produção em massa, pelo consumo de massa (o que coloca a necessidade de um novo padrão de renda para garantir a ampliação do mercado), pela ‘inclusão’ e ‘integração’ dos trabalhadores. (DRUCK, 1999, p.37).

Consolidou-se então um pacto social entre capital e trabalho, expressado no *Welfare State*, que se caracterizava pela constituição de uma rede de benefícios sociais (e.g. estabilidade no trabalho) e reconhecimento dos sindicatos, aliados a uma contínua expansão da demanda e estabilidade dos mercados. A “inclusão” dos trabalhadores via aumento do consumo e salário real ocorreu por necessidade objetiva da forma que o capitalismo se apresentava à época, se constituindo em peça fundamental para viabilizar a forma fordista de organização do capitalismo (FILGUEIRAS, 2006). Arelado a isto, os fundos de pensão dos trabalhadores também se expandiram significativamente, o que se revelaria, detalha-se adiante, como um traço importante da financeirização.

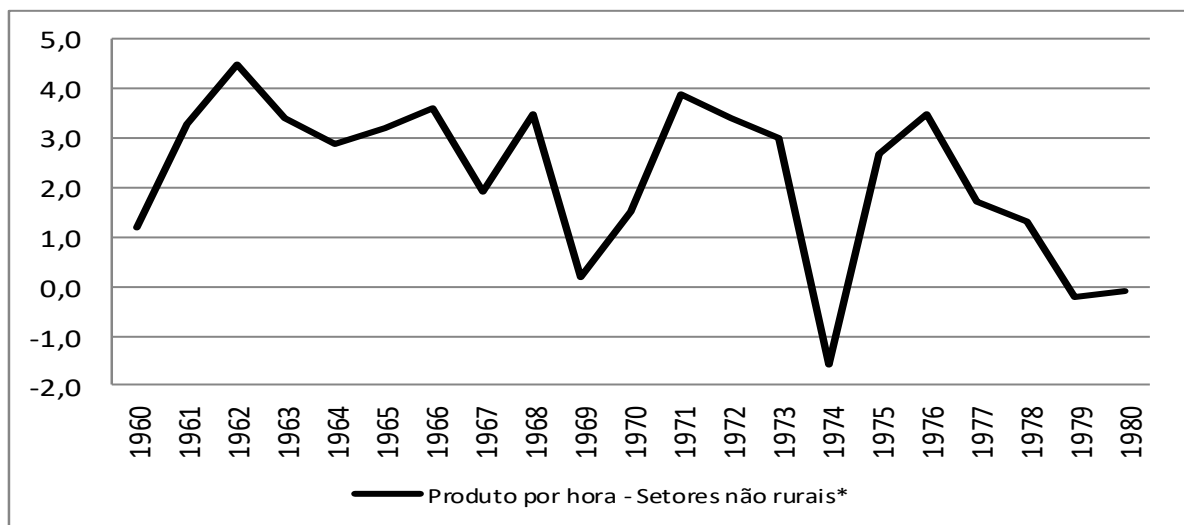
Seguindo a visão de Gramsci (2001), constata-se que o fordismo é visto não como uma mera forma de organização do trabalho, mas como uma espécie de arranjo cujos modos de produzir e consumir ensejaram um “modo de vida¹”, isto é, não se tratou apenas de uma forma de organização das bases materiais, mas também das relações sociais.

¹ Gramsci (2001) deixa claro que o fordismo requeria um novo tipo de trabalhador, adequado à “indústria fordizada”, um “novo tipo humano, adequado ao novo tipo de trabalho e processo produtivo” (p.246) e que para isso influenciaria na sexualidade do trabalhador, nas suas características psicofísicas, nutrição, habitação, costumes etc.

Com o advento de um novo paradigma tecnológico (microeletrônica) e a emergência do Japão como potência, o processo produtivo sofre uma série de transformações às quais o fordismo passou a ter dificuldades para se adaptar. Qualidade e diferenciação dos produtos se tornam fundamentais para a manutenção e exploração de novos mercados, em contraste com a rigidez característica do fordismo.

A partir do momento em que o ritmo da produtividade do trabalho começa a declinar nos EUA (GRÁFICO 1), minando a competitividade no mercado internacional da economia deste país, o fordismo, enquanto “regime de acumulação intensiva”, começa a experimentar uma crise estrutural em face do acirramento da luta de classes e aumento das taxas de mais-valia relativa (DRUCK, 1999). A diminuição do ritmo de crescimento implica no fato de que o aumento dos salários reais passa então a se traduzir em inflação² em face da queda da produtividade, bem como na queda de arrecadação por parte do Estado, minando as bases do *Welfare State* (FILGUEIRAS, 2006).

Gráfico 1 – Produtividade do trabalho - EUA



*Variação percentual em relação ao trimestre anterior

Fonte: BUREAU OF LABOR STATISTICS, 2015

Lipietz (1984) oferece uma interpretação sobre as raízes desse processo. Segundo o autor, a crise do fordismo está relacionada ao fato de que declínio do crescimento da produtividade, a partir de meados dos anos 1960, passou a exigir o aumento da composição orgânica do capital, isto é, um aumento em *valor* do capital *per capita*. Esta queda no ritmo da produtividade deveu-se ao esgotamento do taylorismo como base da organização do trabalho:

² Salienta-se que isto não acontece de maneira natural. Trata-se de resultado da luta de classes, onde o aumento dos salários conquistado pelos trabalhadores é compensado (do ponto de vista do capitalista), em maior ou menor medida, pela elevação nos preços dos produtos.

Ao cabo de metade de um século de taylorismo e fordismo, tornou-se “natural” esperar que, a cada ano, um trabalhador produzisse mais do que no ano precedente e, misteriosamente, constatar que esse crescimento perdia força. Entretanto, quando Taylor e Ford inventaram seus novos métodos de organização do trabalho, eles interromperam uma rotina que apenas no passado havia experimentado alguns saltos à frente. Seu método era antes de tudo um método disciplinar e um método de extração do conhecimento e habilidades. Ao fim de cinquenta anos, restavam poucas razões para pensar que “o melhor gesto” (*The one best way*) não havia sido detectado, desagregado, sistematizado e generalizado. A massificação do trabalho tinha acabado por esgotar a grande fonte de conhecimento do trabalhador. Não é que não existam ainda fontes imensas de produtividade no gênio humano; mas elas não podem mais ser exploradas pelos métodos tayloristas de embrutecimento, da parcelização das tarefas, da dedicação de turnos de trabalho a um gesto indefinidamente repetitivo. Além disso, a própria parcelização encontrou seus limites: tempos mortos entre os turnos de trabalho, ajustes concentrados no final da cadeia de produção, etc. (LIPIETZ, 1984, p. 715-716, tradução nossa).

Segue-se que a queda na rentabilidade teria sido compensada pelos procedimentos de *mark-up*, o que, por um lado, conduziu a uma alta dos lucros, mas, por outro, repercutiu como alta geral nos preços e nos salários, bem como na quota de depreciação da margem bruta de reinvestimento. Sucedeu-se um comprometimento da capacidade de investir das empresas, dada a tendência de endividamento crescente, bem como aumento dos gastos financeiros, da depreciação e do preço relativo dos investimentos, tudo isso em um ambiente inflacionário. (LIPIETZ, 1984). Assim, a desaceleração do investimento ensejou crescimento no desemprego e, conseqüentemente, fragilização financeira do Estado de bem-estar social. Desse modo, para o autor, ao contrário da crise de 1929, que foi de superprodução, a *débâcle* em tela se tratou de uma crise de rentabilidade, caracterizada por estagnação e inflação.

No plano político-ideológico, a crise do fordismo impulsiona o renascimento das doutrinas liberais, consubstanciadas no neoliberalismo. De acordo com Filgueiras (2006), este surge como uma reação liberal/conservadora à forma assumida pelo capitalismo no pós-Segunda Guerra, servindo de base ideológica para sustentação e estímulo político para a forma que o capitalismo viria a assumir em seguida.

O neoliberalismo vem pregar a desregulamentação irrestrita dos mercados, quer seja de trabalho, de mercadorias ou de capitais. O capital, cujo circuito de valorização era bem ajustado a uma estrutura sólida e regulada, demanda, a partir de então, flexibilidade do sistema, modificando a hierarquia das formas de acumulação.

Neste contexto, a reestruturação produtiva exerceu um papel fundamental para esse caráter mais “flexível” do capitalismo contemporâneo:

A reestruturação produtiva, fenômeno que se desenrola tanto na órbita microeconômica quanto no conjunto do ambiente econômico, diz respeito às transformações estruturais no âmbito da produção e do trabalho e pode ser vista sob dois aspectos. No primeiro, a partir de uma ótica setorial, ela se expressa na reorganização e reconversão de setores industriais, que se caracterizam pela realização de grandes investimentos nos setores de ponta (informática, química fina, novos materiais, biotecnologia, telecomunicações), pela modernização de setores dinâmicos (automobilístico, máquinas e equipamentos, petroquímica) e pelo declínio de setores tradicionais (...). E no segundo, tendo por referência o processo de trabalho, ela se concretiza na adoção de um novo paradigma tecnológico e organizacional, com a introdução, por um lado, de novas tecnologias de base microeletrônica (automação informatizada), e, por outro, de novos padrões de gestão/organização do trabalho (o “modelo japonês”), acompanhados por um processo de individualização das relações estabelecidas entre capital/trabalho, com conseqüente enfraquecimento dos sindicatos (...) o processo de reestruturação produtiva constitui num dos elementos determinantes do processo de globalização [e] desenvolve, do ponto de vista tecnológico (telemática), os meios materiais que permitem [seu] aprofundamento e, assim, a sua própria generalização. (FILGUEIRAS, 2006, p.53-56).

De um ponto de vista mais amplo, o que foi discutido até aqui se insere em um contexto maior, qual seja da “mundialização”. O termo “mundialização” é preferível ao seu correlato “globalização³” por este estar vulgarizado e difundido com uma conotação positiva sobre o fenômeno em tela.

O conceito de mundialização pretende trazer embutida uma alusão ao fato de que a mera existência de um “sistema global” não implica que haja uma tendência em direção a uma convergência, no sentido de uma sociedade mundial única. A mundialização, ao contrário, está associada às novas formas de estratificação social nas quais certos Estados, sociedades e comunidades são sistematicamente incluídos nas redes mundiais enquanto que outros são marginalizados (BOLDUC; AYOUB, 2000). Portanto, emprega-se aqui o termo mundialização com a noção de que se promove uma “inclusão excludente”. Ao mesmo tempo

³ “O adjetivo “global” surgiu no começo dos anos 80, nas grandes escolas americanas de administração de empresas (...) foi popularizado nas obras dos mais hábeis consultores de estratégia e marketing (...) em matéria de administração de empresas, o termo era usado tendo como destinatário os grandes grupos, para passar a seguinte mensagem: em todo lugar onde se possa gerar lucros, os obstáculos à expansão das atividades de vocês foram levantados, graças à liberalização e à desregulamentação; a telemática e os satélites de comunicações colocam em suas mãos formidáveis instrumentos de comunicação e controle; reorganizem-se e reformulem, em conseqüência, suas estratégias internacionais (...) esses termos (...) não são neutros. Eles invadiram o discurso político e econômico cotidiano, com tanta maior facilidade pelo fato de serem termos cheios de conotações (e por isso utilizados de forma consciente, para manipular o imaginário social e pesar nos debates políticos) e, ao mesmo tempo, vagos (...) cada qual pode empregar no sentido que lhes for conveniente, dar-lhes o conteúdo ideológico que quiser”. (CHESNAIS, 1996, p.23-24).

em que o capital se torna ubíquo, incluindo trabalhadores de toda a parte do planeta nas cadeias de produção e mercado consumidor globais, o faz de maneira hierarquizada, açambarcando-lhes sua força de trabalho em condições por vezes análogas à escravidão.

Chesnais (1996) identifica a mundialização como resultado de dois movimentos distintos, porém relacionados: o longo período de acumulação de capital até antes da Primeira Guerra Mundial; e a implementação das políticas de liberalização, desregulamentação, privatização e reversão das conquistas sociais da era do *welfare state*, capitaneados pelos governos Thatcher, na Inglaterra e Reagan, nos Estados Unidos.

Entende-se por mundialização um movimento complexo de abertura de fronteiras econômicas e políticas (supressão de barreiras técnicas, fiscais, informacionais e econômicas), pautado pela desregulamentação que permitiu às atividades capitalistas de estender seu campo de ação ao conjunto de todo o planeta via liberdade de circulação de bens, serviços e capitais. A acumulação nacional passa a ser acumulação mundial, um fenômeno determinado, uma extensão “natural” (posto que subordinada à lógica de valorização) do capitalismo (BOLDUC; AYOUB, 2000). Dessa forma, promove-se: a compressão do espaço-tempo, isto é, encurtamento do horizonte temporal das tomadas de decisão e das distâncias relativas entre as regiões do planeta (HARVEY, 2014); reorganização espacial da produção, das relações pessoais e das transações em termos de sua extensão, intensidade, velocidade e impacto, interferindo nos fluxos inter-regionais e transcontinentais, bem como do exercício de poder, engendrando uma complexidade sistêmica que se manifesta também no aumento do número de atores e dos laços entre eles (HELD *et al.*, 1999; BOLDUC; AYOUB, 2000).

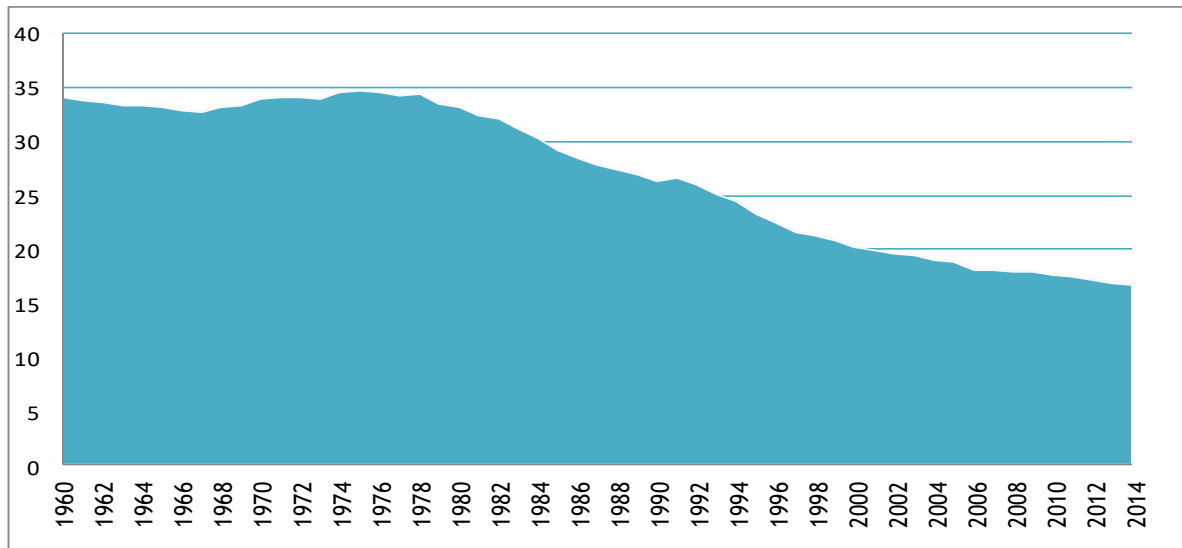
A mundialização contribuiu para que fosse minada a estrutura da estabilidade dos salários. As empresas passaram a ser integradas em uma rede global com plantas em diferentes partes do globo. Aglietta (1999) explica que isto concorreu para o enfraquecimento das negociações dos trabalhadores porque a empresa, em sendo global, reduzia a dependência da sua competitividade em relação às condições de produção em seu país de origem. Com o acirramento da competição em termos de custos da força de trabalho, o emprego torna-se residual, uma variável de ajuste entre a rentabilidade e as necessidades financeiras.

Bauman (2001, p.188) observa que a liberdade de movimentos do capital ensejou uma ruptura (embora não completa e sobretudo do ponto de vista espacial) de sua dependência em relação ao trabalho na medida em que “a reprodução e o crescimento do capital, dos lucros e dos

dividendos e a satisfação dos acionistas se tornaram independentes da duração de qualquer comprometimento local com o trabalho”. A “modernidade sólida” ou “capitalismo pesado” (equivalente à era do fordismo) tinha como característica o engajamento e dependência mútua entre capital e trabalho em um mesmo habitat comum, isto é, um endereço fixo, que era a fábrica. Na “modernidade líquida” ou “capitalismo leve”, isto é, com o advento da mundialização, a flexibilidade reivindica trabalhos via contratos de curto prazo ou mesmo ausência de contratos. O capital fluido apresenta um poder de barganha sem precedentes face às instituições locais. Estabelece, “paradoxalmente”, sua liberdade de saída sem embaraços como condição de sua permanência, o que deságua na flexibilização do mercado de trabalho e abolição de restrições legais ao seu livre movimento.

Não por acaso, em meio ao processo de flexibilização do emprego materializado sobretudo nas políticas de terceirização, houve uma diminuição na razão entre assalariados sindicalizados e o total, que havia chegado a 34,7% em 1975, mantendo-se em queda livre, ficando abaixo dos 16,7% em 2014, como mostrado no Gráfico 2.

Gráfico 2 – Taxa de sindicalização – Razão entre assalariados membros de sindicatos e assalariados totais (%) – Países da OCDE⁴

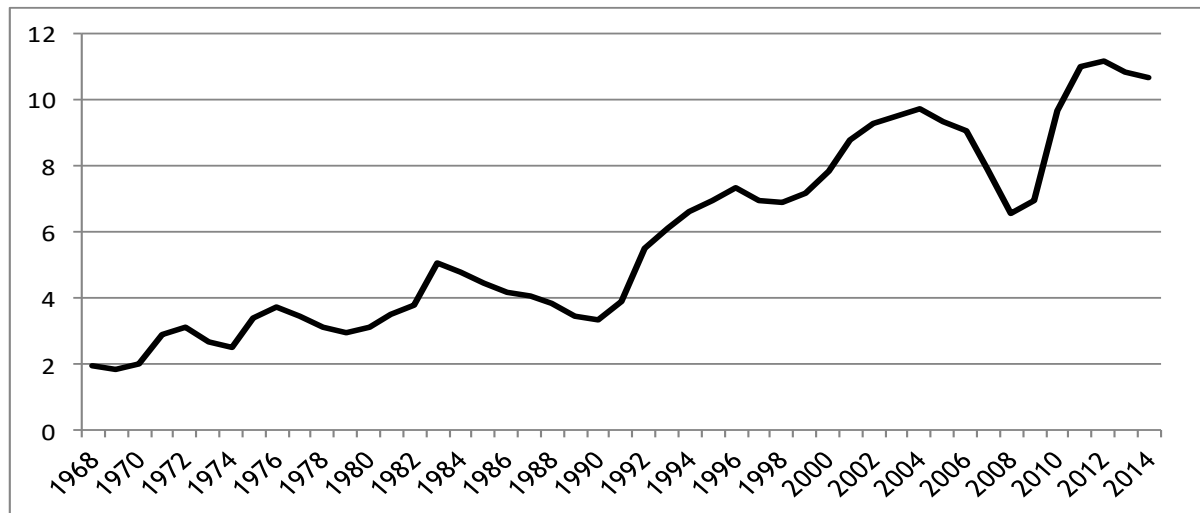


Fonte: OECD STAT, 2016

A duração média do desemprego elevou-se sistematicamente, saindo de 1,9 meses em 1968, passando por 3,7 em 1976 e fechando 2014 em 10,7 meses, conforme o Gráfico 3.

⁴ Países da OCDE, desde 1948: Áustria, Bélgica, Dinamarca, França, Grécia, Holanda, Islândia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Reino Unido, Suécia, Suíça, Turquia. Admitidos posteriormente: Alemanha (1955), Espanha (1959), Canadá (1961), Estados Unidos (1961), Japão (1964), Finlândia (1969), Austrália (1971), Nova Zelândia (1973), México (1994), República Checa (1995), Hungria (1996), Polônia (1996), Coreia do Sul (1996), Eslováquia (2000), Chile (2010), Eslovênia (2010), Israel (2010).

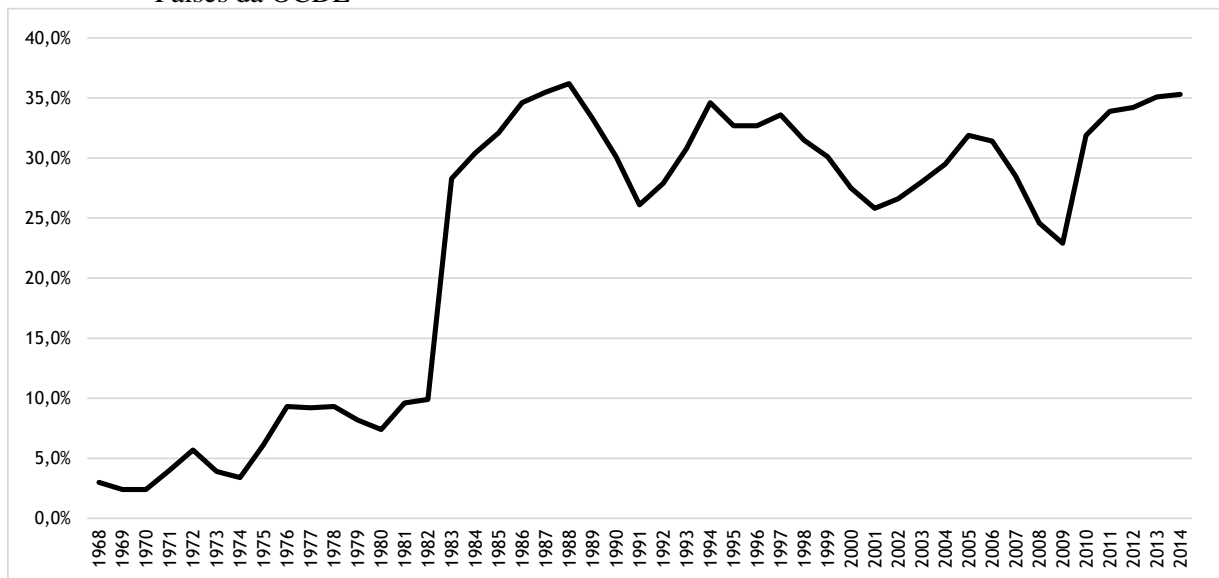
Gráfico 3 – Duração Média do Desemprego (em meses) – Países da OCDE



Fonte: OECD STAT, 2016

Os dados mostram também que o número de trabalhadores que se encontram desempregados por um período igual ou maior do que um ano também registrou uma escalada significativa, partindo de 65 mil em 1968, alcançando 6,8 milhões em 1983 e chegando a em 15,3 milhões de trabalhadores em 2014. Traduzindo estes números em participação (%) no desemprego total (GRÁFICO 4), houve um salto de 3% em 1968, passando por 28,3% em 1983, para 35,3% em 2014.

Gráfico 4 – Trabalhadores Desempregados por um ano ou mais (% do desemprego total) – Países da OCDE



Fonte: OECD STAT, 2016

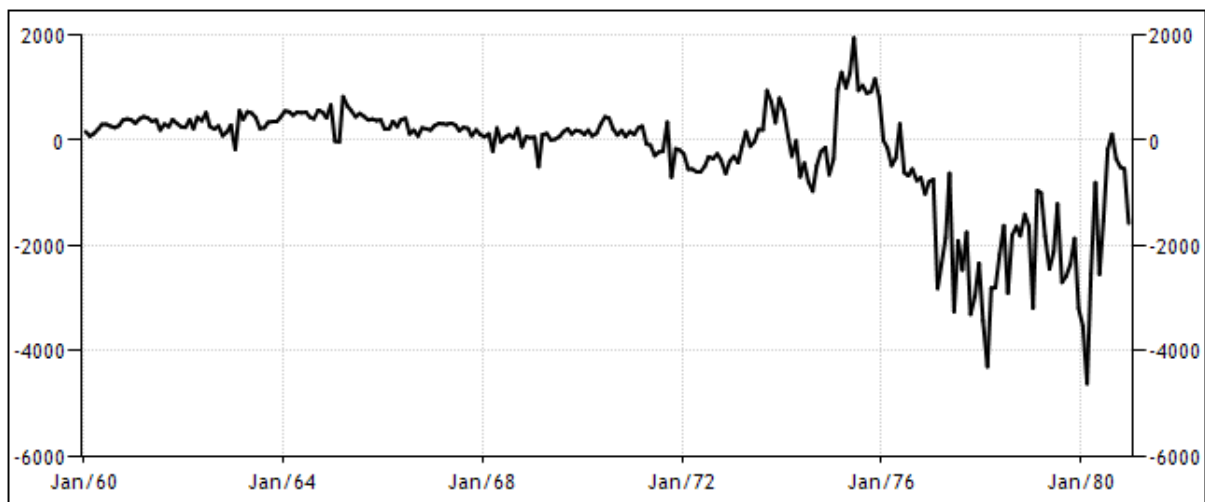
O mais importante sobre a mundialização, para o presente trabalho, é a sua dimensão financeira, que se constitui em um dos pilares para o processo de financeirização. A literatura

sobre o tema não é categórica quanto à diferença entre os termos, muitas vezes trocando um pelo outro. Aqui, os termos “mundialização financeira” e “financeirização” não são tratados como sinônimos, pretendendo trazer conotações sutilmente distintas, mas importantes. Enquanto que “mundialização financeira” acentua o caráter ubíquo e “sem fronteiras” (*borderless*) da finança, “financeirização” busca ressaltar o poder, a dominância, a intensidade e a capacidade de influência nas políticas macroeconômicas que a finança assume no processo de acumulação do capital, bem como os impactos e consequências daí advindas.

2.2 A MANIFESTAÇÃO DO FENÔMENO

O processo de mundialização das finanças foi viabilizado por uma série de inovações institucionais e tecnológicas. Bolduc e Ayoub (2000) observam que o crescimento significativo dos fluxos financeiros pode ser entendido como um efeito combinado de inovações tecnológicas no domínio da informática e telecomunicações - de modo a viabilizar as transações instantâneas - e a desregulamentação generalizada no setor financeiro, setor mais fácil de “mundializar”, vez que não há movimentação física de mercadorias ou pessoas. Os únicos entraves seriam as regulamentações que em grande parte foram eliminadas, sendo a principal delas, neste contexto, o sistema de taxas fixas de câmbio estabelecido após a Segunda Guerra, acordado em Bretton Woods. Livre da obrigação de conversibilidade em ouro e diante da necessidade dos EUA de financiar seu crescente déficit (que se tornaria ainda maior, GRÁFICO 5), uma massa colossal de dinheiro, juntando-se aos eurodólares e petrodólares, estaria avalizada para disputar espaços de valorização cujos riscos tornavam-se sistematicamente mais elevados.

Gráfico 5 – Balança comercial dos Estados Unidos da América (em US\$ milhões)



Fonte: TRADING ECONOMICS, 2015

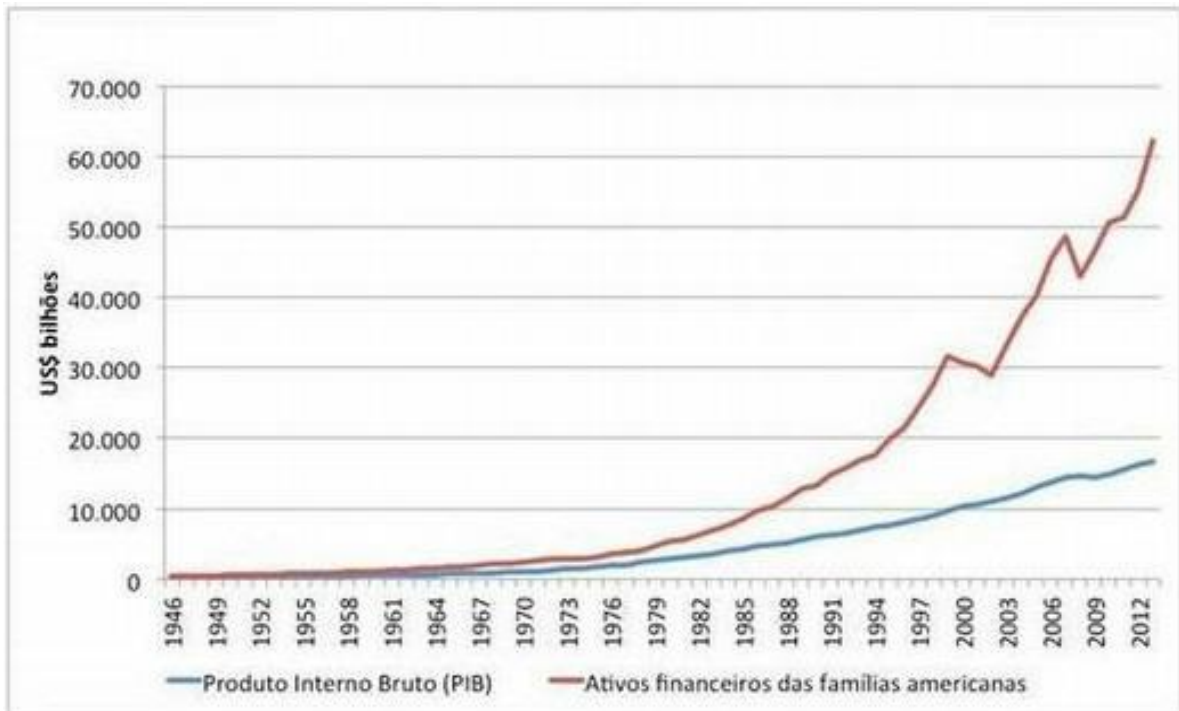
A elevação sem precedentes da taxa de juros norte americana no final da década de 1970 ratificava o papel do dólar como reserva universal. Concomitantemente, aumentava o custo de rolagem da dívida na periferia do sistema, subordinando as políticas monetárias dos países que a compõe, levando à instabilidade das taxas de câmbio e de juros, bem como impondo severas restrições às suas políticas fiscais. Comprometeu-se a capacidade de controle dos bancos centrais sobre as operações financeiras ao passo que a segmentação do setor bancário diminuía, vez que as funções de banco de investimento, comercial, seguros, etc. tornavam-se concentradas em uma instituição. “O circuito financeiro internacional passou a funcionar como um sistema de ‘crédito puro’ em suas relações com governo e empresa, com criação endógena de liquidez e altos prêmios de risco” (BELLUZZO, 1996, p.15).

Belluzzo (1996) ainda ressalta que, quanto ao dólar, passam a prevalecer de maneira cada vez mais intensa suas funções de meio de financiamento e pagamento em relação à função de padrão universal, em contraste com a era do fordismo. As transformações daí advindas se constituíram em um acicate fundamental para a maturidade do processo de financeirização, pois

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. (...) as tensões de iliquidez ou de inadimplemento que surgem em algum ponto do sistema são “resolvidas” através da queda de preços dos instrumentos financeiros. Estas características contrastam com as tendências “inflacionárias” implícitas no sistema de crédito em que as situações de iliquidez e possibilidade de “quebra” são enfrentadas pelo banco central através do redesconto ou de ações de *last resort*. (BELLUZZO, 1996, p.16-17, grifo do autor).

Em suma, a queda do sistema de Bretton Woods foi, ao mesmo tempo, o *coup de grâce* na era do “capital domesticado” e a superação do último embaraço para a consolidação da financeirização como uma nova fase do capitalismo. O Gráfico 6 mostra o “descolamento” entre a riqueza financeira, representada pelos ativos das famílias americanas e o PIB dos Estados Unidos, que toma proporções gigantescas a partir do final da década de 70.

Gráfico 6 – PIB e Riqueza Financeira dos Estados Unidos da América



Fonte: ROSSI, 2014

No tocante aos fundamentos da concorrência, a financeirização se manifesta também na mudança concernente à forma mais importante que a competição assume entre grandes corporações no capitalismo, especialmente a partir da década de 90. Gibbon (2001) observa que até meados dos anos 80, a competição era baseada sobretudo na busca pela ampliação da fatia do mercado de produtos. O objetivo, então, era a dominância do mercado consumidor através de intenso processo de inovação. O foco da organização industrial era a busca por economias de escala internas via integração vertical. Nos anos 2000, diversamente, a competição se caracteriza por estar focalizada, em grande medida, em torno dos resultados financeiros da empresa, não importando seu setor original de atuação. O principal critério levado em conta é a maximização do retorno sobre o investimento. A dominância não é mais do mercado consumidor (embora este seja importante), mas do de capitais, sendo o objetivo mais imediato a maximização do valor acionário (que será discutido adiante, em outro contexto). Aliado a isso, o modelo de organização industrial muda, baseando-se no aproveitamento de economias externas e atribuindo, neste processo, um papel crucial ao *outsourcing* (e à terceirização no mercado interno).

Na esteira dos déficits comercial e orçamentário do governo americano, ganham impulso os mercados de dívida pública bem como a prática da securitização, inovação financeira cuja importância seria crescente. A securitização corresponde à agregação de passivos financeiros

de diferentes naturezas, os quais, consubstanciados em um novo produto financeiro, são negociados no mercado de capitais. Posto que as operações de compra e venda destes produtos financeiros prescindem da participação dos bancos, ganha fôlego o processo de desintermediação financeira centrada em bancos. Isto favorece, assim, o desenvolvimento dos mercados acionários e de instituições não-bancárias, os denominados investidores institucionais (fundos de pensão, fundos de investimento, companhias de seguros, etc.), que assumem um papel central no processo de financeirização. Enfim, conforme sintetiza Braga (2000, p.274), é no período em tela em que

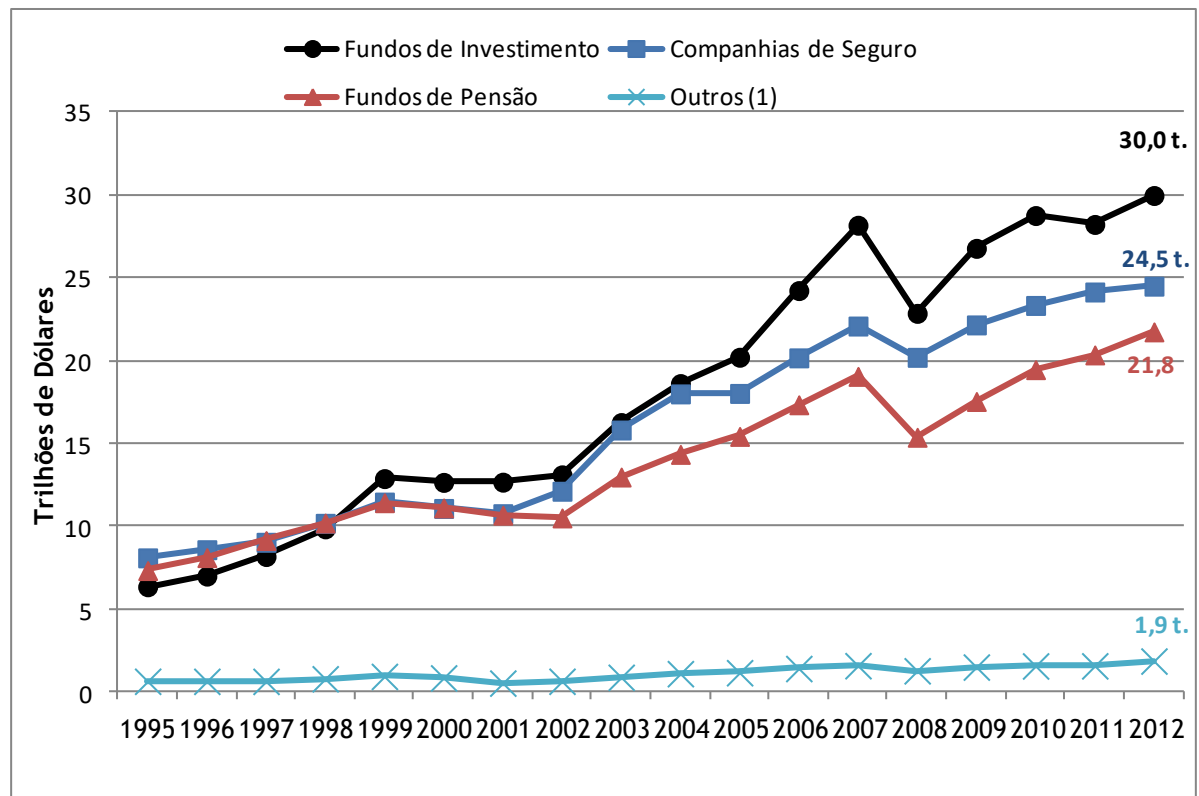
se configura um padrão de riqueza difundível internacionalmente em que estão presentes: 1) a mudança de natureza do sistema monetário-financeiro com o declínio da moeda e dos depósitos bancários como substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros; 2) a securitização que interconecta os mercados creditício e de capitais; 3) a tendência à formação de “conglomerados de serviços financeiros”; 4) a intensificação da concorrência financeira; 5) a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas; 6) a transnacionalização de bancos e empresas; 7) a variabilidade interdependente de taxas de juros e de câmbio; 8) o déficit público financeiro endogeneizado; 9) o banco central *market oriented*; 10) a permanência do dólar como moeda estratégica mundial.

O Gráfico 7 mostra a evolução no valor corrente dos ativos, em dólares americanos, dos investidores institucionais nos países da OCDE. Nota-se que, apenas entre 2002 e 2012, mais do que dobrou o montante de haveres para todas as categorias. Apesar da crise global de 2007/2008 ter interrompido o crescimento contínuo, as respectivas cifras já se encontravam, em 2012, acima dos níveis pré-crise. Os fundos de investimento movimentam o maior montante de recursos entre as categorias desde 1999, seguidos das companhias de seguro e dos fundos de pensão.

A soma dos recursos transacionados por estes investidores em 2012 foi de US\$ 78,1 trilhões (a despeito da possibilidade de dupla contagem, vide nota do gráfico). A título de situar a magnitude destes recursos, registra-se que o PIB mundial em 2012 foi da ordem de US\$ 72,7 trilhões⁵. Com efeito, os investidores institucionais tornaram-se os principais acionistas de empresas em muitos países, podendo ser caracterizados como os principais responsáveis pelo movimento diário dos preços das ações.

⁵ Em 2014 a cifra foi de US\$ 77,6 trilhões (STATISTA, 2015).

Gráfico 7 - Total de ativos por tipo de investidor institucional – países da OCDE*



* Os fundos de pensão e ativos das companhias de seguro incluem ativos investidos em fundos mútuos que também podem ser contabilizados em fundos de investimento.

(1) Outras formas de poupanças institucionais incluem fundações e fundos de doações, dinheiro de fundos de pensões não gerenciados por bancos, parceria de investimento privado e outras formas de investidores institucionais.

Fonte: OECD, 2016

No que tange à modalidade de investimentos nas quais se concentram os ativos, toma-se como exemplo o caso dos investidores institucionais dos Estados Unidos⁶. Entre investimentos financeiros e não financeiros, evidentemente, a diferença é flagrante. Dados da OCDE⁷ indicam que para o ano de 2013, enquanto que US\$ 17,1 trilhões eram destinados a “valorizar-se” na forma financeira, “apenas” US\$ 263,7 bilhões tinham por destino atividades não financeiras, corroborando a evidente “predileção” dos gestores pelo incremento do capital via forma financeira.

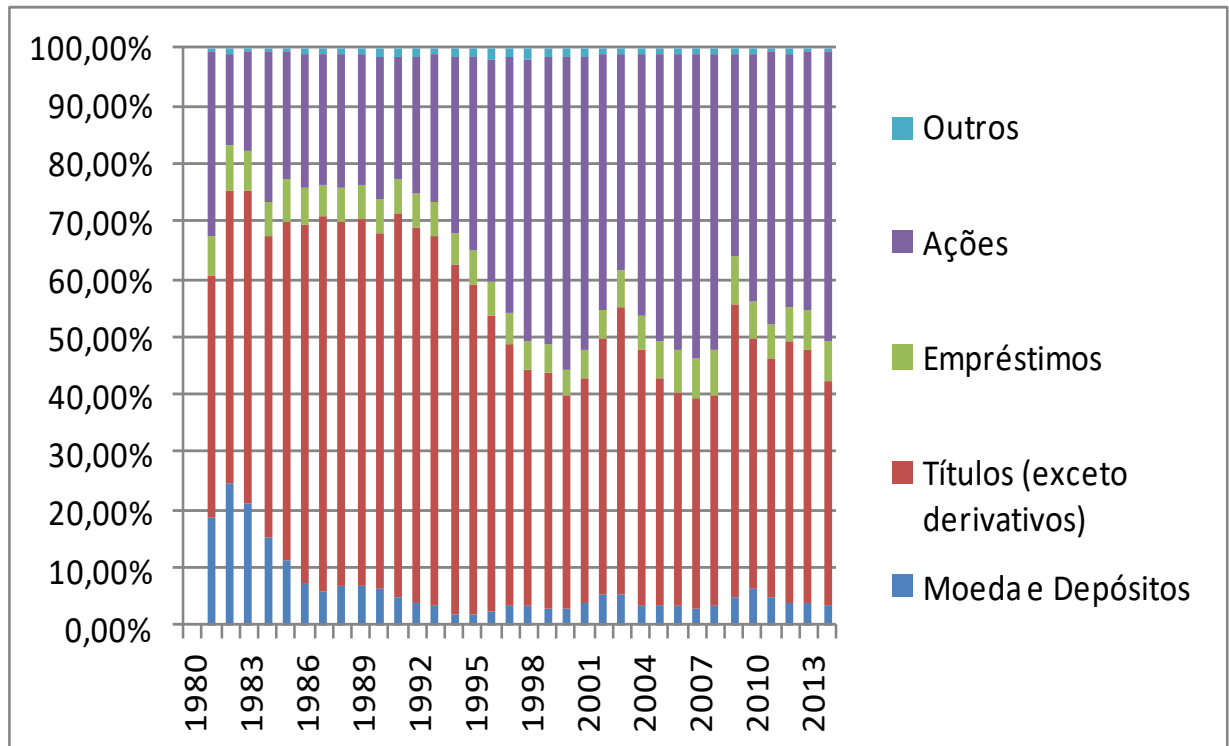
Dentro desta categoria “financeira”, conforme o Gráfico 8, desde os anos 1980 até a presente década tem-se uma concentração dos investimentos em títulos e ações. Enquanto que nos anos 80, na esteira da securitização das dívidas soberanas, os títulos eram o principal destino,

⁶ Salienta-se que existem diferenças não desprezíveis entre o perfil da alocação dos recursos dos fundos de investimentos entre os países, vide Farnetti (1998), o que, mesmo assim, não invalida a relevância de se tomar os Estados Unidos como caso emblemático.

⁷ Sempre que houver menção aos “dados da OCDE”, eles podem ser acessados em <https://data.oecd.org/>

chegando a 65,3% do total em 1986, a partir dos anos 90 as ações assumem o protagonismo fechando 2013 com 49,9% do total, contra 38,8% dos títulos. Esta mudança na alocação dos ativos mostra a consolidação da institucionalização da riqueza via participação acionária e não apenas nos Estados Unidos, considerando que o portfólio destes investidores é composto por papéis de várias partes do globo.

Gráfico 8 – Perfil de alocação dos ativos dos Investidores Institucionais – Estados Unidos



Fonte: OECD, 2016

Neste contexto, Sauviat (2005) observa que em 1965 a participação dos investidores institucionais estadunidenses na posse de ações era de 14%, enquanto que dos acionistas individuais era de 84%. Já em 1985, as cifras eram 45% para investidores institucionais e apenas 49% para acionistas individuais. Isto evidencia então uma transferência de propriedade dos principais ativos industriais das famílias para os investidores institucionais – que se transformaram ao mesmo tempo em proprietários e credores - e, concomitantemente, o aprofundamento do processo de desintermediação financeira. A autora argumenta que a concentração das ações das empresas nas mãos dos investidores institucionais confere a estes o poder de reivindicar coletivamente suas prerrogativas de acionistas e de impor às empresas e gerentes níveis mais altos de retorno sobre o capital aplicado, sob o mantra da

“maximização do valor acionário⁸”. Guarneado pelo grau elevado de mobilidade, esse poder se manifesta na ameaça de retirada do capital das respectivas empresas.

2.3 OS FUNDOS DE PENSÃO

Entre os tipos de investidores institucionais que ascenderam, como se viu acima, são particularmente importantes os fundos de pensão. Trata-se de poupanças para pagamentos de aposentadorias separadas das contas do empregador nas quais reservas financeiras de origem patronal, salarial ou ambas são centralizadas e postas no circuito de valorização na forma financeira (SAUVIAT, 2005). A importância que estes atores assumiram no capitalismo contemporâneo é de tal magnitude que autores têm usado a terminologia “Capitalismo de Fundos de Pensão” (*Pension Fund Capitalism*) para se referirem ao capitalismo anglo-saxão das últimas décadas (WIB, 2011; LANGLEY, 2006; CLARK; HEBB, 2004; CLARK, 2000; TOPOROWSKI, 2000). Minns (2001), *apud* Langley (2006, p.3)) observa que os mercados financeiros vieram de tal forma a depender da estrutura da segurança social que os recursos dos trabalhadores são agora tão importantes quanto outras fontes de capital. Constituem-se em um elemento-chave no fomento da expansão dos mercados financeiros.

Não obstante a incontrovertida constatação da crescente relevância dos fundos de pensão para o capitalismo, as análises estão divididas quanto às suas consequências. Por um lado, autores como Clark e Hebb (2004) e Drucker (1976) destacam um caráter virtuoso para os trabalhadores nesta faceta do capitalismo. Os fundos de pensão, ao centralizarem os recursos de propriedade dos trabalhadores, prover-lhes-iam uma voz unificada, colocando-os em posição de influenciar a tomada de decisões na gestão das empresas (para além, levaria ao Socialismo, segundo Drucker (1976). Isto será discutido adiante). No longo prazo, ensejariam a promoção de padrões corporativos, sociais e ambientais mais “responsáveis”, proporcionando assim proventos em longo prazo para os beneficiários das pensões futuras. A visão adotada neste trabalho é divergente e está desenvolvida nos parágrafos que se seguem, mas pode ser sintetizada da seguinte forma: com o “capitalismo dos fundos de pensão”, não foram os trabalhadores que tomaram as rédeas do capital, mas o capital que recrudescer sua forma de coação sobre os trabalhadores.

⁸ Como ressaltam Lazonick e O’Sullivan (2000) *apud* Langley (2006), a estrutura teórica que está por trás deste mantra é a Teoria da Agência, que defende que o mercado é sempre superior às organizações na alocação eficiente de recursos.

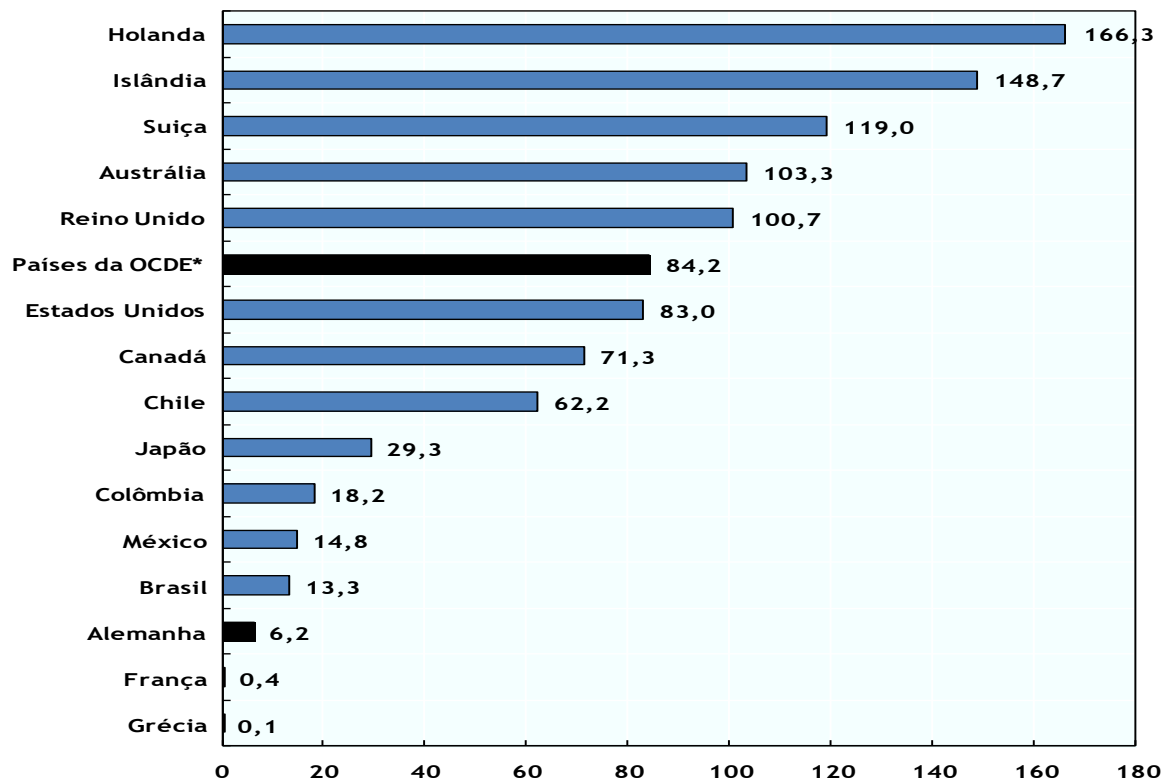
Desde o seu surgimento nos Estados Unidos, no alvorecer do século XX, os fundos de pensão “patrocinados” por empresas tiveram um caráter coercitivo sobre a força de trabalho, na medida em que foram concebidos para reduzir sua mobilidade e limitar seu poder de organização (SASS, 1997) *apud* (O’SULLIVAN, 2000). O crescimento de sua relevância nos mercados financeiros se deu pelo próprio processo de desregulamentação (notadamente após a lei ERISA, de 1974) e também pelo aumento da proporção de pessoas em idade mais avançada⁹, que acabou por elevar a proporção de beneficiários em relação aos contribuintes, traduzindo-se em um aumento da pressão para a maximização do lucro de curto prazo. *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA) trata-se de uma lei que garantiu aos fundos de pensão o direito de investir proporções substanciais de suas carteiras em ações e outros ativos de risco, não se limitando apenas às ações de empresas bem cotadas e títulos públicos, como era o caso anteriormente.

A importância relativa dos fundos de pensão varia a depender da nação, sendo, em média (para países da OCDE), 84,2%. Pelo Gráfico 9, percebe-se que há países onde se aproxima ou mesmo supera o valor dos seus respectivos PIBs enquanto em outros não exercem um peso significativo, notadamente, o caso de França e Alemanha.¹⁰

⁹ Nos Estados Unidos, onde estão os fundos de pensão mais pujantes, “o número de pessoas acima de 65 anos aumentou de 15,4 por 200 em idade ativa em 1960 para cerca de 19,8 em 1995 e deve subir para 32,2 em 2030” (O’SULLIVAN, 2000, p.52, tradução nossa).

¹⁰ Ressalta-se que não se deve perder de vista os valores absolutos, que refletem melhor a pujança dos fundos de pensão de cada país e sua influência nos mercados mundiais. Por exemplo, de acordo com o Banco Mundial (WORLD BANK, 2015), o PIB do Japão em 2013 foi de US\$ 4,9 trilhões. Portanto, os fundos de pensão japoneses, que representam 26,2% desse valor, movimentam aproximadamente US\$ 1,44 trilhões. É um pouco mais do que a cifra dos fundos de pensão da Holanda (US\$ 1,42 trilhões), que representam 166,3% do seu PIB. Para efeito de comparação, apenas os fundos de pensão dos Estados Unidos foram responsáveis pela gestão de US\$ 13,9 trilhões em ativos em 2013 (83% do seu PIB naquele ano, que foi de US\$ 16,8 trilhões). Isto é nada menos do que, aproximadamente, os PIBs de Japão, Alemanha, França e Reino Unido somados.

Gráfico 9 – Importância dos Fundos de Pensão relativamente ao tamanho da economia- % do PIB – 2013



*Média ponderada

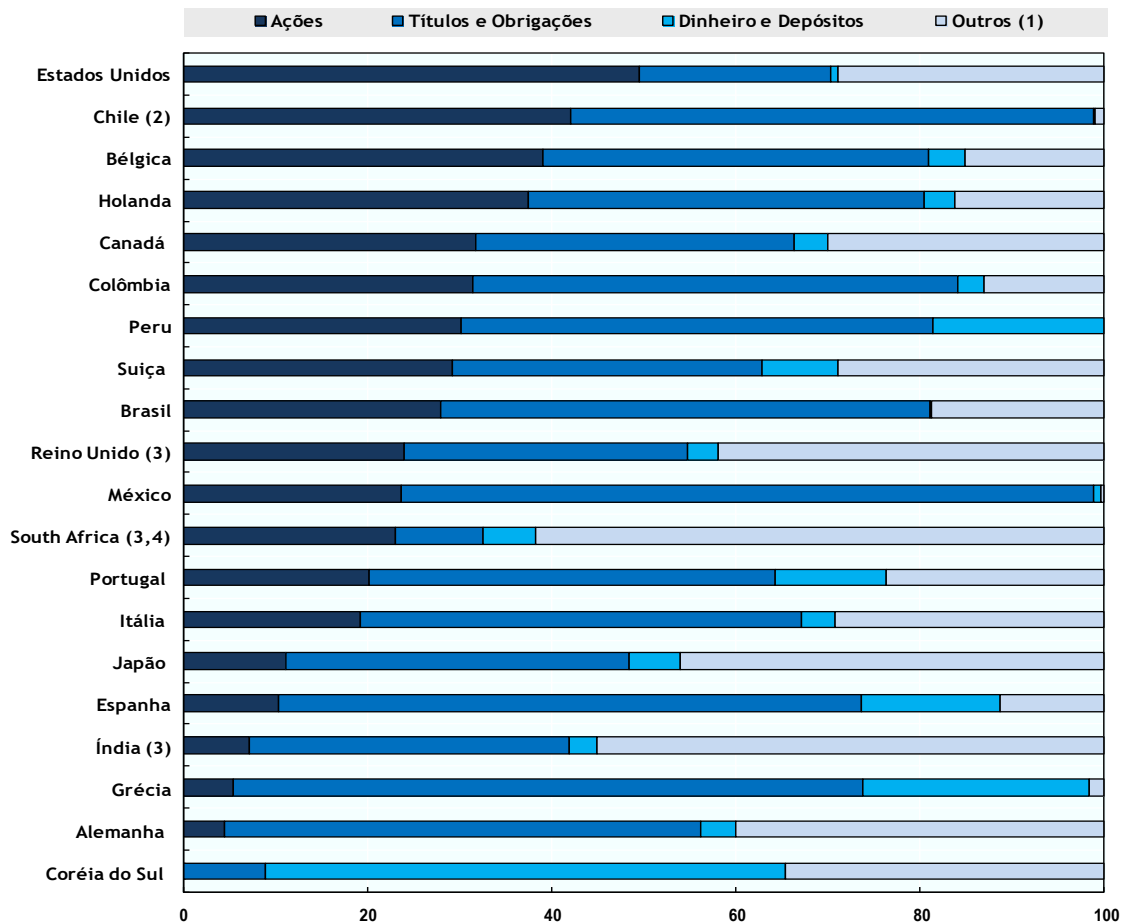
Fonte: OECD, 2016

A alocação dos ativos dos fundos de pensão em cada país não é homogênea. Conforme o Gráfico 10 e como lembra Farnetti (1998), as diferenças mais flagrantes, mais uma vez, são entre os modelos americano e alemão. No primeiro, percebe-se uma orientação mais focada na realização do lucro no curto prazo, havendo dessa forma uma concentração em ações (49,5% do total). Já no segundo, com orientação para o financiamento da produção industrial, o eixo seria a perspectiva de lucros em médios e longos prazos, donde se tem a predominância de títulos e obrigações (51,8%), com um peso significativo para os empréstimos (que estão dentro da categoria “Outros”). A categoria “ações” representa não mais que 4,4% do total. A mudança de preferência dos fundos de pensão - sobretudo americanos - por ações em detrimento de títulos não ocorreu “por acaso” ou de forma espontânea.

Langley (2006) lembra que a “legitimidade científica” para que os fundos se lançassem nos mercados de produtos de maior risco e potencialmente mais especulativos (que culminou na ERISA), pode ser identificada na consolidação da teoria financeira neoliberal ou Teoria Moderna do Portfólio (TMP), desenvolvida entre outros por Harry Markowitz e William Sharpe. Em linhas gerais, a teoria advoga a favor da otimização da carteira de investimentos

via diversificação dos riscos baseados na relação risco/retorno, que legitima, então, o investimento em ativos mais arriscados.

Gráfico 10 – Alocação de ativos dos Fundos de Pensão (% do investimento total) – 2013¹¹



(1) Categoria “Outros” inclui empréstimos, terrenos e edifícios, contratos de seguro não alocados, fundos *hedge*, fundos *private equity*, produtos estruturados, outros fundos mútuos (i.e. não investidos em ações, títulos e obrigações ou dinheiro) e outros investimentos.

(2) Valores de mercado ou valores justos de derivativos detidos foram negativos em 2013 e excluídos da alocação de ativos

(3) Dados referentes a 2012

(4) Os dados referem-se apenas aos fundos controlados pela Lei de Fundos de Pensão.

Fonte: OECD, 2016

¹¹ O banco de dados *Global Pension Statistics* fornece informações sobre investimentos em “Esquemas de Investimentos Coletivos” e “Esquemas de Investimento Coletivo Transparentes” em dinheiro e depósitos, títulos e obrigações, ações e outras. Quando a transparência não foi fornecida pelos países, as estimativas foram feitas assumindo que as alocações de investimentos em dinheiro e depósitos, títulos e obrigações, ações e outras dos fundos mútuos era o mesmo que dos investimentos diretos dos fundos de pensões nestas categorias. Portanto, os dados de alocação de ativos neste gráfico incluem tanto o investimento direto em ações, obrigações e empréstimos quanto investimento indireto através de Esquemas de Investimento Coletivo (OECD, 2016).

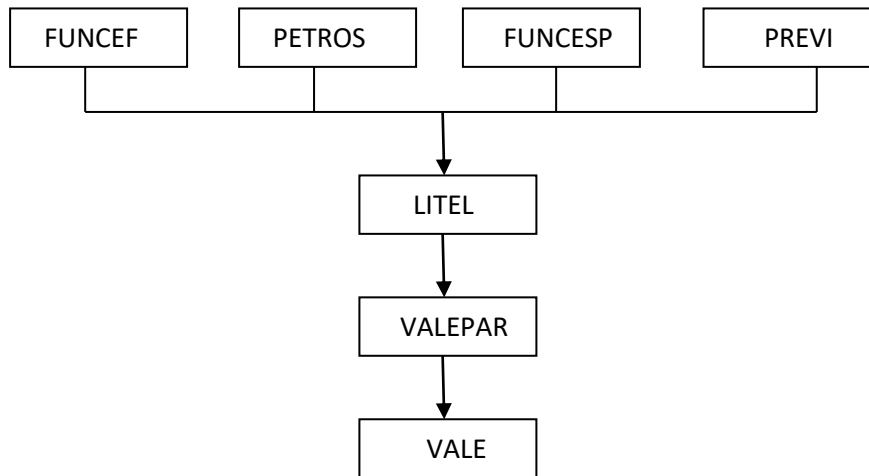
Os fundos de pensão no Brasil, por sua vez, concentram mais da metade de seus ativos (que correspondiam em 2013 a cerca de US\$ 300 bilhões) em títulos e obrigações (53,2%) enquanto que 27,9% estão alocados em ações, 0,1% em dinheiro e empréstimos e 18,8% em “Outros”.

Os fundos de pensão foram agentes cruciais para a viabilidade das privatizações no Brasil ¹², não apenas pelos recursos financeiros que ensejaram a aquisição das empresas estatais pelos fundos, mas também sob outro ponto de vista. Lazzarini (2011) interpreta o envolvimento dos fundos de pensão estatais nas privatizações como uma necessidade objetiva deste processo: conferiu, aliado ao envolvimento do BNDES, um caráter “público” que tornou mais “aceitáveis” política e socialmente as privatizações. Portanto, os fundos seriam uma “espécie de ator híbrido, *um representante dos servidores públicos como partícipe ativo na arena capitalista*, um novo ponto focal entre governo e investidores privados que, de súbito, veem nesses fundos o ‘mapa da mina’”. (LAZZARINI, 2011, p.31, grifo nosso).

Boa parte da estrutura de propriedade de empresas no Brasil é do tipo piramidal, isto é, determinada empresa é dona de uma companhia, que, por sua vez, é dona de outra empresa. Dessa forma, muitos agentes são os “donos últimos” de empresas na base da pirâmide sem figurar como acionista direto (LAZZARINI, 2011). Entre estes agentes, os fundos de pensão ocupam lugar de destaque, tendo participações em diversas empresas. A Figura 1 evidencia a posição dos Fundos de Pensão na estrutura acionária da Vale.

¹² Os recursos em nome dos trabalhadores exerceram participação importante nas privatizações não apenas pelos fundos de pensão, mas também pelo BNDES, vez que este opera o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). Fundos de pensão envolvidos em privatizações não é uma exclusividade brasileira; para o caso do Canadá, vide Calvert (2005) e Loxley (2012).

Figura 1 – Fundos de Pensão e Estrutura Acionária piramidal: o exemplo da Vale em 2009)



Fonte: LAZZARINI, 2011. Adaptado.

Os principais fundos de pensão do país, que são Previ (funcionários do Banco do Brasil), Petros (Funcionários da Petrobrás), Funcef (Funcionários da Caixa Econômica Federal) e Funesp (originalmente criado para atender aos funcionários da Companhia energética de São Paulo, mas também administra fundos de pensão de outras nove companhias do setor elétrico) estão entre os donos últimos da empresa privatizada em 1997. Tais fundos controlam a Litel (cujo principal acionista é a Previ), a qual detêm participações na Valepar, *holding* que se constitui no bloco de controle da Vale, que, por sua vez, tem participações em várias outras empresas não mostradas na figura. (Menção “honrosa”: Samarco).

Lazzarini (2011) calcula que entre 1996 e 2009, os fundos de pensão – estatais, sem contar os privados – foram os agentes que se tornaram mais centrais na economia brasileira. Em 1996, sua centralidade¹³ era em torno de 224% superior à média dos agentes, enquanto que em 2009 passaram a ser 936% mais centrais que a média. Entre os quatro “donos últimos” de empresas que ganharam mais centralidade estão os principais fundos de pensão estatais, Previ, Petros e Funcef. Além de privatizações, os fundos envolveram-se também em operações de fusão de empresas, notadamente Sadia e Perdigão.

A realidade é que, estando disseminados em diversas empresas e, ao mesmo tempo, ativos nas estruturas do controle, os fundos tornaram-se pivôs nas mais diversas aglomerações corporativas. Associando-se aos fundos em determinado contexto societário, tornou-se possível confrontar outros acionistas, cooptar aliados ou aumentar a voz nas decisões da empresa. Mesmo não sendo acionistas majoritários em cada empresa individual, a centralidade dos fundos simplesmente criou oportunidades múltiplas de

¹³ Centralidade refere-se a uma forma de aferição de influência no contexto da análise de redes. Para detalhes dos cálculos, vide apêndice 2 em Lazzarini (2011).

coalizão e negociação entre sócios das várias empresas onde estavam presentes. (LAZZARINI, 2011, p.38).

Ressalta-se ainda que o trabalhador nem sempre acaba se beneficiando do retorno financeiro gerado pelos fundos de pensão:

No ano passado [2015], das 307 entidades que administram fundos de pensão no país, 108 apresentaram déficit, 115 tiveram superávit e 84 tiveram equilíbrio. No acumulado em 2015, o déficit praticamente dobrou, para R\$ 77,8 bilhões. Em março de 2016, o déficit teve uma leve melhora, caindo para 73,3 bilhões. Quais apresentam maiores déficits? O déficit cresce há 5 anos e atinge principalmente fundos de pensão de estatais (...). (ENTENDA, 2016).

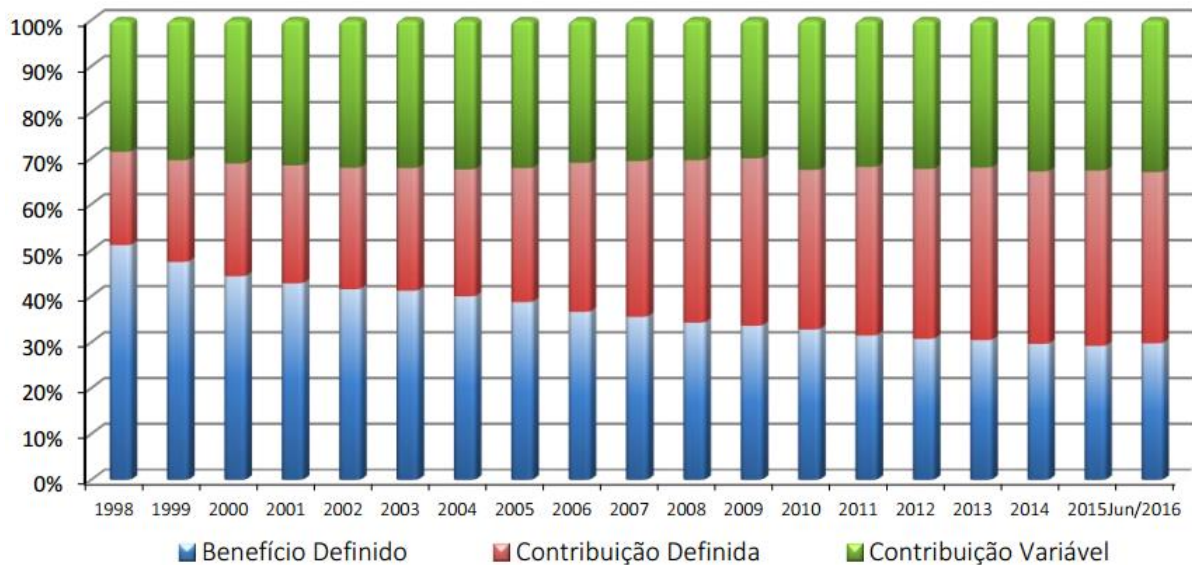
As empresas terão que fazer aportes em seus fundos, pressionando as contas públicas. O caso mais dramático é do Postalís, fundo de pensão dos empregados dos Correios, cujo déficit equivale a mais de 50% do seu patrimônio. De acordo com as regras dos fundos de pensão, resultados deficitários devem ser equacionados de forma paritária entre empresas e trabalhadores. Isto é, haverá desconto no salário dos funcionários bem como redução do valor da pensão pago aos já aposentados (FOLEGO, 2014).

Do exposto acima fica clara a noção de que os fundos de pensão, no Brasil e em diversos países, se constituem em agentes com significativo poder no mercado financeiro, ficando a remuneração dos trabalhadores aposentados dependentes da dinâmica bursátil. A tendência especulativa dos fundos de pensão foi reforçada pela mudança na proporção entre os tipos de fundos de pensão. Eles podem ser basicamente de três formas: benefício definido (BD), contribuição definida (CD) ou misto (contribuição variável – CV; ou ainda benefício indefinido – BI), que é uma combinação de ambos. Nos primeiros, BD, os benefícios futuros são calculados e especificados previamente, ficando a contribuição como variável de ajuste para garantir tal benefício; nos planos de contribuição definida, as contribuições são fixas, ficando o benefício a ser recebido em função do acúmulo destas contribuições e da sua rentabilidade financeira. Isto é, o valor a ser recebido na aposentadoria fica intimamente atrelado ao desempenho dos fundos de pensão junto ao mercado de capitais, e, portanto, à dinâmica destes, em geral. Praticamente todo o risco é passado ao trabalhador. Dois trabalhadores com os mesmos cargos e salários podem ter aposentadorias com valores significativamente distintos.

O Gráfico 11 mostra, para o caso das EFPC (Entidades Fechadas de Previdência Complementar) no Brasil, a evolução percentual na modalidade dos planos. Percebe-se um

aumento significativo nos planos do tipo CD, alcançando 37,25% em junho de 2016, enquanto que a modalidade CV fechou com 32,94% e BF com 29,82%. Ressalta-se que o percentual deste último em 1998 era de quase 50%.

Gráfico 11 – EFPC (Entidades Fechadas de Previdência Complementar) - Modalidade dos planos previdenciais - Evolução percentual



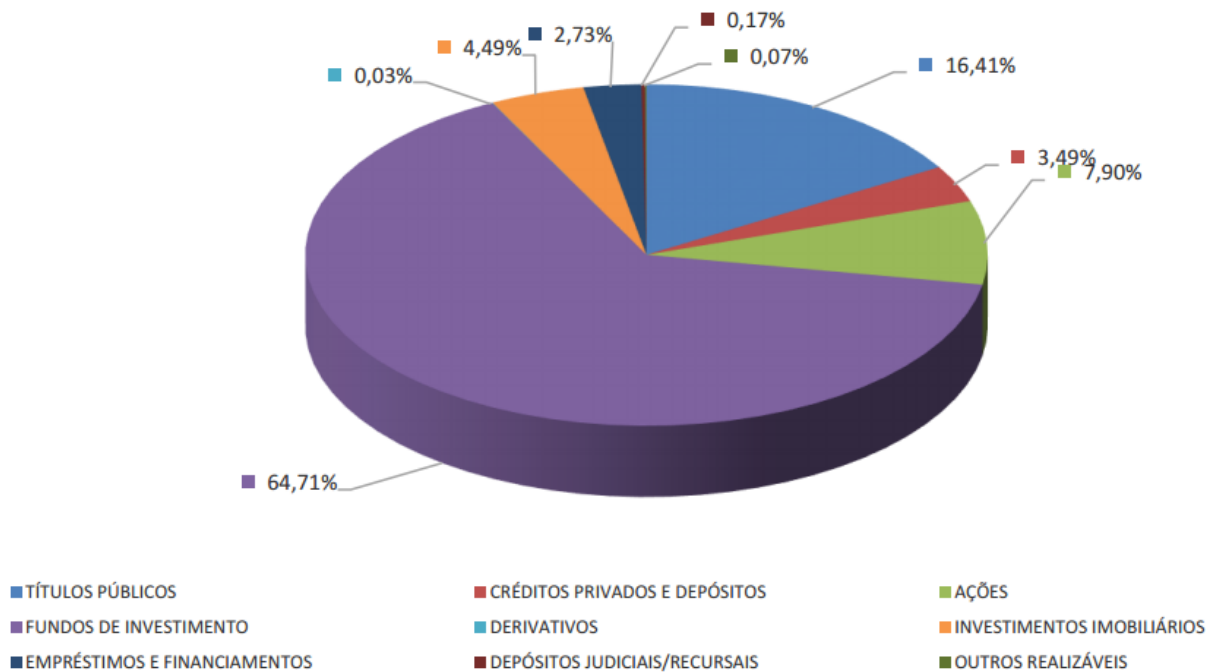
Fonte: BRASIL, 2016.

Nos Estados Unidos, a proporção dos fundos de pensão do tipo CD tem aumentado significativamente desde o início dos anos 80. De acordo com a revista *The Economist*, com dados do *Employee Benefit Research Institute*, entre 1979 e 2009, a participação dos empregados nos planos de pensões CD subiu de 16% para 67% enquanto que os planos BD caiu de 62% para 7% do total. O aumento de participação dos planos CD transfere aos seus membros a responsabilidade de fazerem uma série de decisões, tais como a sua taxa de contribuição e sua alocação de ativos. No entanto, “a grande proporção da população não tem interesse, conhecimento ou tempo para orientar os seus planos. Eles são conhecidos como a maioria descomprometida” (OVER, 2011). A gestão dos planos, então, é inexoravelmente delegada a outrem¹⁴.

¹⁴ Em 06 de Abril de 2016 foi aprovado no senado brasileiro “projeto de lei complementar que altera as regras para a escolha da diretoria e dos conselhos deliberativo e fiscal dos fundos de pensão de empresas estatais. O projeto tem por objetivo despolitizar a direção desses fundos, a fim de evitar fraudes com recursos dos participantes (...). Os conselhos deverão ser formados por seis membros: dois serão indicados pela empresa estatal, outros dois serão indicados pelos assistidos do fundo de pensão e outros dois independentes,

No caso do Brasil, para as EFPC, os fundos de investimento ocupavam em junho de 2016 o principal destino dos recursos dos fundos de pensão (64,71%, conforme o GRÁFICO 12). Isto significa que houve uma “terceirização” da gestão. Sabe-se que boa parte da aplicação desses fundos de investimento é na categoria renda variável, particularmente em ações. Portanto, os 7,90% para “ações” no gráfico abaixo diz respeito apenas às aplicações diretas dos fundos de pensão nesta categoria.

Gráfico 12 – Composição dos Investimentos das EFPC em 30/06/2016



Fonte: BRASIL, 2016

Conforme Sauviat (2005), a transferência da gestão dos planos para administradores especializados, cuja remuneração depende dos retornos financeiros sobre os haveres que administram, contribui para a pressão por retornos elevados. Esta pressão se manifesta por aplicações cujos riscos são crescentes e pela imposição de um modo específico de governança corporativa: maximização do valor acionário, cada vez mais centrados no curto prazo¹⁵. Não por acaso então, em relação à gestão dos fundos brasileiros,

que deverão ter formação acadêmica na área de competência do fundo de pensão. Os membros independentes não poderão presidir os conselhos”. (GARCIA, 2016).

¹⁵ “Mesmo quando fazem aplicações no longo prazo, tendem a se comportar mais como *traders* concentrados nas oportunidades de lucro financeiro decorrentes dos movimentos da evolução dos títulos, em vez de serem investidores preocupados com a capacidade da empresa de engendrar um fluxo de lucro durável (...) irão se retirar sem problemas de uma empresa, mesmo sendo ela “sadia”, com bom desempenho e bem cotada na Bolsa, se não houver perspectiva de excedente bursátil no

Documento apresentado pelo Fórum Independente em Defesa dos Fundos de Pensão à CPI dos fundos de pensão em dezembro mostra que as entidades patrocinadas por empresas privadas registraram lucro em 2014, enquanto o déficit nos fundos das estatais só cresceu. Para o colegiado, a elevada participação dos fundos das empresas públicas em investimentos de maior risco ajuda a explicar o desempenho ruim dessas entidades. (DOCA, 2016).

O alto grau de mobilidade de capitais favorece o comportamento especulativo destes agentes. Eles podem passar seus investimentos de divisas a derivativos baseados em *commodities*, isto é, de um produto financeiro a outro, o que lhes confere “poder de convencimento” e de influência nas oscilações do mercado, bem como das consequências daí desencadeadas, com impactos na estrutura de financiamento dos países e na distribuição de renda. Dessa forma,

Se consideramos as instâncias decisórias dos investimentos realizados, assim como os montantes de lucro beneficiando, de maneira prioritária, a camada social ligada mais diretamente à gestão de investimentos, é forçoso constatar que é impossível considerar os aposentados como os verdadeiros proprietários e os verdadeiros deliberadores dos diferentes fundos onde sua poupança é centralizada. Em contrapartida, a nova camada de gestores, ultraminoritária numericamente, merece ser designada como símbolo da principal forma contemporânea do capital rentista. (...) na nova configuração rentista, os investidores institucionais têm o poder de escolher os segmentos da cadeia de valor que eles estimam ser os mais rentáveis e os mais desprovidos de riscos – com grande chance de se desfazer em caso de crise. (FARNETTI, 1998, p.205-206).

Neste contexto é que devem ser interpretadas as crises cambiais nos países da América Latina e Ásia ao longo dos anos 90, que advêm da instabilidade em grande medida insuflada pelos investidores institucionais, particularmente os fundos de pensão. A necessidade objetiva da diversificação dos investimentos colocou a periferia do sistema capitalista como destino de capital financeiro. Seus fluxos e refluxos, mesmo quando representam uma parte marginal da carteira global dos investidores, soçobram o mercado bursátil destes países, alimentados pela tendência de comportamento mimético dos agentes (SAUVIAT, 2005).

A remuneração do trabalhador travestida de capital via fundos de pensão, na verdade, prejudica os interesses dos trabalhadores. Langley (2006) explica que o cerne deste paradoxo jaz na política de maximização do valor acionário, que enseja uma forma de avaliação da empresa baseada exclusivamente em critérios financeiros (e.g. retorno sobre capital investido), ou, dito de outro modo, promove-se uma marginalização dos critérios não financeiros para a avaliação do desempenho corporativo. Gibbon (2001) lembra que as metas estabelecidas para os critérios considerados são por vezes inatingíveis na prática, quer através

curto prazo. Eles sempre consideram os títulos adquiridos como ativos negociáveis, jamais como ativos imobilizados”. (SAUVIAT, 2005, p.118).

de inovações no processo produtivo, quer via aumento nas vendas. Funcionam então como estímulos para a busca por soluções radicais para o alcance e manutenção de patamares sistematicamente mais elevados dos índices financeiros (o famigerado método “cenoura e chicote”). A única maneira de se alcançar tais níveis passa pela implementação de práticas destrutivas de redução de empregos, sub-contratação e terceirização. Além da redução e/ou eliminação de atividades sociais importantes, como programas de treinamento de funcionários e de pesquisa e desenvolvimento¹⁶, que aumentam a produtividade no longo prazo.

Em suma, os fundos de pensão, ao centralizarem e transformarem os recursos advindos do trabalho em lenha para o fogaréu financeiro, perpetraram o descalabro mais deletério para os trabalhadores no âmbito da disputa capital-trabalho no fim do século passado. É o dinheiro do próprio trabalhador que contribui para a subordinação de empresas públicas e de capital misto à “lógica de valorização privada”¹⁷, que, ao açular o alcance de altos níveis rentabilidade impõem, em última instância, a precarização das condições do próprio trabalhador. Isto porque, com as transformações advindas do processo de mundialização (leia-se flexibilização e desregulamentação), tornou-se mais fácil utilizar o emprego e a remuneração do trabalhador como variáveis de ajuste aos critérios de valorização da dinâmica rentista. Este tema será abordado no capítulo seguinte, em um novo contexto, após o desenvolvimento teórico dos conceitos pertinentes.

¹⁶ Sobre a relação entre financeirização e diminuição do investimento em Pesquisa e Desenvolvimento das empresas, vide Mazzucato (2014) e, em um contexto mais específico, Baker e Fung (2001).

¹⁷ O termo está entre aspas porque, a rigor, a lógica de valorização é uma só no sistema capitalista. No entanto, utilizou-se o termo levando-se em conta as diferenças nas condições de trabalho relativas à estabilidade, metas e remuneração que ainda são razoavelmente menos precárias no setor público.

3 O CONCEITO DE FINANCEIRIZAÇÃO: UMA ABORDAGEM MARXIANA

3.1 VALOR E CAPITAL

O termo financeirização não foi, evidentemente, elaborado por Marx. Tampouco foi sistematizado por um trabalho seminal de algum desenvolvedor de sua teoria (como o conceito de capital financeiro, por HILFERDING, 1985). Assim, a literatura sobre o tema é relativamente recente, dispersa e inconclusiva. Procura-se aqui sistematizar uma noção do que se denomina por financeirização a partir de conceitos previamente construídos no campo do Marxismo. Dessa forma, as noções de valor e, principalmente, de capital, são fundamentais e servirão de ponto de partida e fio condutor. Prescindindo-se de uma exegese acerca destas noções, discute-se, em seguida, apenas os traços de interesse mais imediato ao tema deste trabalho.

Valor em Marx é uma característica, um atributo especial da mercadoria a partir do fato de ela ser produto do trabalho humano, o que faz deste, essencialmente, o gerador primordial da riqueza. A partir de determinadas condições objetivas, que envolvem relações sociais específicas, tem-se a necessidade de valorização do valor, isto é, um *processo* onde o resultado seja *valor com mais valor*, que se dá em função da conversão ou metamorfose do valor (substantivado nas mercadorias) em capital. Enquanto este, o valor deixa de ser mera característica das mercadorias e passa a ser realidade autônoma (CARCANHOLO; NAKATANI, 2001). A metamorfose se patenteia por via da assunção, pelo valor, de determinadas formas existenciais, as quais desempenham determinadas funções. Tem-se o esquema:

$$D - M (ft + mp) - \dots P \dots M' - D',$$

Onde, D: dinheiro (capital-dinheiro ou capital monetário); M: mercadoria, (neste caso específico, ft – força de trabalho e mp – meios de produção, que desempenham o papel de capital-produtivo); P: processo produtivo; M': mercadoria acrescida de mais valor (capital-mercadoria); $D' = D + \Delta D$: soma de dinheiro originalmente adiantada mais um acréscimo - a partir da conversão de M' em dinheiro (venda).

Cada componente do esquema, dinheiro ou mercadoria, se constitui em uma forma funcional (existencial) do capital. O esquema acima pode ser considerado o esquema padrão¹⁸, o circuito geral do capital como um processo, onde dinheiro é convertido em mercadorias, que após o processo produtivo serão convertidas em mais dinheiro. De maneira mais detalhada, inicia-se na forma Dinheiro (capital-dinheiro), cuja função é comprar mercadorias (capital-mercadoria), meios de produção e necessariamente uma em especial: a força de trabalho, devido à “sua propriedade peculiar de ser fonte de valor” (MARX, 2008a, p.197). Tem-se lugar, então, o processo produtivo, que se caracteriza essencialmente pelo acréscimo de valor (por meio do trabalho) às mercadorias envolvidas. Estas mercadorias, prenes de mais valor (capital-mercadoria), serão então convertidas em uma soma de dinheiro maior que a adiantada originalmente, isto é, em D’. Então, este “dinheiro [D’] encerra o movimento apenas para começa-lo de novo (...) a expansão do valor só existe neste *movimento continuamente renovado*. Por isso, o movimento do capital não tem limites”. (MARX, 2008a, p.182-183, grifo nosso). Em síntese:

funcionam dinheiro e mercadoria apenas como modos de existência diversos do próprio valor, sendo o dinheiro seu modo de existência geral, e a mercadoria, seu modo particular ou dissimulado. O valor passa continuamente de uma forma para outra, sem perder-se nesse movimento, transformando-se numa entidade que opera automaticamente. O Valor em expansão tem formas alternadas de manifestar-se no ciclo de sua vida; examinando-as, chegamos às proposições: capital é dinheiro, capital é mercadoria. Na verdade, o valor torna-se aqui o agente de um processo em que, através do contínuo revezamento das formas dinheiro e mercadoria, modifica sua própria magnitude como valor excedente, se afasta de si mesmo como valor primitivo, e se expande a si mesmo. O movimento pelo qual adquire valor excedente é seu próprio movimento, sua expansão, logo sua expansão automática. Por ser valor, adquiriu a propriedade oculta de gerar valor. Costuma parir ou pelo menos põe ovos de ouro (...) o valor se torna valor em progressão, dinheiro em progressão e, como tal, em capital. Sai da circulação, entra novamente nela, mantém-se e multiplica-se nela, retorna dela acrescido e recomeça incessantemente o mesmo circuito. (MARX, 2008a, p.184-185).

¹⁸ Ou também “circuito do capital industrial”. Na verdade, no referido circuito, conforme passagem de Marx lembrada por Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013, p.50, grifos do autor, tradução nossa), “o capital aparece como um valor que passa por uma sequência de transformações ligadas e mutuamente determinadas (...) Duas dessas fases são na esfera de circulação, uma na esfera da produção. (...) este processo total é, por conseguinte, um circuito. (...) O capital que assume essas formas no decorrer de seu circuito total (...) é o *capital industrial* - industrial aqui no sentido de que abrange todos os ramos da produção que acontece em uma base capitalista. (...) Capital dinheiro, capital mercadoria e capital produtivo, portanto, não denotam variedades independentes do capital, cujas funções constituem o conteúdo de ramos de negócios que são independentes e separados um do outro. São simplesmente determinadas formas funcionais de capital industrial, que, por sua vez, assume todas as três formas”.

As formas funcionais (ou, como disse Marx, os modos de existência do próprio valor), a partir do desenvolvimento das forças produtivas e da divisão social das tarefas entre os capitalistas, tornam-se autônomas, posto que as sucessivas conversões dos valores, ora em mercadoria, ora em dinheiro, deixam de ser realizadas necessariamente pelo mesmo capitalista durante o processo de valorização. O esquema acima também coincide, do ângulo da fração de classe capitalista, com o circuito real do “capitalista financeiro” (*rentier*), pois parte-se de D e chega-se a D'. Assim como $P...M' - D' - M - ...P$ seria o circuito real do ponto de vista do “capitalista produtivo” e $M' - D' - M - ...P... - M'$, do “capitalista comercial”. (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013). Não é trivial destacar como a aparência da figura muda – embora permaneça a mesma figura – a partir do ângulo que se aborda. Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013) destacam que é importante observar como os pontos de partida e pontos de retorno de cada fração autônoma do capital desempenham um papel essencial na determinação dos interesses no interior da própria classe capitalista (que, portanto, não é homogênea). Ou seja, como influenciam na definição dos seus padrões econômicos específicos e das perspectivas estratégicas particulares:

Olhando do ponto de vista de um empresário imaginário envolvido em um desses circuitos, pode-se pensar acerca de uma fenomenologia específica. A perspectiva do comerciante, que prioriza o movimento da rentabilidade das mercadorias e compara mercados potenciais em termos de sua capacidade de absorver determinados bens; a perspectiva rentista do capitalista financeiro, para o qual o retorno do dinheiro é a única referência decisiva e que também, por conta de sua capacidade de "totalizar" e arbitrar na competição de empreendimentos produtivos e comerciais, redistribui o capital entre eles; e, finalmente, o capitalista produtivo, concentrado em garantir os insumos humanos e materiais específicos para a próxima rodada, expandida, de produção. (VAN DER PIJL, 1998, *apud* SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013, p.48, tradução nossa).

É preciso, assim, estar ciente da distinção do capital cuja denominação corresponde à síntese do circuito, isto é, ao processo, das formas funcionais que o valor (já como capital) assume e se autonomiza (CARCANHOLO; NAKATANI, 2001). Isto é fundamental também, por exemplo, para se compreender a diferença entre a circulação e a função do dinheiro como mero meio de troca ou como capital. Neste último caso, requer a existência da força de trabalho como mercadoria, ou seja, levam-se em conta as interconexões com os outros estágios da circulação. A noção de relação social está sempre presente, evidentemente, em qualquer categoria do capital que se queira analisar. É preciso sempre ter em mente, portanto, que a autonomia de unidades do capital apenas na aparência pode se constituir em uma

contradição, pois, na essência, essas unidades não passam de uma síntese objetiva, executando suas funções específicas, mas fazendo parte de uma totalidade (PRADO, 2014).

3.2 O CAPITAL PORTADOR DE JUROS

Com o desenvolvimento do capitalismo, surge a necessidade objetiva do capital de ampliar sua rotação. Ele o faz a partir do desenvolvimento da divisão social do trabalho, onde determinadas atividades dissociam-se umas das outras do ponto de vista da propriedade/operacionalização do capital. Conforme discutido acima, as sucessivas metamorfoses dos valores, ora em mercadoria, ora em dinheiro, não são realizadas necessariamente pelo mesmo capitalista. Aqueles engajados diretamente na produção, isto é, que coordenam o processo de criação do valor, podem não ser os mesmos que se ocuparão da realização última destes valores criados no mercado, já na forma de mercadoria.

Esquemáticamente, considerando o ciclo do capital industrial (D-M...P...M'-D'), as passagens de M...P e M'-D' são analisadas de forma contínua, do ponto de vista da totalidade. Entretanto, na realidade, podem (e geralmente são) desempenhadas por capitalistas diferentes. Assim, há uma divisão de funções durante o processo de valorização, e esta divisão de funções enseja o surgimento de uma variedade de capitalistas além daqueles engajados diretamente no processo produtivo.

Neste contexto, Marx (2008b) destaca o papel do capital mercantil, que se trata de um capital que opera no âmbito da circulação, promovendo aí determinadas metamorfoses que compõem o processo de valorização capitalista, isto é, fases transitórias do capital industrial que se reproduz. Nesse sentido, pode ser compreendido como uma espécie de “complemento” do capital produtivo do ponto de vista do ciclo do capital industrial¹⁹.

O capital mercantil se apresenta de duas maneiras. A primeira delas é o capital comercial, que compreende o capital-mercadoria, isto é, as mercadorias prenes de mais-valia (M') e prestes a metamorfosear-se em dinheiro. A outra forma é o capital de circulação do dinheiro (*money-*

¹⁹ Há uma discussão sobre o caráter “produtivo” (ou não) do capital mercantil (especialmente o comercial), pois Marx (2008b) afirma que este tipo de capital não cria valor nem mais-valia, posto que opera no âmbito da circulação. O debate está posto, em linhas gerais, no capítulo 3 de Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013). Registra-se neste trabalho a ciência deste dissenso. A perspectiva adotada aqui é que, do ponto de vista da totalidade, o capital mercantil desempenha um papel fundamental que não pode ser dissociado da produção, embora, de um ponto de vista mais específico e estritamente funcional (da fração de classe de capitalistas), não esteja diretamente relacionado ao processo em si de criação de valor.

dealing capital)²⁰, que é capital-dinheiro do próprio comerciante (ou de bancos) que circula para compra ou venda de mercadorias. Ou seja, é um dinheiro que tem a função de viabilizar as operações para lidar com os chamados custos de circulação, que são as despesas do próprio processo de realização das mercadorias, em suma, um dinheiro de “caixa”. Portanto, ele é determinado, não determina a circulação; está subordinado à metamorfose das mercadorias. Com o desenvolvimento do capitalismo, a disponibilização deste tipo de capital passa a ser função de um grupo específico de capitalistas, portanto, do ponto de vista individual, procede-se uma autonomização. É este tipo de capital que vai desembocar no capital portador de juros. Este é o contexto do capital de circulação do dinheiro:

O comércio de dinheiro na forma pura, que consideramos aqui, isto é, separado do crédito, só tem, portanto, que ver com a técnica relativa a um aspecto da circulação das mercadorias, a saber, com a circulação do dinheiro e com as diversas funções do dinheiro que daí derivam. (MARX, 2008b, p.428).

Portanto, o capital de circulação do dinheiro é assim denominado quando o dinheiro está relacionado apenas a aspectos técnicos e funcionais/operacionais das metamorfoses, sendo a diferença fundamental entre este capital e o capital portador de juros a relação deste último com o sistema de *crédito* e toda sua estrutura, bem como sua relação relativamente mais direta com o capital produtivo *per se*, na sociedade capitalista. É neste sentido também (de entender a relação com o crédito) que se compreende o que faz do capital portador de juros algo diferente do “capital usurário”, sua “forma antediluviana”. *Não é no ato de emprestar, em si*, que reside a diferença entre os modos de produção capitalista e pré-capitalista, *mas na sua forma determinada (historicamente) de acontecer*, isto é, na relação social específica subjacente. A seguinte passagem dos *Grundrisse* deixa claro:

²⁰ Salienta-se que este conceito aqui denominado “capital de circulação do dinheiro” amiúde aparece na literatura em português na forma genérica “capital dinheiro”, “capital comerciante de dinheiro” ou até mesmo “capital financeiro” (KLAGSBRUNN, 2008). Seguiu-se aqui a sugestão de Klagsbrunn (2008, p.31, grifo nosso): “A denominação capital comerciante de dinheiro, usada na edição de O capital da Editora Abril Cultural, não é das mais apropriadas, embora corresponda, só até certo ponto, ao original *Geldhandlungskapital*. *Handel* é apenas comércio, mas Marx usou o termo *Handlung*, cujo sentido tanto pode ser atividade como comércio. *Seria, na verdade, melhor traduzido como capital de circulação do dinheiro, capital que se valoriza agilizando a circulação do dinheiro de outros capitais e de indivíduos, que é o sentido explicitamente dado por Marx*”. Convém destacar que a tradução inglesa do termo, *money-dealing capital* (algo como “capital dinheiro-de-transação” ou “capital dinheiro-de-negócio”, numa tradução livre e literal) também oferece uma melhor ideia do que os termos em português. Por isso opta-se por apresentá-la em parênteses. Apesar de obviamente ser menos precisa que o original em alemão, é útil citá-la pela abrangência que o idioma de Keynes possui.

Em estados anteriores também havia tomar e conceder empréstimo, e a usura é até mesmo a mais antiga das formas antediluvianas do capital. Todavia, emprestar e tomar emprestado não constitui o *crédito*, da mesma maneira que trabalhar não constitui o *trabalho industrial* ou o *trabalho assalariado livre*. Como relação de produção essencial e desenvolvida, o crédito só aparece *historicamente* na circulação fundada sobre o capital ou sobre o trabalho assalariado. (MARX, 2011, p.715, grifos do autor).

O capital portador de juros, quando autonomizado, apresenta uma forma aparente e mistificada de valorização (D-D') que pode levar a interpretações que advogam uma separação da esfera financeira da base material. Esta forma mistificada aparece, sobretudo, quando se analisa do ângulo de quem empresta o dinheiro. Marx (2008b, p.455-456) explica que o dinheiro D sai de A (cedente) para B (tomador), e volta àquele como D', isto é, $D + \Delta$, sendo esse Δ o que se chama, neste contexto, de juro. Ora, do ponto de vista de quem empresta, D é um “dinheiro que se valoriza”. Saiu D e voltou D' quase que magicamente.

Sucedo que esta forma aparente (D-D') nada mais é do que uma simplificação do movimento real de valorização do capital: $D - [D - M \dots P \dots M' - D'] - D'$, sendo que o circuito do capital portador de juros não descreve uma fração particular de capital, como em categorias que se discutiu acima, mas antes uma forma mais geral e desenvolvida de capital (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013, p.51). A parte em colchetes representa o que acontece nas mãos de B, o tomador do empréstimo, denotando o movimento do capital industrial. O capital portador de juros aparece na forma dinheiro desde quando sai das mãos do prestador, uma vez que deve retornar acrescido de juros. Estes serão gerados apenas quando, em última instância, o tomador do empréstimo (B) empregar esse capital na produção. Dessa forma, os juros retornam como uma fração da mais-valia, sendo a base material, portanto, fundamental para a valorização do valor. Assim, o capital portador de juros se metamorfoseia em capital produtivo e capital mercadoria para retornar ao prestador como capital realizado, não sendo uma mera ferramenta técnica/operacional. Em outras palavras:

O dono do dinheiro, para valorizar seu dinheiro como capital, cede-o ao terceiro, lança-o na circulação, faz dele a mercadoria *capital*; capital não só para si, mas também para os outros; é capital para quem o cede e *a priori* para o cessionário, é valor que possui o valor-de-uso de obter mais-valia, lucro; valor que se conserva no processo e volta, concluído seu papel, para quem o desembolsou primeiro, no caso, o proprietário do dinheiro. O dinheiro, portanto, se afasta do dono por algum tempo, passando de suas mãos para as do capitalista ativo; não é dado em pagamento nem vendido, mas apenas emprestado; só cedido sob a condição de voltar, após determinado prazo, ao ponto de partida, e ainda de retornar como capital realizado, positivando seu valor-de-uso de produzir mais valia. (...) Cessão,

empréstimo de dinheiro por determinado prazo e devolução do dinheiro com juros (mais-valia) é a forma toda do movimento próprio do capital a juros como tal. (MARX, 2008b, 459-464, grifos do autor).

Portanto, *juro não é o preço do dinheiro/capital*. Marx deixa claro que preço é tão somente um conceito abstrato e vazio que denota um certo montante de dinheiro que se paga por algo que tem valor de uso, isto é, trata-se da expressão monetária do valor da mercadoria.

O juro diz respeito à *parte do lucro* que cabe àquele que emprestou o dinheiro. “Se chamarmos juro de preço do capital-dinheiro, teremos forma irracional do preço, em contradição completa com o preço da mercadoria” (MARX, 2008b, p.470). Juro, dessa forma, é um conceito diretamente relacionado ao conceito de mais-valia e tudo que circunda as relações sociais que a propicia, especificamente, o dinheiro na qualidade de capital, dispondo da prerrogativa de comandar trabalho alheio.

3.3 A TEORIA DO FETICHISMO

Marx enfatiza, dedicando um pequeno capítulo no livro III, uma característica fundamental do capital portador de juros que decorre da sua forma aparente e mistificada de valorização (D-D’): “no capital portador de juros, a relação capitalista atinge a forma mais reificada, mais fetichista (MARX, 2008b, p.519). Esta passagem é fundamental porque estabelece categoricamente a ligação entre a teoria do fetichismo e a finança. Apesar disso, é frequentemente subestimada ou esquecida pelos adversários teóricos de Marx, bem como por parte dos que se inspiram nele, especialmente nas leituras economicistas d’O Capital. Convém, portanto, deter-se um momento na teoria do fetichismo.

A teoria é composta basicamente por três noções que se relacionam reciprocamente e servem para explicar os fundamentos da sociedade capitalista. A primeira noção é a de reificação, que está associada à coisificação das relações sociais; a segunda diz respeito à alienação, que ajuda a identificar e compreender o caráter de dominação historicamente específico; e, por fim, a noção de mistificação, que permeia as outras e explica como algo que é particular da sociedade capitalista aparece como natural, as verdadeiras relações sociais são encobertas, bem como aparência e essência diferem necessária e funcionalmente para o sistema capitalista. (GERAS, 2007; RUBIN, 1928; MARX, 2007; 2008a). Nos parágrafos que seguem, analisa-se essas noções de maneira inter-relacionada.

A teoria do fetichismo aparece n’O Capital logo no primeiro capítulo, quando Marx começa sua análise a partir da mercadoria. Não obstante Marx fale especificamente sobre fetichismo

da mercadoria apenas na última parte do capítulo, é necessário recuperar algumas noções que ele desenvolve antes desta parte específica. Embora no presente trabalho já se tenha falado nelas em outros contextos, convém ratificá-las. Marx (2008a) explica que a mercadoria possui certos atributos:

- valor de uso, decorrente de suas propriedades físicas, ela se destina a satisfazer necessidades humanas. Está relacionado ao trabalho concreto (ou útil, isto é, atividades específicas associadas a cada ofício);
- valor de troca, uma relação quantitativa entre valores de uso (mercadorias) que varia no espaço e no tempo. Mostra a proporção em que as coisas são trocadas;
- valor (riqueza abstrata), relacionado ao trabalho humano abstrato objetivado. Ou seja, relaciona-se com trabalho enquanto dispêndio de cérebro e músculos, (abstraindo-se as diferenças de cada tipo de trabalho) cristalizado em um objeto. Esta noção de trabalho abstrato está diretamente relacionada com o conceito de substância (ou essência) do valor, isto é, o trabalho visto como o elemento criador do valor.

O trabalho que produz mercadoria, então, é ao mesmo tempo concreto e abstrato. Além disso, o trabalho é privado na medida em que produtores formalmente independentes o realizam. Torna-se trabalho social no ato da troca, quando o produto do seu próprio trabalho *destinado a outrem* (mercadoria) é o “ingresso” necessário para o estabelecimento de determinada relação social. “Só com a troca, adquirem os produtos do trabalho, como valores, uma realidade socialmente homogênea” (MARX, 2008a, p.95-96). A necessidade de um produtor independente vai ser satisfeita não com o produto do seu próprio trabalho, mas com o produto do trabalho de outro produtor. Assim, parece que as relações sociais são entre coisas e as relações materiais são entre pessoas. De acordo com Marx (2008a, p.94, grifo nosso),

a mercadoria é misteriosa simplesmente por encobrir as características sociais do próprio trabalho dos homens, apresentando-as como características materiais e propriedades sociais inerentes aos produtos do trabalho; por ocultar, portanto, a relação social entre os trabalhos individuais dos produtores e o trabalho total, ao refleti-la como relação social existente, à margem deles, entre os produtores de seu próprio trabalho (...) Uma relação social definida, estabelecida entre os homens assume a forma fantasmagórica de uma relação entre coisas (...) os produtos do cérebro humano parecem dotados de vida própria, figuras autônomas que mantêm relações entre si e com os seres humanos. É o que ocorre com os produtos da mão humana, no mundo das mercadorias. Chamo a isso de

fetichismo (...) esse fetichismo do mundo das mercadorias decorre (...) *do caráter social do próprio trabalho que produz mercadorias.*

Ressalta-se que o fetichismo decorre não do caráter social do trabalho de uma maneira genérica, mas do trabalho que produz mercadorias, isto é, um tipo de trabalho historicamente determinado, qual seja o trabalho em uma sociedade capitalista.

Cabe no momento relacionar o que foi exposto até aqui com a noção de alienação do trabalho. Pela teoria do fetichismo, mais especificamente, pela noção de reificação, fica clara a atribuição de uma forma social às coisas, uma vez que os produtores privados se relacionam por meio de coisas. O produtor individual encara o produto do seu trabalho como devendo ser útil ao outro.

Surge então uma alienação entre o produtor e o produto do seu próprio trabalho, que lhe parece ser externo, independente dele mesmo. Trata-se da alienação do objeto. Concomitantemente, a atividade laboral vai se transformando em uma espécie de fardo ou peso, também sendo vista como algo estranho e não pertencente ao trabalhador. O trabalho não produz apenas coisas, mas também se produz a si mesmo e ao trabalhador como uma mercadoria. Aliena-se do homem sua atividade produtiva, coisificando-o, transformando-o em uma “engrenagem”. Trata-se da chamada auto-alienação.

Como poderia o trabalhador ficar numa relação alienada com o produto de sua atividade se não se alienasse a si mesmo no próprio ato da produção? O produto é, de fato, apenas a síntese da atividade, da produção. Consequentemente, se o produto do trabalho é alienação, a própria produção deve ser alienação ativa – a alienação da atividade e a atividade da alienação. A alienação do objeto do trabalho simplesmente resume a alienação da própria atividade do trabalho (...) trabalho atividade vital, vida produtiva, agora parecem ao homem apenas como meios para a satisfação de uma necessidade, a de manter sua existência física. (MARX, 2007, p.1).

Geras (2007, p.195, grifo do autor) trata da alienação como a maneira pela qual o fetichismo se impõe como “uma forma histórica específica de dominação (...) *impessoal*, exercida pela totalidade das relações econômicas sobre todos os agentes da sociedade capitalista, inclusive o capitalista”.

De acordo com Rubin²¹ (1928), a teoria do fetichismo da mercadoria serve como uma teoria geral das relações de produção na economia mercantil-capitalista. Não se trata apenas de um suplemento da teoria do valor, uma espécie de digressão literário-cultural. Ao fundamentar as

²¹ Utilizou-se neste trabalho a edição francesa, cujo nome do autor aparece como “Roubine”. Optou-se por manter a grafia usual no corpo do texto (Rubin), mas na referência originalmente está como “Roubine”.

relações de produção em uma economia mercantil-capitalista, a teoria do fetiche da mercadoria deve ser considerada a base do sistema econômico de Marx, particularmente da sua teoria do valor.

A noção geral de fetichismo da mercadoria consiste, então, em entender que relações que na aparência são concebidas como próprias de coisas são, essencialmente, relações entre pessoas no curso do processo de produção especificamente capitalista; isso aparece de forma natural e tem oculto o caráter de dominação. Rubin considera esta formulação incompleta, pois não explicita o fato de que, na economia mercantil, as relações sociais de produção assumem *inevitavelmente* a forma de coisas, isto é, não podem ser expressas de outra maneira. É mesma interpretação de Geras (2007, p.192, grifo nosso) quando diz que a teoria do fetichismo ajuda a desvendar “os mecanismos pelos quais a sociedade capitalista aparece, *necessariamente*, a seus agentes como outra coisa diferente daquilo que é na realidade”.

As bases objetivas do fetichismo da mercadoria se assentam nas características da estrutura mercantil: empresas privadas isoladas, formalmente independentes, mas materialmente relacionadas pela divisão social do trabalho. A relação (direta) se evidencia na troca, e isto influencia indiretamente na sua atividade produtiva. Ou seja, troca e produção estão intimamente vinculadas, aquela sendo a forma social no processo de reprodução.

Assim, a atividade produtiva de um membro só pode estar relacionada à atividade produtiva de outrem através de coisas. Portanto, há uma dependência de cada membro em relação às coisas, que funcionam como intermediários das relações sociais. A circulação das coisas está vinculada à realização e manifestação das relações de produção. O movimento do preço das coisas, no entanto, não é apenas a manifestação fenomênica das relações de produção (que as oculta e organiza), mas também a única maneira possível de elas se expressarem na sociedade capitalista.

Da mesma forma que as trocas em si não são “passivas” (isto é, influenciam as relações de produção), o dinheiro não é apenas um símbolo das relações sociais de produção ou um meio de facilitar as trocas devido às suas propriedades materiais. Ele intervém no modo como as relações sociais são realizadas, tendo, portanto, um papel ativo:

dinheiro é exatamente a forma em que se dissolvem as diferenças das mercadorias como valores-de-uso, e, por conseguinte, as diferenças entre os capitais industriais consistentes nessas mercadorias e nas condições de produção delas; é a forma em que o valor – e aqui o capital – existe como valor-de-troca autônomo. No processo de reprodução do capital, a forma

dinheiro é efêmera, simples elemento transitório. Ao revés, no mercado de dinheiro, o capital existe sempre nessa forma. – *Segundo*, a mais valia por ele produzida e que também se apresenta na forma de dinheiro parece inerente à natureza dele. Gerar dinheiro²² parece tão próprio do capital nessa forma de capital-dinheiro, quanto crescer é natural às árvores. (MARX, 2008b, p.521).

Os elementos técnicos da produção aparecem como formalmente independentes e como mercadorias específicas, pertencendo a sujeitos econômicos distintos (e.g., força de trabalho ao trabalhador, os meios de produção ao capitalista, terra ao proprietário de terra). É necessário, então, o estabelecimento de uma relação de produção direta entre as classes na forma de compra e venda de mercadorias. A posse destas mercadorias é, evidentemente, condição para que se participe do processo de produção, o qual está centralizado na unidade econômica do capitalista.

No feudalismo (este exemplo aparece também em *O Capital*), a separação no processo de produção apresenta-se de maneira mais clara e imediata, pois o trabalho realizado para o próprio servo e para o capitalista está dividido no espaço e no tempo. No capitalismo a relação é social, mas assume a forma de uma transação privada, que, embora momentânea e descontínua (compra e venda), mantém a constância e continuidade do processo de produção. A força de trabalho é vista não como uma mercadoria especial, mas como outra qualquer.

As relações de produção diretas entre os indivíduos expressam-se pelo movimento das mercadorias, condicionados pelas necessidades de reprodução material. Dada a independência formal da propriedade das mercadorias, as relações entre pessoas mascaram-se necessariamente como relações entre coisas, que estão inexoravelmente vinculadas no processo de troca.

Na economia de mercado, o produtor de mercadorias está relacionado apenas a um mercado indeterminado, e sua entrada neste mercado toma a forma de uma sequência descontínua de transações individuais que o ligam temporariamente a determinados produtores de mercadorias. Cada etapa desta sequência corresponde estreitamente ao movimento seguinte do produto no processo material de produção. (RUBIN, 1928, p.19, tradução nossa).

As mercadorias (ou *coisas*) aparecem como o centro das relações de produção: apenas a partir da sua propriedade é que as pessoas estão habilitadas a participar do processo de produção e, portanto, ocupar um lugar na rede de relações de produção. Cria-se uma “ilusão” de que são

²² O autor menciona aí a palavra grega τόκος, que significa juro e, ao mesmo tempo, criança, fruto, o que é gerado. Esta nota consta na tradução.

as mercadorias que criam relações, sobretudo porque elas, estejam em posse de quem estiverem, habilitam este possuidor a ocupar um determinado lugar do sistema de relações de produção, ou seja, existe um processo de personificação das coisas. Esta “ilusão” não é no sentido de que as mercadorias de fato não estabelecem relações reais. Elas, de fato, o fazem. Isto é, “onde predomina a produção de mercadorias, as relações entre pessoas tomam *realmente* a forma de relação entre coisas. Tal é a forma específica das relações sociais capitalistas”. (GERAS, 2007, p.202). Portanto, é ilusório no sentido de que parece ser natural das coisas, das mercadorias, em qualquer época, em qualquer sociedade, quando na verdade se trata de realidades sociais históricas específicas (GERAS, 2007).

Por esta razão, então, as mercadorias assumem uma dupla função no processo de produção. A primeira delas é a função técnica, decorrente das propriedades materiais associadas ao fato de a mercadoria ser um valor de uso; a segunda é uma função social, por estabelecerem uma relação entre as pessoas. Dessa forma, há uma materialização das relações de produção, ou seja, determinadas relações entre pessoas atribuem forma social às coisas. Por exemplo, a relação entre capitalista e trabalhador aparece como uma relação entre meros vendedores e compradores de mercadorias, os meios de produção adquirem a forma de capital quando são utilizados pelo trabalhador assalariado, “cada tipo de relação de produção característica de uma economia mercantil-capitalista atribui uma forma social particular às coisas para as quais e pelas quais os indivíduos entram nesta relação particular”. (RUBIN, 1928, p.25, tradução nossa).

A materialização das relações de produção vem em conjunto com a “naturalização” das características sociais das coisas, bem como a desconsideração de sua determinação histórica,

Os economistas vulgares, os quais não compreendem que o processo de “personificação das coisas” só pode ser entendido como resultado do processo de “reificação das relações de produção” entre os homens, consideram as características sociais das coisas (o valor, o dinheiro, o capital, etc.) como características naturais que pertencem intrinsecamente às próprias coisas. Valor, dinheiro, etc., não são considerados como expressões de relações humanas “relacionadas” às coisas, mas como características diretas das próprias coisas, características que estão “diretamente interligadas” com as suas características técnico-naturais. Eis a causa do fetichismo da mercadoria. (RUBIN, 1928, p.27-28, tradução nossa).

Complementando o raciocínio, estabelece-se uma identidade entre o processo de produção e a forma social correspondente, de maneira que se confunde a função técnica das mercadorias com sua forma social. Para Rubin, o método dialético de Marx elimina esta confusão, sendo esta a diferença fundamental entre a análise de Marx e a dos economistas clássicos. Em suma,

conceitos básicos como capital, valor, salário, lucro, etc. possuem um caráter material por trás dos quais se esconde uma relação de produção específica, que *no capitalismo* se concretiza através de coisas, que adquirem um caráter social (RUBIN, 1928).

Conforme lembram Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013), a apresentação do capital na forma de mercadoria nada mais é do que uma representação da própria realidade capitalista, que abarca imagens, concepções e percepções que não brotam de maneira natural e arbitrária na mente cada agente econômico. Pelo contrário, elas têm a sua origem nas próprias relações sociais e econômicas historicamente determinadas e são asseguradas e perpetuadas a partir destas, configurando a base objetiva sobre a qual se desenvolve a noção de fetichismo. Dessa forma, o fetichismo não é um fenômeno subjetivo associado às ilusões e/ou crenças supersticiosas. Constitui um instrumento teórico que Marx lançou mão para criticar a interpretação hegemônica e socialmente funcional da realidade econômica, que acontece por intermédio de objetos, ou melhor, mercadorias, que são sempre dadas já sob a forma de uma representação. Fetichismo, portanto, não diz respeito apenas à mistificação da realidade capitalista, mas, sobretudo, ajuda a esclarecer o que está por trás da promoção de comportamentos sociais e estratégias convenientes (por parte desta interpretação hegemônica) para a manutenção e reprodução da exploração de classe, isto é, uma forma de dominação historicamente específica. (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013; GERAS, 2007).

3.4 DO CAPITAL PORTADOR DE JUROS AO CAPITAL FICTÍCIO

3.4.1 O Fetiche e o caráter fictício

A categoria de capital portador de juros se constitui, por sua vez, no pináculo da fetichização. Sua própria fórmula $D-D'$ omite uma parte fundamental que é justamente a criação do Δ que fará de D capital para o seu proprietário, que, como visto acima, já traz em si uma reificação das relações de produção. “A forma do capital portador de juros faz que toda a renda monetária determinada e regular apareça como juro de um capital, derive ela ou não de um capital” (MARX, 2008b, p.616). Para seu proprietário, o capital aparece então como um reflexo de si mesmo, uma entidade autossuficiente que tem uma propriedade inerente de autogerar-se, de produzir riqueza a partir de si mesmo, apenas de si mesmo. A citação a seguir é relativamente longa, mas se justifica pela sua clareza solar:

O capital portador de juros é o fetiche autômato perfeito – o valor que se valoriza a si mesmo, dinheiro que gera dinheiro, e nessa forma desaparecem todas as marcas da origem. *A relação social reduz-se à relação de uma coisa, o dinheiro, consigo mesma.* Em vez da verdadeira transformação do dinheiro em capital, o que se mostra aí é uma forma vazia. Equiparado à força de trabalho, o valor-de-uso do dinheiro passa a ser o de criar valor, valor maior que o que nele mesmo se contém. O dinheiro como tal já é potencialmente valor que se valoriza, e como tal é emprestado – o que constitui a forma de venda dessa mercadoria peculiar. *Torna-se assim, propriedade do dinheiro gerar valor, proporcionar juros, do mesmo modo que dar peras é propriedade de uma pereira (...)* Em D-D' temos a forma vazia do capital, a perversão, no mais alto grau, das relações de produção, reduzindo-as à coisa: figura que rende juros, a figura simples do capital, na qual ele se constitui condição prévia de seu próprio processo de reprodução; capacidade do dinheiro, ou da mercadoria, de aumentar o próprio valor, sem depender da produção – *a mistificação do capital na forma mais contundente.* Para a economia vulgar, que pretende apresentar o capital como forma autônoma de valor, essa forma é sem dúvida suculento achado: *nela, não se pode mais reconhecer a fonte do lucro, e o resultado do processo capitalista de produção adquire existência independente, separada do próprio processo.* (MARX, 2008b, p.520-521, grifo nosso).

Esta passagem traz, de maneira cristalina, a relação do capital portador de juros com todas as três noções da teoria do fetichismo desenvolvidas na seção anterior – reificação, mistificação e alienação.

Salienta-se que o caráter mistificado em que o capital se apresenta se revela não como um mero capricho urdido de maneira deliberada e sincronizada pelos capitalistas. Trata-se, efetivamente, de uma necessidade objetiva *do capital*. Assim como o é o processo de valorização e a exploração da força de trabalho ou, de uma maneira mais específica, as sucessivas metamorfoses do capital ou a compra da força de trabalho. Como tal, exerce um papel fundamental no modo de produção capitalista e não pode ser atribuído às intenções e aos interesses de capitalistas individuais. Por esta razão, não faz sentido considerá-lo como uma anomalia ou degeneração do capital. Pelo contrário, é parte integrante do processo do funcionamento do sistema. Este aspecto será abordado adiante, em outro contexto.

Passa-se agora à análise da categoria capital fictício, cuja existência e desenvolvimento estão intimamente relacionados ao papel das sociedades por ações, mercado de títulos, derivativos etc. na economia capitalista. É sabido que no livro III d'O Capital, onde Marx discute a dimensão financeira do capitalismo, suas construções teóricas apresentam-se, de certa maneira, mais dispersas e menos sistematizadas. Até pela própria forma como foi feita sua edição, a partir de apontamentos, por terceiros e póstuma (ainda que tenham sido organizados por Engels). A categoria de capital fictício, particularmente, carece de um desenvolvimento

mais completo e organizado, o que, aliado à sua própria complexidade teórica, constitui um desafio singular para seus leitores.

Capital fictício é desdobramento do capital portador de juros, conservando e elevando às últimas consequências suas contradições. No entanto, não se trata de um simples avanço teórico linear. Palludeto e Rossi (2016) observam que em Marx, quando da introdução de uma nova categoria, mais complexa, tem lugar uma redefinição das categorias precedentes, mais básicas, que se subordinam, analiticamente, à nova. Esta redefinição “sugere um movimento dinâmico, que caracteriza a dialética enquanto método em contraposição à lógica formal, e indica a subordinação das categorias mais simples às mais complexas”. (PALLUDETO; ROSSI, 2016, p.4).

Marx não define categoricamente o capital fictício, mas as passagens a seguir parecem cingir os elementos que fazem do capital fictício uma categoria *sui generis*:

Na realidade, todos esses papéis [ações, títulos de dívida, etc.] constituem apenas *direitos acumulados, títulos jurídicos sobre produção futura*, e o valor-dinheiro ou valor-capital *ora não representa capital algum*, como é o caso das apólices de dívida pública, ora é *regulado de maneira independente do valor do capital efetivo que esses papéis configuram*. (MARX, 2008b, p.621, grifo nosso).

Assim,

Constituir capital fictício chama-se capitalizar. Capitaliza-se toda receita periódica, considerando-a, na base da taxa média de juro, rendimento que proporcionaria um capital emprestado a essa taxa. (...) *desaparece o último vestígio de conexão com o processo efetivo de valorização do capital e reforça-se a ideia de ser o capital autômato que se valoriza por si mesmo*. (MARX, 2008b, p.618, grifo nosso).

Os grifos nas citações acima correspondem às propriedades do capital fictício, aquilo que o diferencia das outras formas existenciais/categorias do capital. Todas elas relacionam-se entre si, isto é, reforçam-se mutuamente. Convém deter-se de maneira mais específica, ainda que associadamente, em cada uma delas.

Capital fictício são *direitos acumulados, títulos jurídicos sobre produção futura*. Isto quer dizer que se trata de um ativo que está associado a uma renda futura, portanto seu valor depende da capitalização de recebimentos futuros trazidos a valor presente por uma taxa de juros (PALLUDETO; ROSSI, 2016). Ou seja, o capital fictício é criado, por exemplo, pela troca de dinheiro contra a promessa de pagamento futuro. Portanto, essa forma de capital representa uma antecipação da riqueza futura, isto é, uma reivindicação prospectiva para o

destino da mais valia que será produzida no futuro (MARX, 2008b; SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013).

Esta dimensão temporal é de fundamental importância porque ao mesmo tempo distancia o capital fictício do capital real²³ e do próprio capital portador de juros, sem que, no entanto, o capital fictício dissocie-se por completo de nenhum. A propósito, no que diz respeito à diferença entre o capital portador de juros e o capital fictício,

Enquanto o capital a juros decorre da renúncia ao dinheiro em troca de fluxos de renda futuros, a formação do capital fictício é a conversão dos fluxos de renda futuros em valor-dinheiro no presente. Na sociedade capitalista, portanto, toda soma de dinheiro potencialmente produz uma renda e toda renda pode se apresentar como uma soma de dinheiro, enquanto capital. Nesse sentido, portanto, o capital fictício é um desdobramento lógico-genético do capital portador de juros. (PALLUDETO; ROSSI, 2016, p.8)

De um ponto de vista mais concreto, pode-se dizer que a securitização (definida no capítulo precedente) é a forma mais direta, aparente e “tangível” de como o capital fictício se deriva, e, ao mesmo tempo, subordina, o capital portador de juros. Enquanto empréstimo, isto é, um contrato de dívida para pagamento com base em uma taxa de juros, trata-se de capital portador de juros. A partir do momento que este contrato é agregado a outros e/ou passa a circular no mercado de capitais e ser precificado conforme as idiossincrasias deste mercado, ou seja, circula em outra esfera de precificação, então se “converte” em capital fictício.

Brunhoff (2010, p.56, grifo nosso) apresenta a seguinte consideração acerca do conceito de capital fictício: ‘a noção de capital fictício, empregada por Marx, designa os procedimentos pelos quais as rendas financeiras do capital-dinheiro se formam e se ampliam no “sistema de crédito”, *independentemente de todo trabalho produtivo*’. A parte grifada ilustra como a desconsideração do caráter temporal do capital fictício pode levar a definições pouco rigorosas. O capital fictício *não* se desenvolve independentemente do trabalho produtivo. Pelo contrário, este é, essencialmente, condição *sine-qua-non* para o capital fictício. O cerne da redefinição dessa relação está no fato de que a ligação mais direta e imediata não é com o trabalho passado nem presente (embora este seja fundamental, como ficará claro adiante), mas

²³ “Capital real” é como Marx (2008b, p.631) denominou o capital-mercadoria e o capital-produtivo. Evidentemente, real aqui não diz respeito à materialidade ou tangibilidade. Em lugar disso, “o uso do termo real para esse capital refere-se à capacidade desses objetos produzirem mais-valia nesse processo determinado [valorização]; em suma, explorarem *diretamente* a classe trabalhadora”. (PALLUDETO; ROSSI, 2016, p.7, grifo nosso).

com o do futuro. Dito de outra forma, importa, no contexto do capital fictício, a expectativa da mais-valia que será gerada.

Assim, o capital fictício *não representa capital algum*, isto é, dado que representa direitos sobre capital real futuro, ou, de outro modo, direito à parte de mais valia ainda a ser obtida, constitui duplicação em papel deste capital real, representantes nominais de capitais que não existem. Marx (2008b) diz que é como se um documento de expedição de carga possuísse um valor separado da carga, e, concomitantemente, do próprio valor da carga. A parte específica em que Marx fala sobre a dívida pública serve para jogar luz sobre este aspecto:

O Estado tem de pagar anualmente os credores certo montante de juros pelo capital emprestado. O credor não pode exigir que o devedor lhe restitua o empréstimo, mas pode vender o crédito, o título que lhe assegura a propriedade dele. O capital mesmo é devorado, despendido pelo Estado não existe mais (...) A soma destinada ao Estado (...) não se destinava a ser despendida, empregada como capital, e só investida como tal teria podido transformar-se em valor que se mantém (...) o capital da dívida pública permanece meramente fictício, e a partir do momento em que os títulos de crédito se tornam invendáveis, desfaz-se essa aparência de capital. (MARX, 2008b, p.617).

Percebe-se que, no caso da dívida pública, seu caráter fictício é apreendido de maneira mais imediata, pois não há, necessariamente, uma contrapartida de um capital posto em valorização no processo de produção. A partir do momento em que os títulos da dívida pública tornam-se negociáveis, o caráter fictício aparece, pois, para o detentor individual do título da dívida, a ficção torna-se realidade quando ele vende o seu título. No entanto, os títulos em si não têm contrapartida direta no processo de valorização, são meras antecipações sobre receitas fiscais, que, por sua vez, têm sua origem no processo de produção (DURAND, 2014).

O capital fictício é *regulado de maneira independente do valor do capital efetivo que esses papéis configuram*, é um ativo transferível, que, dessa forma, necessita objetivamente da existência de um mercado secundário no qual ele possa expressar o seu valor, onde ele se duplica e se triplica em virtude das variadas formas pelas quais o mesmo capital ou título se apresenta em diferentes mãos. Ele possui movimentação autônoma, que lhe dá aparência de capital efetivo, pois circula como mercadoria, como valor-capital independente do movimento do valor do capital real (MARX, 2008b). No entanto, lembra Durand (2014), esta autonomia na movimentação do capital fictício é apenas relativa, no sentido de que não acontece sem tensões com o “processo de acumulação real”, como se evidencia nos momentos de crise. A “valorização especulativa” e a “valorização socioprodutiva” não são simétricas nem se

equivalem, pois enquanto a primeira deve fazer, em última instância, referência à segunda, a recíproca não é verdadeira.

“Ganhar e perder por meio das oscilações desses títulos (...) são cada vez mais o resultado da especulação, do jogo. Este, e não o trabalho, aparece na condição de modo original de adquirir capital”. (MARX, 2008b, p.633). Assim, chega-se à quarta característica do capital fictício, quando “*desaparece o último vestígio de conexão com o processo efetivo de valorização do capital e reforça-se a ideia de ser o capital autômato que se valoriza por si mesmo*”. Esta é a forma (que, conforme ficou claro, decorre das outras características) de como o capital fictício redefine o caráter fetichista. Hilferding (1985) constata que na bolsa de valores a propriedade capitalista aparece na sua forma pura, como título que fornece rendimento, e a apropriação do mais trabalho, que está subjacente à relação de exploração, torna-se conceitualmente perdida. Isto é, a verdadeira formação de valor torna-se totalmente oculta:

A magnitude da propriedade parece nada ter a ver com o trabalho; se, na taxa de lucro já é encoberta a relação entre trabalho e capital, na taxa de juros [ou seja, na categoria de capital portador de juros] então, ela se encobre de todo. A aparente transformação de todo capital em capital lucrativo, que traz consigo a forma de capital fictício, descarta por completo toda compreensão da relação. Parece absurdo relacionar com o trabalho o juro, que muda constantemente e pode mudar independentemente dos processos diretos da produção. Aparece como consequência da propriedade de capital como tal, com o τόκος [a mesma palavra grega usada por Marx, como explicado anteriormente em nota de rodapé], fruto do capital dotado de produtividade. É mutável, indeterminado e com ele muda o “valor da propriedade”, uma categoria maluca. Esse valor aparece tão enigmático, tão indeterminado, como o futuro. O simples transcorrer do tempo parece render juros (...). (HILFERDING, 1985, p.152).

O conceito de capital fictício se trata de um conceito absoluto e não deveria ser relativizado (1) em relação à distância para o real nem (2) em relação à finalidade dos recursos (PALLUDETTO; ROSSI, 2016). Interpretações relativistas do conceito de capital fictício acabam, explícita ou implicitamente, em maior ou menor medida, desembocando na concepção da finança como algo degenerado, parasitário e que se processa como um empecilho à produção²⁴. Por vezes tais concepções levam também a considerações normativas

²⁴ De acordo com Durand (2014), o termo “capital fictício” foi utilizado pela primeira vez por volta de 1805, por um certo Charles Jenkinson, conde de Liverpool, em uma missiva ao rei George III. Ele receava que a proliferação de papéis emitidos pelos bancos, os quais já não encontravam correspondência nos estoques de ouro, pudessem trazer problemas para a economia inglesa. Até mesmo Hayek utiliza o termo capital fictício (poupança artificial), de maneira pejorativa, para se referir ao *excesso* de crédito em relação à poupança (que ele denomina de “poupança verdadeira”), potencial desestabilizador. Percebe-se claramente o caráter relativo de ambas as noções, bem como uma ideia subjacente de algo deletério para o sistema capitalista.

que, em virtude do “exagero das finanças” sugerem a busca de um “equilíbrio” da influência e do papel das operações financeiras no capitalismo contemporâneo. A visão adotada aqui é diferente e segue a interpretação de Palludeto e Rossi (2016) acerca do aspecto absoluto do capital fictício, sintetizada nos parágrafos subsequentes.

Dizer que o capital fictício deve ser entendido em função de uma distância entre o “real” e o “financeiro” implica assumir, de maneira explícita ou não, que existe uma dicotomia entre a finança e a produção, que estas entidades deveriam corresponder uma à outra e que, no capitalismo contemporâneo (diferentemente da forma como o capitalismo se apresentava outrora), isto não acontece (BICHLER; NITZAN, 2015). Significa dizer também que o capital fictício corresponde apenas ao “excesso” ou à diferença de valor entre títulos, ações, etc. e o capital materializado em meios de produção e força de trabalho, o que sugere que capital fictício não seria efetivamente associado ao processo de criação de mais valia e, *a fortiori*, de exploração. Ou seja, não faz sentido, a partir de uma visão marxiana, julgar se o capital é mais ou menos fictício a depender se, por exemplo, o valor de uma ação representa exatamente o valor do patrimônio da empresa à qual está associada.

Tampouco o caráter fictício decorre de eventual sucesso ou fracasso no processo de valorização pela empresa. No tocante à relativização do conceito em relação à finalidade dos recursos, argumenta-se que também não faz sentido definir se o capital é fictício ou não a depender se ele estaria financiando “atividade produtiva”. Seguindo Palludeto e Rossi (2016, p. 9-12):

[...] é um equívoco considerar que, a princípio, o capital fictício resulta, necessariamente, de um descompasso entre o valor dos títulos financeiros e o valor do capital real fruto da especulação. Ainda que esse descompasso seja possível não é este fato que o define enquanto tal, fictício. O uso do termo fictício não se refere, portanto, ao excesso de valor dessa forma de capital em relação a um suposto valor “fundamental” dos empreendimentos que ele representa – valor este supostamente calcado no tempo de trabalho socialmente necessário expresso em termos monetários. Tampouco se relaciona à utilização à qual, em última instância, foi feita dos recursos inicialmente intercambiados por esse título. O valor total desse ativo é fictício no sentido de que não corresponde a um valor previamente dado, mas deriva de mera capitalização e, simultaneamente, por essa razão mesma, possui um movimento relativamente autônomo às condições daquilo que representa – uma empresa, a capacidade de arrecadação do Estado, a variação da taxa de juros, da taxa de câmbio e etc.

Enfim, na interpretação de Marx, o capital fictício apresenta uma dupla característica. De um lado, se desenvolve ao lado da “economia real”, redefinindo-a, transformando-a e servindo inclusive como instrumento que acelera a acumulação do capital; por outro lado, corresponde

a uma forma radical de mistificação, enquanto antecipação da acumulação que ainda se realizará (DURAND, 2014).

A partir do exposto nos parágrafos anteriores, não é difícil perceber que as interpretações equivocadas descritas acima correspondem a noções de caráter fetichista, que olvidam que a essência de todo capital é sua valorização, a qual passa, direta ou indiretamente (mas necessariamente), pela exploração do trabalho. Além disso, têm também um caráter positivista, ao reduzirem o capital fictício a uma dimensão quantitativa, fenomênica. Seria mais fácil, assim, mensurá-lo e sujeitá-lo aos malabarismos estatísticos para que pudesse adquirir suposto respaldo “científico” e conseguisse assento nas mesas de debates do *mainstream*.

3.4.2 A antinomia entre produção social e apropriação privada nas sociedades por ações e o caso dos fundos de pensão

Nos parágrafos precedentes, analisou-se o caráter fictício do capital e sua relação com a teoria do fetiche. A seguir, discorre-se sobre outra contradição fundamental: a antinomia entre produção social e apropriação privada ensejada pelo capital fictício, usando como exemplo os fundos de pensão, cuja análise se iniciou ainda no capítulo anterior.

Marx (2008b) explica que, por um lado, o desenvolvimento do crédito provê celeridade aos variados estágios da circulação, isto é, das sucessivas metamorfoses do capital e das mercadorias, bem como, de uma maneira geral, da reprodução do capital. Visto de outro ângulo, “desenvolve a produção capitalista, o enriquecimento pela exploração do trabalho alheio, levando a um sistema de pura especulação e jogo e limita cada vez mais o número dos poucos que exploram a riqueza social”. (MARX, 2008b, p.588).

Com o desenvolvimento do crédito, florescem as sociedades por ações, que levarão a um novo patamar as contradições do capitalismo e constituem-se na essência do funcionamento do capital fictício, “no sistema de crédito, tudo se duplica e triplica e se converte em pura fantasmagoria”. (MARX, 2008b, p.625). Elas trazem também a ampliação da escala de produção e das próprias empresas, que jamais poderia ser alcançada por capitais de maneira isolada. Aqui jaz uma primeira contradição importante. As sociedades por ações, fruto da associação do capital de vários indivíduos, aparece como capital social em oposição a capital privado. “É a abolição do capital como propriedade privada dentro dos limites do próprio

modo capitalista de produção. A transformação do capitalista realmente ativo em mero dirigente, administrador do capital alheio”. (MARX, 2008b, P.582-583).

Nas sociedades por ações, a função é efetivamente separada da propriedade do capital. A implicação imediata disto é o trabalho aparecer, então, de forma completamente dissociada dos meios de produção ou do próprio trabalho excedente. Na medida em que o sistema de ações oferece comando sobre capital social, isto é, propriedade e trabalhos alheios, a expropriação se apresenta de maneira antinômica, poucos se apropriando da propriedade social. Dessa forma, lucro e juro têm sua origem na conversão dos meios de produção em capital, que, por outro ângulo, corresponde ao estranhamento, à oposição, como propriedade alheia, em relação a todos os indivíduos ocupados na produção, da gerência ao “chão de fábrica”. (MARX, 2008b).

Assim, um ponto fundamental é a propriedade aparecer não mais como propriedade privada de produtores individuais, mas como propriedade social. Marx vislumbrara, à sua época, a aurora de uma nova forma de organização do sistema capitalista. Ele identificou a então incipiente organização das sociedades por ações como uma fase de transição onde as funções do processo de reprodução que ainda estavam relacionadas à propriedade do capital se transformariam em funções ordinárias dos produtores associados. Trata-se, assim, da

Negação do próprio modo capitalista de produção dentro dele mesmo, por conseguinte uma contradição que se elimina a si mesma, e logo se evidencia que é fase de transição para nova forma de produção. Esta fase assume assim aspecto contraditório. Estabelece o monopólio em certos ramos, provocando a intervenção do Estado. Reproduz nova aristocracia financeira, nova espécie de parasitas, na figura de projetadores, fundadores e diretores puramente nominais; um sistema completo de especulação e embuste no tocante à incorporação de sociedades, lançamento e comércio de ações. Há produção privada, sem o controle da propriedade privada (...). (MARX, 2008b, p.585-587).

Marx explica que com o desenvolvimento das sociedades por ações, a produção, antes privada (isto é, de um capitalista ou família) passa a ser social. Trata-se, portanto, de uma antinomia dentro do próprio sistema. A partir da concentração e centralização, a lógica da expropriação capitalista ganha uma nova nuance e se estende para além dos produtores diretos, atingindo capitalistas pequenos e médios. Ou seja, ocorrem redistribuições no interior da própria classe capitalista, de caráter concentrador, com poucos se apropriando da maior parte do excedente da produção social. “Enquanto a classe capitalista como tal se apropria, sem compensação, de uma parte do trabalho do proletariado, obtendo dessa forma seu lucro, os especuladores

ganham apenas uns dos outros. O prejuízo de uns é o lucro dos outros. *Les affaires, c'est l'argent des autres*". (HILFERDING, 1985, p.139). Em suma,

No sistema de ações existe já oposição à antiga forma em que o meio social de produção se apresenta como propriedade individual; mas a mudança para a forma de ações ainda não se liberta das barreiras capitalistas, e em vez de superar a contradição entre o caráter social e o caráter privado da riqueza, limita-se a desenvolvê-la em nova configuração. (MARX, 2008b, p.587).

Em posse dos elementos teóricos discutidos cima, convém neste momento direcionar a análise para um nível menor de abstração e retomar a discussão sobre os fundos de pensão.

Drucker (1976) constatara o crescimento quantitativo e qualitativo dos fundos de pensão. Sobre este segundo aspecto, argumentara que os fundos de pensão, ao trazerem para os trabalhadores (via participação acionária) o controle sobre grandes corporações - portanto sobre os meios de produção – estavam fazendo dos Estados Unidos um país socialista:

Se o “Socialismo” é definido como “a propriedade dos meios de produção pelos trabalhadores” (...) então os Estados Unidos são o primeiro país verdadeiramente “socialista” (...) os empregados da América (sic) são os únicos verdadeiros “donos” dos meios de produção. Através dos fundos de pensão eles são os únicos verdadeiros “capitalistas”, possuindo, controlando e direcionando o “fundo de capital” do país. Os “meios de produção”, isto é, a economia americana... está sendo dirigida para o benefício dos empregados do país (...) Não há “mais-valia”; a renda do negócio vai para o “fundo de salários” [os empregados estão] através do fundo de pensão, se tornando também os donos legais, os provedores de capital e a força controladora no mercado de capitais”. (DRUCKER, 1976, p.1-4, tradução nossa).

A despeito da confusão conceitual do autor acerca do socialismo, a qual foge ao escopo deste trabalho, esta argumentação foi o canto da sereia que atraiu e subsumiu a arma mais poderosa dos trabalhadores: sua estratégia coletiva de enfrentamento. Sindicatos na América do Norte e Europa passaram a pautar seu modo de ação “pedindo um assento na mesa de poder capitalista” (CENTRE, 2013), isto é, com vistas a transformar a operação do sistema financeiro “por dentro”.

O que ficou conhecido como “Ativismo de Fundo de Pensão” ou “Ativismo Acionário” baseou-se na pretensão de exercício organizado do poder acionário dos fundos de pensão pelos sindicatos, a favor dos trabalhadores. Uma vez que a lógica de valorização acionária não

foi abandonada, os sindicatos viram-se entre Cila e Caríbdis²⁵: ao assumir um discurso cujo tom é mais acionista do que sindicalista, acabaram por estabelecer uma concessão ao primado da lógica financeira sobre a lógica sindical, dado que a gestão do seu portfólio não diferia muito das empresas privadas²⁶. O processo concorrencial através do qual os contratos de gestão de ativos são concedidos pelos administradores dos fundos - conjugado à maneira em que o sucesso ou não de gestores de ativos é aferido pelos índices de mercado - serve para institucionalizar ainda mais o foco em desempenho de curto prazo (PONTUSSON; KURUVILLA, 1992; SAUVIAT, 2005; LANGLEY, 2006).

Sucedem as contradições iminentes entre capital e trabalho impediram qualquer mudança qualitativa nas operações e decisões dos trabalhadores no sistema financeiro. Empresas cujos donos totais ou parciais são fundos de pensão, na busca pela rentabilidade crescente, não deixaram de perseguir as mesmas estratégias de enfraquecimento dos sindicatos e compressão dos salários, assim como os patrões tradicionais – a exemplo das empresas Cari-All, Revera e Porter Airlines (CENTRE, 2013). Não obstante o fato de alguns fundos terem conseguido algum progresso no direcionamento dos recursos a investimentos “socialmente desejáveis” (vide LANGLEY, 2006) o quadro está longe de ser invertido.

Portanto, o fato de que os fundos de pensão controlam ou têm participações em um grande número de empresas importantes não significa, nem de longe, que os trabalhadores das respectivas empresas possam ser considerados os verdadeiros proprietários, em última instância. A diretoria dos fundos de pensão em geral é composta por executivos indicados pelas empresas e representantes dos funcionários. Sobre estes, cabe a pertinente qualificação de Francisco de Oliveira: “trabalhadores que acendem a essas funções estão preocupados com a rentabilidade de tais fundos, que ao mesmo tempo financiam a reestruturação produtiva que produz desemprego” (OLIVEIRA, 2003, p.146). A noção propagada por Drucker (1976), colocando os trabalhadores como proprietários e beneficiários de todo esse processo, serve não mais do que para, no plano da aparência, legitimar socialmente a continuidade desta forma de organização do capitalismo.

Além disso, contrariando qualquer tendência socialista, a mudança na proporção dos planos em favor do tipo contribuição definida, como discutido anteriormente, tornou a aposentadoria

²⁵ Conta Homero que Cila e Caríbdis eram dois monstros no caminho de Ulisses. A fim de continuar sua odisseia, ele teria que escolher qual enfrentar, dado que evitar um implicava automaticamente em aproximar-se do outro.

²⁶ Para o emblemático caso dos Wage Earner Funds suecos, vide Pontusson e Kuruvilla (1992). Para o caso francês, vide Montagne e Sauviat (2001a) e (2001b)

uma questão ainda mais individualizada. Langley (2006) observa que a aposentadoria se apresenta então como um problema técnico a ser resolvido pelo indivíduo que calcula e carrega o risco do mercado financeiro durante toda a sua vida ativa. Os confrontos com a incerteza do futuro da aposentadoria são despolitizados e não contestados, dado que se tornam fundamentados no âmbito do risco e do investimento individual. Assim, aliado à multiplicidade de posições que assume o membro do fundo de pensão (trabalhador, acionista, consumidor, investidor) esvai-se a consciência de classe.

Se Drucker (1976), que fala sobre socialismo, tivesse lido e compreendido Marx, certamente não teria caído na armadilha ensejada pela contradição entre propriedade social e apropriação privada. Esta noção trazida por Drucker (1976), bem como seus desdobramentos, já havia sido antecipada por Marx, quando discorria acerca do novo tipo de capitalismo que surgiria após a dissolução da velha forma, qual seja, a do capitalismo onde a propriedade dos meios de produção era estritamente privada (sem contradição imediata, assim, com a apropriação).

As fábricas das cooperativas de trabalhadores, no interior do regime capitalista, são a primeira ruptura da velha forma, embora naturalmente, em sua organização efetiva, por toda a parte reproduzem e tenham de reproduzir todos os defeitos do sistema capitalista. *Mas dentro delas suprimiu-se a oposição entre capital e trabalho, embora ainda na forma apenas em que são os trabalhadores como associação os capitalistas deles mesmos, isto é, aplicam os meios de produção para explorar o próprio trabalho. Sem o sistema fabril oriundo do modo capitalista de produção, não poderia desenvolver-se a cooperativa industrial dos trabalhadores, e tampouco o poderia sem o sistema de crédito derivado desse modo de produção.* Esse sistema, que constitui a base principal para a transformação progressiva das empresas cooperativas em escala mais ou menos nacional. Tanto as empresas capitalistas por ações quanto as cooperativas industriais dos trabalhadores devem ser consideradas formas de transição entre o modo capitalista de produção e o modo associado, com a diferença que, em num caso, ela é superada negativamente, e, no outro, de maneira positiva. (MARX, 2008b, 587, grifo nosso).

O fato que Drucker (1976) não leva em consideração é que “a mudança fundamental na propriedade do capital não resultou em uma mudança correspondente no controle do capital” (HEBB, 2001, p.2). Essencialmente, a continuidade da expropriação, ou melhor, seu recrudescimento, desautoriza a visão de Drucker. Abstraindo-se as diferenças nas funções técnicas, pode-se estender esta noção de Marx em relação às fábricas cooperativas de trabalhadores para os fundos de pensão. Da mesma maneira descrita por Marx, os fundos de pensão são desdobramentos do interior do próprio processo de acumulação do capital. Como explicado no capítulo precedente, desempenham uma função técnica relevante no capitalismo

contemporâneo, além de levar às últimas consequências o caráter fetichista da forma como o capitalismo se apresenta.

De maneira mais específica, os fundos de pensão, assim, podem ser considerados novos vetores das relações capital-trabalho:

A satisfação das normas de rentabilidade financeira imposta pelos mercados e a mudança induzida na empresa acompanharam a degradação das condições de trabalho dos assalariados e o crescimento das desigualdades de renda. Essa situação se concretizou por uma instabilidade e uma crescente insegurança do emprego, sob a constante ameaça de deslocalização e da subcontratação e também acarretou formas de controle e de identificação do trabalho que tiveram como contraponto a precariedade, os baixos salários (exclusão), aumento dos acidentes de trabalho e de doenças profissionais para a grande massa de assalariados. Ao mesmo tempo, esse novo modelo permitiu um importante enriquecimento de uma pequena parcela de assalariados privilegiados, formada de quadros dirigentes ou de “alto potencial”. Essa dupla tendência provocou, além disso, o aumento notável das diferenças de remuneração entre o mais baixo e o mais alto valor da hierarquia nas empresas. (SAUVIAT, 2005, p.127).

No contexto de novos vetores das relações capital-trabalho, os fundos de pensão acabam por diluir, na aparência, a oposição capital financeiro/trabalhador. Langley (2006) argumenta que se tornou problemático manter uma justaposição ontológica entre capital financeiro e classe trabalhadora.

Os indivíduos ocupam múltiplas posições que não podem ser simplesmente reduzidas ao seu lugar nas relações de produção capitalistas. Os indivíduos que são membros dos fundos de pensões, na aparência são, concomitantemente, trabalhadores, consumidores, investidores e acionistas. Essencialmente, no entanto, de maneira contraditória (mas, evidentemente, dentro da própria lógica da teoria do fetichismo de Marx), distancia-se cada vez mais a noção de que a valorização do capital é explicada pela exploração da força de trabalho.

Em segundo lugar, a partir da noção discutida anteriormente de que a forma do capital portador de juros enseja que “toda a renda monetária determinada e regular apareça como juro de um capital, derive ela ou não de um capital”, então o salário passa a ser visto como o juro de um capital, qual seja, da força de trabalho. Isto é, já que o salário é a remuneração da força de trabalho, aparece então como um juro a partir da propriedade desta força de trabalho, posto que ela é “emprestada” ao capitalista. O aumento da produtividade da força de trabalho então seria uma medida de elevar a sua “rentabilidade” (ou seja, sua capacidade de produzir juros

maiores). Assim, a produtividade da força de trabalho aparece com a propriedade mágica de ser capital que cria juros (MARX, 2008b).

3.5 NOTA ACERCA DO TERMO “CAPITAL FINANCEIRO”

O leitor pode ter notado, durante a análise precedente, a ausência de um conceito muito utilizado, embora pouco debatido em si. Esta seção se trata de uma breve consideração sobre o conceito de capital financeiro²⁷. De maneira contra intuitiva à sua etimologia, o termo financeirização não deve ser concebido como uma mera atualização do conceito de capital financeiro, a respeito do qual escreve Hilferding (1985, p.219-227):

A dependência da indústria com relação aos bancos é, portanto, conseqüência das relações de propriedade. Uma porção cada vez maior do capital da indústria não pertence aos industriais que o aplicam. Dispõem do capital somente mediante o banco, que perante eles representa o proprietário. Por outro lado, o banco deve imobilizar uma parte cada vez maior de seus capitais. Torna-se, assim, em proporções cada vez maiores, um capitalista industrial. Chamo de capital financeiro o capital bancário, portanto o capital em forma de dinheiro, que, desse modo, é na realidade transformado em capital industrial. Mantém sempre a forma de dinheiro ante os proprietários, é aplicado por eles em forma de capital monetário – de capital rendoso – e sempre pode ser retirado por eles em forma de dinheiro. (...) no capital financeiro aparecem unidas, na sua totalidade, todas as formas parciais de capital. O capital financeiro aparece como capital monetário e possui, com efeito, sua forma de movimento D-D’, dinheiro gerador de dinheiro, a forma mais genérica e mais sem sentido do movimento do capital.

Lenin (*apud* HARVEY, 1982, p.289), por sua vez, define capital financeiro como “o capital bancário de poucos e muito grandes bancos monopolistas fundido com o capital das associações monopolistas industriais”.

A noção de capital financeiro em tais autores parece então ter mais a ver com uma certa configuração de alianças de distintas frações da burguesia (sob maior influência de uma delas em relação ao processo geral de acumulação) do que com uma forma específica de capital

²⁷ Klagsbrunn (1992;2008) elucida o mal-entendido: “Na edição de **O Capital** da Editora Civilização Brasileira, essa função específica [a de capital para circulação do dinheiro] foi traduzida como "capital financeiro", expressão que pouco tem a ver com a original *Geldhandlungskapital*, tanto em termos literais quanto em conteúdo e que, apresenta o agravante de avançar desenvolvimentos teóricos de outro autor—Hilferding —, que se referem a aspectos mais específicos. A edição brasileira posterior de **O Capital**, da Editora Abril Cultural, foi, nesse particular, bem mais precisa e correta. Ao que tudo indica, a origem do erro está na tradução francesa da Editions Sociales, Paris, 1976, (tradução de Mm Cohen-Solal e M.Gilbert Badia), na qual o título do cap.19 p.301 aparece como **Le Capital Financier (Capital Marchant)**. Isso levou a empreendimentos inócuos, como, por exemplo, o de Brunhoff (1978a, p.103 e seguintes) de contrapor "a noção de capital financeiro apresentada por Marx" com a de Hilferding (KLAGSBRUNN, 1993, p.603). Em suma, “*Finanzkapital* não existe em O capital original. (KLAGSBRUNN, 2008, p.13).

cujo processo de circulação se baseia no sistema de crédito (HARVEY, 1982). Hilferding, por exemplo, acompanha Marx na forma, mas não no conteúdo, construindo uma espécie de “teoria financeira do fenômeno monetário” ao invés, como fez Marx, de uma “teoria monetária da finança”, isto é, uma análise da produção e troca de mercadorias sem se referir ao processo de circulação. Seria errôneo, dessa maneira, desenvolver uma compreensão do dinheiro a partir da sua circulação, vez que esta não é característica particular do modo de produção capitalista (HARVEY, 1982; BRUNHOFF, 1971).

Portanto, apesar de seu uso disseminado, trata-se de uma expressão que o próprio Marx nunca usou para denominar qualquer categoria de capital. É um conceito que é amiúde utilizado sem muito rigor teórico, ora confundindo-se com alianças de frações do capital, ora com formas existenciais deste. Dessa forma, apesar de indubitavelmente ensejar discussões profícuas, optou-se por não utilizar este conceito neste trabalho.

3.6 O CONCEITO DE FINANCEIRIZAÇÃO²⁸

Como tem sido alertado durante todo o trabalho, a definição e o significado do termo financeirização não é consensual. As variadas correntes do pensamento divergem substancialmente entre elas e apresentam, até mesmo, diferentes interpretações no seu interior. A parte comum entre as interpretações heterodoxas (o que, na verdade, as definem como tal) é a compreensão do processo de financeirização como parte de um sistema econômico cujas *implicações* têm a ver com (re) distribuição de poder, afetando as relações de produção e distribuição de renda (PALLEY, 2007). No entanto, no que toca a essência do processo, cada vertente tem sua interpretação distinta.

O próximo tópico traz alguns aportes que se considera de viés pós-keynesiano. O objetivo é descrever, em linhas gerais, algumas contribuições importantes na literatura e estabelecer uma

²⁸ Stockhammer (2010, p.2, tradução nossa) identifica um dos primeiros trabalhos a trazer o termo “financeirização”, embora em um enfoque diferente deste trabalho: “Um dos primeiros trabalhos de destaque que utilizaram o termo financeirização foi Arrighi (1994) [*The Long twentieth Century*], que identificou ondas longas do desenvolvimento econômico no capitalismo global que envolvem mudanças hegemônicas e geográficas. Enquanto os períodos de crescimento dessas ondas longas são caracterizados pelo aumento da produção e da atividade comercial, nas recessões um processo de financeirização ocorre: a principal potência tinha inicialmente estabelecido uma vantagem competitiva em termos de produção, mas ela se desloca para atividades financeiras na medida em que o seu modelo de crescimento se esgota e outros atores o alcançam. Em contraste com Arrighi, na maioria do debate recente se utiliza o termo, de maneira mais restrita, para se referir ao período decorrido desde os anos 1970”. Sweezy (1997) identifica as raízes da financeirização no final do século XIX.

base de comparação para o tópico subsequente, quando se concluirá a contribuição marxiana para o debate sobre a financeirização.

3.6.1 Abordagens pós-keynesianas da financeirização

Epstein (2005) argumenta que, em algum momento entre meados da década de 1970 e final dos anos 1980, ocorreram algumas mudanças estruturais em um número relevante de países que levou a um significativo aumento de transações financeiras, elevação das taxas de juros reais, aumento da rentabilidade das empresas financeiras e da participação de detentores de ativos financeiros na renda nacional.

Segundo o autor, é este conjunto de fenômenos que reflete o processo de financeirização da economia mundial, que ele havia definido categoricamente da seguinte maneira: “Financeirização refere-se à importância crescente dos mercados financeiros, motivos financeiros, instituições financeiras, e as elites financeiras nas operações da economia e instituições que a governam, seja a nível nacional ou internacional” (EPSTEIN, 2001, p.1, tradução nossa). Neste contexto, o autor argumenta que esta definição enseja uma série de questões (que ele não se propõe a responder, tão somente a apontar). São indagações relacionadas à dimensão do fenômeno, suas causas, seus impactos no crescimento e na distribuição de renda dentro do país e deste em relação aos outros, bem como o que poderia ser feito para preservar seus supostos aspectos positivos e conter seus efeitos negativos. A definição e as indagações de Epstein serviram como ponto de partida para uma série de trabalhos de linhagem pós-keynesiana, alguns dos quais serão analisados a seguir.

Krippner (2005) constitui um esforço de verificação empírica da existência do fenômeno, pois “parece desnecessário dizer, à primeira vista, que antes que fatos sociais possam ser explicados é aconselhável garantir que eles realmente são fatos. No entanto, na ciência como na vida cotidiana, explicações são fornecidas para coisas que nunca existiram”. (MERTON, 1956 *apud* KRIPPNER, 2005, p.174, tradução nossa). Portanto, o objetivo do seu trabalho é investigar se há de fato, *na economia americana*, um processo de financeirização, que a autora define como

um padrão de acumulação no qual os lucros advêm primariamente de canais financeiros ao invés do comércio e produção de mercadorias. “Financeiros” aqui se refere às atividades relacionadas à provisão (ou transferência) de capital líquido em expectativas de juros, dividendos ou ganhos de capital futuros. (KRIPPNER, 2005, p.174-175, tradução nossa).

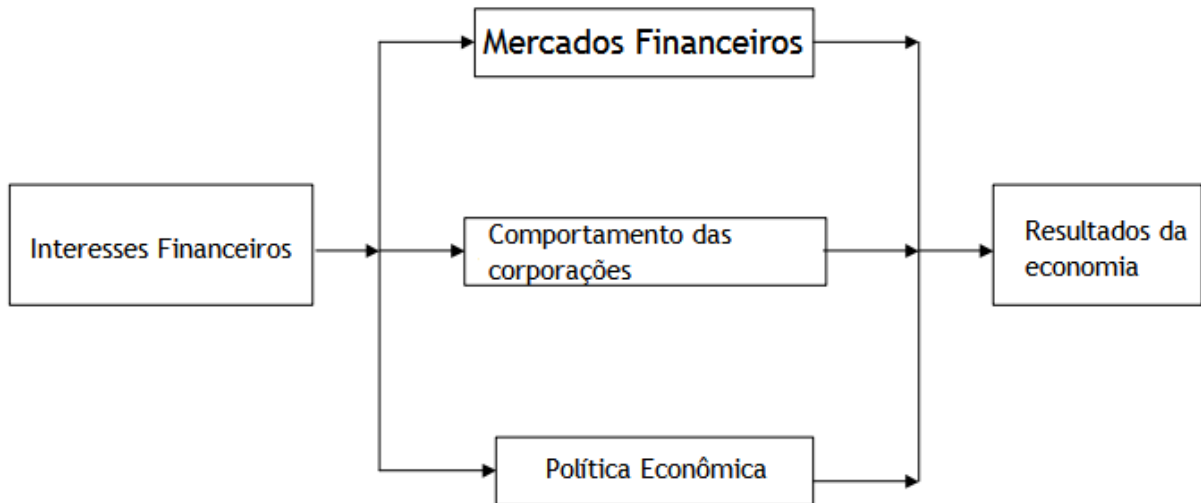
Após criteriosa análise de dados, a autora chega à conclusão de que a acumulação, de fato, está ocorrendo de maneira crescente por meio de canais financeiros. Durante os anos 80 e 90 a relação entre o rendimento de carteira e o fluxo de caixa corporativo alcançou entre três e cinco vezes o nível dos anos 50 e 60, comportamento semelhante dos lucros financeiros em relação aos lucros não financeiros. A autora diz, no entanto, que não se pode afirmar a partir dos dados se de fato se trata de uma nova fase do capitalismo nem se há uma tendência de permanência da trajetória encontrada.

Palley (2007, p.2, tradução nossa) define a financeirização como “um processo pelo qual os mercados financeiros, instituições financeiras e as elites financeiras ganham maior influência sobre a política econômica e os resultados econômicos”. Seu advento decorreria em boa medida do que ele chama de “teoria econômica convencional”, isto é, do *mainstream*. A partir da ideia de que a expansão dos mercados financeiros se confunde com aumento da eficiência econômica, a teoria convencional teria dado uma contribuição fundamental para que a financeirização ocorresse.

O autor também salienta que a financeirização leva a uma série de transformações no sistema econômico, a saber, a elevação da importância do setor financeiro em relação ao setor real, transferência de renda deste para aquele e estagnação dos salários que, conseqüentemente, provoca um aumento na desigualdade. Para descrever o que considera a “anatomia da financeirização”, Palley (2007) mostra dados que levam à conclusão de que a era da financeirização tem sido marcada por, basicamente, três fatores. O primeiro deles diz respeito a uma mudança na participação do capital na renda (*income*), o segundo se refere a uma mudança na composição dos pagamentos (*payments*) ao capital, que aumentou a fatia de juros, e, por fim, um aumento na participação do setor financeiro no lucro total.

Do ponto de vista operacional, o processo de financeirização conta com três canais de transmissão principais que também interagem entre si (FIGURA 2).

Figura 2 – Os canais e transmissão da financeirização



Fonte: PALLEY, 2007

Palley (2007) explica que o primeiro diz respeito aos próprios mercados financeiros, cujas mudanças na sua estrutura e operação provocam instabilidade e levam a impactos macroeconômicos significativos, como redução do crescimento de longo prazo e crescimento do endividamento. O segundo deles é denominado “comportamento das corporações”, cuja ideia é de que a governança corporativa teria sido “capturada” pelos interesses financeiros. Na medida em que os gestores são disciplinados pela perspectiva de maximização de lucros e satisfação dos interesses dos acionistas, são encorajados a assumir riscos cada vez maiores, que levam à instabilidade. O terceiro, por sua vez, é a política econômica. Argumenta-se que o setor financeiro, com o apoio de setores empresariais, tem promovido a adoção de políticas que favorecem sua agenda. Em linhas gerais, são políticas que promovem a expansão dos mercados financeiros, a desregulamentação destes e do mercado de trabalho, além de fomentar a criação de uma identidade de “investidor” no seio das famílias.

Ao final, o autor sugere algumas medidas como forma de conter o avanço da financeirização, sendo a ideia geral a restauração do controle efetivo sobre os mercados financeiros. Palley (2007) lamenta que a única ferramenta efetiva de que dispõem as autoridades monetárias seria a taxa de juros de curto prazo, mas, no entanto, trata-se de um instrumento insuficiente e que pode trazer efeitos colaterais para a economia real. Assim, o autor sugere que seja formulado um novo quadro regulamentar do setor financeiro, baseado em exigências de reservas mínimas requeridas. Pelo lado político, seriam necessárias medidas que abordassem as questões de lobby e influência da riqueza na política.

Stockhammer (2004) parte da compreensão de que o "capitalismo empresarial" da era pós-guerra foi caracterizado por uma governança relativamente autônoma cujo interesse primordial seria o crescimento, e, apenas de forma relativamente secundária, os lucros. Com a chamada revolução dos acionistas (ou seja, a proeminência da estratégia de maximização do valor acionário, como visto no capítulo anterior) os interesses destes “capitalistas empresariais” foram realinhados com os dos acionistas, que, por sua vez, têm uma preferência mais forte para os lucros e relativamente residual para o crescimento.

O autor admite que se trata de um desafio encontrar uma definição consensual de financeirização, mas estabelece sua relação com transformações no setor financeiro e as interações deste com os demais setores da economia. Identifica seus traços principais como fenômenos que vão desde a globalização dos mercados financeiros, passando pela “revolução do acionista” e também pelo aumento dos rendimentos de investimentos financeiros. Define financeirização então como “a ampliação da atividade das empresas não-financeiras nos mercados financeiros, medida pelos seus fluxos de receitas correspondentes (STOCKHAMMER, 2004, p.721).

Em trabalho posterior, na mesma direção de Palley (2007), o autor argumenta que

a financeirização foi possível graças a uma série de medidas para desregulamentar o setor financeiro e para liberalizar os fluxos de capitais internacionais. Muitas destas medidas foram reações às atividades crescentes por parte dos agentes privados para contornar a regulamentação financeira. Estas medidas incluem a eliminação gradual dos controles sobre os fluxos de capitais internacionais, a desregulamentação do tipo de operações que os bancos estão autorizados a participar, e o levantamento do teto das taxas de juros (sobre os depósitos, bem como sobre o crédito). A nova paisagem financeira que surgiu foi povoada por novas instituições financeiras que variam de fundos do mercado monetário para os fundos de *private equity* e *hedge funds*, por uma onda aparentemente incansável de inovação financeira que levou continuamente a novos instrumentos financeiros. (STOCKHAMMER, 2010, p.3, tradução nossa).

Neste contexto, Stockhammer (2010) destaca também a emergência do *Shadow Banking*, qual seja, o fenômeno pelo qual uma parte crescente e substancial do setor financeiro não assume a forma tradicional, isto é, bancos e instituições de seguro, mas outras instituições sujeitas a um menor nível de regulação, como os fundos (nos seus respectivos tipos).

O autor traz novas questões como a relação das famílias com o endividamento, notadamente o fato de que as famílias se acostumaram a depender de crédito, trazendo a necessidade de uma reflexão fundamental que seria se o aumento da dívida das famílias deve ser considerado

como parte de um processo de decisão racional ou como o resultado de processos sociais e culturais mais amplos.

Percebe-se que as análises pós-keynesianas têm destacado a natureza frágil e deletéria do crescimento conduzido pelas finanças e vislumbram uma possibilidade de, dentro do mesmo sistema, “corrigir” o que parece ser uma degeneração do capital. Muitas vezes esta correção passa não por uma inversão de trajetória, mas por uma reversão, isto é, uma argumentação a favor do retorno do funcionamento dos mercados de maneira segmentada, enfim, um retorno à estrutura do pós-guerra.

Fica patente também a identificação da origem do fenômeno a partir de decisões estratégicas de certos grupos que teriam direcionado os desdobramentos, no seio do capitalismo, a seu favor. Os pós-keynesianos também enfatizam o peso crescente das atividades financeiras na economia, em termos de investimentos e direcionamento de recursos, em detrimento da produção. A este respeito, os estudos trazem uma forte dimensão empírica. O fraco desempenho do setor real teria sido causado então, em grande medida, pela expansão do setor financeiro.

Os traços fundamentais da análise pós-keynesiana estão relacionados também à noção de rentista: uma entidade econômica parasitária que extrai lucros devido à escassez de capital e diminui os retornos dos capitalistas industriais. As políticas neoliberais trouxeram à baila a figura do rentista. Isto acabou por fomentar a finança e elevar os custos relativos do setor produtivo da economia, com todos os “efeitos colaterais” que isto enseja. Para Keynes, o capitalismo bem-sucedido requer a “eutanasia do rentista”, cujo cerne do combate estaria na manutenção de taxas de juro baixas (LAPAVITSAS, 2011).

3.6.2 Um conceito marxiano da financeirização

O presente tópico tem por objetivo concluir a noção de financeirização a partir de um ponto de vista marxiano. Boa parte das noções que serão discutidas já foram, evidentemente, apresentadas e exploradas em tópicos anteriores, quando da discussão das categorias elaboradas por Marx. Serão agora atualizadas teórica e historicamente. Procura-se, também, estabelecer algumas críticas em relação as abordagens pós-keynesianas apresentadas acima, o que servirá para deixar mais clara a posição aqui exposta ao mesmo tempo em que mostra suas especificidades.

Conforme lembram Carcanholo e Nakatani (1999, p.285), “o método marxista trata os fenômenos sociais como processos em transformação, movidos por uma dinâmica decorrente de suas contradições internas que não podem ser captadas por definições”. Esta noção, portanto, tem que estar presente na formulação que se pretende neste trabalho. Não seria suficiente apenas traduzir em conceitos marxistas o que dizem as outras abordagens. Assim, seria de certa forma trivial definir a financeirização como um “processo de acumulação de capital em que o capital portador de juros penetra e se apropria das operações de capital comercial e industrial dentro da circulação do capital em geral” (SENGUL, 2016, p.1).

A financeirização, portanto, diz respeito a um *processo* cuja *lógica* se busca apreender. Nesse sentido, importa menos a caracterização e análise minuciosas das suas manifestações fenomênicas, isto é, da sua mecânica e operacionalização do que uma tentativa de identificar aspectos sistêmicos. Se a análise se concentra na aparência do fenômeno, necessariamente lhe escapam aspectos fundamentais. A compreensão mais completa e melhor sistematizada sobre o tema, em língua portuguesa, é oferecida por Braga (2000; 2013). Os parágrafos seguintes, na maior parte, expõem sua contribuição.

Braga (2013) formula com precisão a noção sistêmica da financeirização:

Trata-se de um padrão sistêmico porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Neste sentido, *ela não decorre apenas da práxis de segmentos ou setores* - o capital bancário, os rentistas tradicionais- mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificado a dinâmica macroeconômica. Enfim, *tem sido intrínseca ao sistema como ele está atualmente configurado.* (BRAGA, 2013, p.123-124, grifo nosso).

Esta formulação estabelece *prima facie* uma diferença fundamental entre a abordagem marxiana e a pós-keynesiana. Aqui, a financeirização é considerada como um desenvolvimento orgânico e não como uma excrescência no interior da produção capitalista. Ou seja, não se considera que o processo de financeirização seja resultado de um crescimento “além do necessário”, se constituindo então em uma degeneração, uma falha do sistema capitalista.

Quando a finança é tratada como anomalia, enseja formulações “problemáticas”. Traz embutida a noção da existência de um “bom” capital, qual seja aquele vinculado à produção direta de mercadorias, isto é, o capital produtivo; e um “mau” capital, que estaria relacionado

ao mundo financeiro, descolado da economia real, rentista, especulativo e parasitário (BRAGA, 2013). Obscurece-se o fato de que, essencialmente, seja na esfera “produtiva” ou “financeira”, o capital busca valorização, o que, necessariamente, advém da extração da mais valia, ou, dito de outro modo, da exploração da força de trabalho. Estas concepções que trazem a oposição entre capital financeiro e capital produtivo são permeadas, dessa forma, por um caráter fetichizado, pois não consideram que o capital

é uma relação social que subordina formal e realmente, intensiva e extensivamente, a força de trabalho, fazendo com que ela produza continuamente a substância de que está constituído e da qual se alimenta sem parar. E o faz sem que ela, a força de trabalho, o saiba e sem que possa se constituir como uma totalidade alternativa; para o capital, como se sabe, a força de trabalho deve se conformar a ser e a permanecer, indefinidamente, um conjunto heterogêneo e fragmentado. O capital é uma contradição em processo porque precisa incluir a força de trabalho em seu movimento de valorização, mas, ao mesmo tempo, tem de excluí-la constantemente porque precisa elevar constantemente a produtividade do trabalho. E esta inclusão/exclusão não se esgota no emprego/desemprego da força de trabalho, mas marca a vida social como um todo. (PRADO, 2014, p.7).

Ao se elucidar que a financeirização não decorre de práxis específica, isto é, não decorre de vontades subjetivas posto que é sistêmica, torna-se evidente um deslocamento da centralidade do processo de financeirização, qual seja, ela sai do capitalista para o capital. Se, a partir daí, compreende-se o capital como uma relação social, então começa a se dissolver o véu do fetiche que encobre o processo. Braga (2013, p.119-123, grifos do autor), então, apresenta um conceito de financeirização como um

padrão sistêmico de riqueza e 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) em um número crescente de países (...) Sua manifestação mais aparente está na crescente e recorrente defasagem, por prazos longos, entre os valores dos papéis representativos da 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*).

Trata-se de uma definição original e rigorosa que captura de maneira contundente a realidade. No entanto, entende-se que é incompleta, pois não abrange a dimensão fetichista, contraditória, que se julga ser uma das características essenciais da financeirização, nem traz explícita e categoricamente uma ideia de reconfiguração das relações de produção. É necessário, portanto, ir além. Para tanto, faz-se necessário compreender esta reconfiguração e identificar a essência das contradições. Nesse sentido é fundamental que se investigue: qual

seria a categoria do capital que ocupa o cerne do processo de financeirização? Na compreensão de Braga (2013),

Do ponto de vista teórico, no centro deste padrão de riqueza está o capital a juros, venha ele da grande corporação industrial ou comercial, dos bancos, dos donos da terra, dos investidores institucionais, das poupanças financeiras pessoais. O juro sobre o dinheiro deve rigorosamente ser compreendido como manifestação máxima do capital como pura propriedade, como mercadoria plena, como ativo estratégico peculiar de uma economia monetária, gerida por empresas, cujo objetivo último não é a troca de mercadorias por mercadorias, mas sim o circuito dinheiro-mercadoria-dinheiro. (BRAGA, 2013, p.124).

Ou seja, o autor parece entender que o capital portador de juros - e não o capital fictício – ocupa o lugar fundamental no processo de financeirização. Entretanto, em trabalho anterior, ele afirma que, com a financeirização,

Não se está mais atado aos contratos e títulos rígidos de curto, médio e longo prazos, com a respectiva estrutura a termo de taxas de juros. *As evidências da transformação no manejo do tempo, deste universo monetário-financeiro, estão na ampliação e pragmatismo dos mercados secundários*, agilizando a negociabilidade dos papéis; na existência do mercado de compra e venda do controle de corporações (*corporate control market*); na “contaminação” entre as taxas de curto e de longo prazos; na possibilidade de contratar juros a uma taxa fixa e trocar por uma taxa flutuante (ou vice-versa); nas oportunidades de passar de uma moeda a outra nos contratos comerciais e financeiros; nos mecanismos de transformação de um crédito de curta duração num crédito de longa duração. (BRAGA, 2000, p.282-283, grifo nosso).

Ora, esta nada mais é do que uma aplicação precisa do conceito de capital fictício na contemporaneidade. “Contratos e títulos rígidos de curto, médio e longo prazos, com a respectiva estrutura a termo de taxas de juros” (BRAGA, 2000, p.282) é justamente como se manifesta o capital portador de juros na sua forma mais concreta. A associação a mercados secundários e a uma nova dimensão temporal marcam uma diferença fundamental, trazendo o capital fictício para o centro do problema. Ou seja, é justamente esta mudança na “temporalização da riqueza” que caracteriza o capital fictício como cerne do processo de financeirização.

De maneira mais específica e em poucas palavras, temporalização da riqueza quer dizer flexibilização temporal das relações débito/crédito, das posições ativas/passivas, enfim, do tempo de valorização dos capitais, no sentido de que houve uma mudança na estrutura temporal de valorização do capital, com a possibilidade de uma rentabilidade maior e de maneira mais célere (BRAGA, 2000).

Assim, mesmo empresas e corporações não financeiras têm nas operações no mercado bursátil um elemento fundamental do seu processo de acumulação, desde a captação dos recursos até a realização do resultado operacional. “O sistema financeiro vê toda e qualquer fonte de renda como possibilidade de constituir capital fictício, e busca formar mercados para transacionar esses direitos sobre a renda futura”. (PALLUDETO; ROSSI, 2016, p.9). Dessa forma, o jogo e a especulação não aparecerem como fenômenos cíclicos, após os quais a riqueza financeira fictícia desapareceria por certo período de tempo, irregular e recorrente. Assumem um caráter predominantemente sistêmico, permanente, constituindo valores que compõem uma espécie de “estrato superior” de riqueza sobre aquele que corresponde aos valores dos bens e serviços. (BRAGA, 2000).

O que seria, mais especificamente, este “estrato superior”? Braga (2000) afirma que existem dois processos de valorização, distintos, mas essencialmente associados. O primeiro seria o ‘Processo Renda’, que é constituído por salários, lucros brutos após impostos e os próprios impostos. O segundo seria o “Processo de Capitalização Financeira” formado por juros, dividendos, amortização de empréstimos, rendimentos provenientes das diferentes operações com ativos de capital. Este segundo é que constituiria o “estrato superior” de riqueza, onde mesmo após momentos de aguda desvalorização de ativos, se repõe a autonomização do Processo de Capitalização Financeira em relação ao Processo Renda, o que vai consolidando o “estrato superior” como elemento estrutural. Esta ideia de “estrato superior” traz uma conotação abstrata de *locus*, complementando a ideia da temporalização da riqueza no sentido de que a financeirização se baseia (e, concomitantemente, implica) em mudanças, reconfigurações, no espaço-tempo de valorização do capital.

Neste contexto, Lapavitsas (2009a, p. 8) parece ter razão quando afirma que a “financeirização certamente envolveu a busca de lucros na esfera da circulação”. Ele argumenta que a esfera da circulação, notadamente no que diz respeito ao setor financeiro, exibiu um maior dinamismo do que a esfera de produção a partir dos anos 70. Sintoma disto seria os evidentes desdobramentos e evoluções operacionais do setor financeiro e a baixa taxa de crescimento das economias avançadas após 1973, em comparação com o período anterior. Tem-se lugar, assim, a ampliação da *assimetria* entre as duas esferas. O termo em destaque é preciso pois não traz consigo a noção de dissociação, descolamento ou antagonismo.

Numa perspectiva marxiana, seria incorreto considerar geração de lucros na circulação. Lucro só pode advir da exploração da força de trabalho e da mais valia, portanto, só pode ser

originado na esfera da produção. Sucede que a categoria de capital fictício redefine a noção de lucro, elevando a contradição do sistema capitalista a um novo patamar. Este lucro de que se está a falar pode ser considerado então lucro fictício.

Conforme explicam Carcanholo e Sabadini (2009), fictício não no sentido de que não seja real, na verdade são lucros tão reais e verdadeiros como qualquer outro. No entanto, assim o é apenas na aparência, somente quando se analisa na perspectiva do ato individual e isolado, pois

(...) a distinção entre essência e aparência é, do mesmo modo que qualquer outra, uma distinção entre a totalidade e suas partes. Cada fato ou relação isolada é uma aparência cuja plena significação (ou realidade) só pode ser articulada como a condição de ser teoricamente integrada em sua totalidade estruturada. (GERAS, 2007, p.220).

Assim, a partir do momento que se analisa dialeticamente e de maneira sistêmica a partir da totalidade, isto é, da sociedade como um todo, percebe-se que estes lucros não têm realidade substantiva, neste sentido, são fictícios. Em consonância com a teoria do fetichismo, parecem surgir naturalmente, brotar de um movimento, não ter qualquer relação com a exploração do trabalho. Dessa forma acaba-se, enfim, por encobrir o seu caráter histórico, isto é, o fato de ser a manifestação de uma relação historicamente determinada. Nas fases de euforia, eleva-se então a magnitude do capital fictício existente no conjunto da economia. No entanto, a depender das vicissitudes da dinâmica especulativa dos valores dos ativos, estes lucros podem desaparecer tão repentina e misteriosamente como surgiram. Esta destruição de capital fictício aparece e representa destruição de riqueza real, do ponto de vista individual. (CARCANHOLO; SABADINI, 2009). Então, o *locus* abstrato onde os lucros fictícios são “realizados” corresponde ao que Braga denominou de “estrato superior”, que é semelhante à noção de Lapavitsas quando se refere à esfera da circulação financeira.

Então, o que na aparência se apresenta naturalmente como lucro (fictício) é, essencialmente, uma das formas de manifestação pela qual aparece uma relação social característica da financeirização e, *a fortiori*, do próprio capitalismo. Aparência aqui *não no sentido de ser ilusória ou falsa em si mesma*, dado que de fato corresponde à uma realidade objetiva, mas no sentido de mistificadora, na medida em que mascara uma relação social específica. (GERAS, 2007).

Analisando agora por outro ângulo, o processo de financeirização engendrou profundas mudanças no modo de operar das instituições financeiras. Os bancos tornaram-se mais

voltados para a renda individual como fonte de lucros, capturando a receita pessoal de trabalhadores e da sociedade em geral, garantindo-lhes lugar cativo neste estrato superior, considerando os empréstimos em geral (isto é, passivos) e também no que se refere aos ativos financeiros (hipotecas, pensões, seguros, etc.). Isto está relacionado, também, ao fato de que após os anos 1970 os salários ficaram estagnados, o que desembocou na maior necessidade de intermediação da finança para consumo²⁹ (LAPAVITSAS, 2009a). De que maneira isto pode ser considerado uma redefinição da noção de exploração?

Lapavitsas (2009a) denomina de expropriação financeira o processo pelo qual as instituições financeiras têm sido capazes de extrair lucros de maneira direta e sistemática de salários e vencimentos, a partir da esfera da circulação. “Isso tem permitido às instituições financeiras aumentarem os seus lucros, independentemente da mais-valia gerada pela esfera da produção. Este é um elemento constitutivo da financeirização” (LAPAVITSAS, 2009a. p.19, tradução nossa). Portanto, uma parte que compõe os lucros fictícios advém da expropriação financeira. Ela não deve ser confundida com a exploração que tem lugar na produção e que, evidentemente, continua a ser a pedra angular do capitalismo contemporâneo. Dessa forma, a expropriação financeira consiste em uma fonte adicional de lucro que surge na esfera da circulação. Dado que se refere à renda pessoal, envolve objetivamente fluxos existentes de dinheiro e valor, em lugar de novos fluxos de mais-valia, mas cujos lucros (fictícios) serão realizados (ou não) na esfera da circulação (LAPAVITSAS, 2009b). Dessa forma, os fluxos podem ser existentes no presente, mas o que faz deles elementos de expropriação é sua expectativa de realização e, por isso, seu ingresso na esfera da circulação.

Nesse sentido, o processo de financeirização enseja uma “nova modalidade” de exploração. Esta, de maneira fetichizada, aparece não como tal, mas como necessidade do trabalhador na medida em que seus vencimentos não devem ficar ociosos, ou, no jargão econômico, “o custo de oportunidade deste ócio é muito alto”. Mas, no momento em que a “mágica se desfaz” e as oscilações randômicas do cassino financeiro impõem perdas (dado o caráter fictício), as consequências para os trabalhadores tornam-se reais e preocupantes. Vale lembrar o caso mencionado no capítulo anterior, do fundo de pensão Postalís (Correios), onde os resultados deficitários serão equacionados de forma paritária entre empresas e trabalhadores. Haverá desconto no salário dos funcionários bem como redução do valor da pensão pago aos já aposentados. Ou seja, para manter seu salário real, o trabalhador, neste caso, terá que trabalhar

²⁹ Lapavitsas (2009b) traz dados a este respeito.

mais. Ora, trata-se, portanto, de extração de mais valia na sua forma “clássica”, qual seja, mais valia absoluta. Portanto, na circulação se manifesta a aparência, mistificada, mas na análise da produção se revela a relação social específica.³⁰

A noção de expropriação financeira de Lapavitsas faz alusão a um novo espaço de exploração, qual seja, a circulação. É possível também fazer uma análise a partir de uma ótica temporal, que é basicamente uma contextualização do que foi apresentado anteriormente como uma as características fundamentais do capital fictício.

De acordo com Trenkle (2015), houve uma mudança qualitativa na relação entre capital e trabalho com o fim do período fordista. Até a década de 70, a forma sistemática pela qual o capital se valorizava, em maior medida, era através da sua relação direta com a força de trabalho. A partir das transformações tecnológicas da terceira revolução industrial e suas implicações, como a automação, a principal força produtiva passou a ser a aplicação do conhecimento na produção, tornando “redundante” boa parte da força de trabalho, o que acabou por conferir ao capital uma vantagem em relação ao trabalho assalariado. Sucede que, como a valorização de capital é necessariamente baseada na exploração da força de trabalho na produção de mercadorias em grande escala, esta mudança qualitativa trouxe também o início de uma crise fundamental. O que ele chama de “era do capital fictício” pode ser entendido como uma faceta fundamental do processo de financeirização. Trata-se de uma época em que

a acumulação de capital já não é significativamente baseada na exploração do trabalho na produção de mercadorias como carros, hambúrgueres e smartphones, mas sobre a emissão maciça de títulos de propriedade, como ações, obrigações e derivativos financeiros, que representam reivindicações de valor futuro. Como resultado, o próprio capital fictício tornou-se o mecanismo de acumulação de capital, enquanto a produção de matérias-primas foi reduzida a uma variável dependente. (TRENKLE, 2015, p.6, tradução nossa, grifo nosso).

Na visão de Trenkle, a crise fundamental está relacionada ao fato de que é um *processo de acumulação de capital, mas sem valorização real de capital*. Há uma diferença temporal. A financeirização, diversamente do período fordista, baseia-se de forma mais direta e imediata não na exploração da força de trabalho no processo de produção de valor presente, mas sim na

³⁰ As análises que nos fazem passar da aparência (...) à essência (...) também são passagens da ilusão para a realidade. Também são, como sobressai do que procede, transição do processo de circulação para o processo de produção. Mas o processo de circulação não é uma ilusão. Tratamos, efetivamente, das ilusões que nascem no e durante o processo de circulação, em oposição às realidades que uma análise do processo de produção permite descobrir. (GERAS, 2007, p.212)

expectativa de lucros futuros, que devem, em última instância, advir de exploração adicional de trabalho.

No entanto, é impossível resgatar todas as reivindicações de valor futuro que surgem, dessa forma, é necessário que estas reivindicações sejam sistematicamente renovadas e, a depender do mecanismo, outras sejam criadas, levando a riqueza abstrata a patamares sucessivamente mais elevados. Nesse sentido, o *gap* entre a riqueza material e a fictícia decorre de uma necessidade objetiva do capital, pois apenas assim a acumulação pode continuar (TRENKLE, 2015). O deslocamento no processo de acumulação, isto é, a deposição da produção de bens materiais na forma de mercadoria como principal forma de aumentar o capital, afeta diretamente o trabalho - em desfavor aos trabalhadores - pois

Sua mercadoria [a força de trabalho] não é mais a mercadoria de base da acumulação de capital. Isso nos deixa com um desequilíbrio estrutural. Para a grande maioria da população do mundo, a mediação social pelo trabalho permanece como meio crucial de como eles devem vender sua força de trabalho ou os produtos de seu trabalho como uma mercadoria aqui e agora, a fim de poder participar na riqueza da sociedade - o que quer dizer, a fim de comprar os artigos de consumo que eles precisam. O capital também continua a basear-se na mediação social pelo trabalho, porque ele não tem como abandonar o mundo da produção de mercadorias. No entanto, na medida em que o capital se acumula por meio de antecipação de produção de valor futuro (ou seja, ele usa os resultados do potencial de trabalho futuro com antecedência), ela se liberta da dependência de exploração do trabalho atual e dos vendedores de força de trabalho. (TRENKLE, 2015, p. 8-9, tradução nossa).

Neste contexto, de ponto de vista da acumulação do capital, há uma redefinição do papel da produção. Esta não mais lhe serve, predominantemente, como meio direto, mas sim como base material que sanciona e sustenta as expectativas futuras dos mercados financeiros. É nesse sentido que a acumulação capitalista no contexto da financeirização não prescinde da produção. Mesmo que, no presente, ainda dependa apenas o suficiente para manter a plausibilidade das promessas de realização. Trenkle (2015) aponta duas importantes implicações decorrentes desta condição da produção de mera base material para referenciar as expectativas futuras:

- 1.) O capital tende a se tornar cada vez mais indiferente aos conteúdos, às condições e às consequências da produção;
- 2.) As condições de venda da mercadoria força de trabalho deterioram-se. Isto significa, neste contexto, que o capital assume uma posição cada vez mais confortável no seu propósito de acumulação na forma fictícia e também na forma tradicional.

Do ponto de vista mais concreto, portanto, isto se traduz em uma precarização sistemática das condições de trabalho, reversão de direitos conquistados, enfraquecimento dos sindicatos, etc.

Têm-se agora elementos suficientes para se elaborar uma noção de financeirização coerente com o que foi desenvolvido ao longo deste trabalho. Em linhas gerais, mostrou-se que a financeirização 1.) Não decorre de práxis de certos segmentos, pois ela é sistêmica. 2.) Nem advém de um suposto esgotamento da acumulação produtiva a partir da queda do fordismo, embora isto tenha trazido implicações importantes, como se assinalou). A ampliação da participação financeira por parte do setor produtivo e de serviços em geral decorre não da estagnação produtiva, mas da capacidade potencial muito superior de acumulação de capital monetário que o canal financeiro oferece.

Argumenta-se também que os conceitos analisados e explorados nas seções anteriores permitem chegar a uma compreensão do processo de financeirização como 1.) Uma decorrência do desdobramento lógico-histórico do capital; lógico porque se manifesta a partir de uma reconfiguração que o capital fictício sujeita as outras categorias e histórico porque o faz a partir de condições materiais (notadamente da tecnologia) específicas. 2.) A teoria do fetiche serve para identificar alguns dos seus elementos constitutivos e mostrar que esse desdobramento acontece *necessariamente* de maneira mistificada e contraditória, ou seja, se constitui numa contradição em processo que perpetua a forma de dominação historicamente específica do capitalismo. 3.) No contexto da exploração, de um modo geral, a financeirização pode ser compreendida como um amálgama da forma juro com a forma lucro em busca de realização, ou seja, mais-valia “direta”, da produção; mais-valia “indireta”, do juro; e, primordialmente, mais valia-futura, do mercado financeiro em busca de valorização (fictícia) na circulação.

Então, neste contexto e numa perspectiva marxiana, a financeirização pode ser compreendida, em poucas palavras, como o padrão sistêmico de definição (forma/conteúdo), gestão e realização da riqueza que emerge da reconfiguração do tempo e do espaço engendrada pelo processo de acumulação do capital na sua forma fictícia, que se desenvolve como contradição em processo.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho partiu de uma análise da realidade mais imediata, concreta, buscando identificar nas modificações que o sistema capitalista tem passado fenômenos e aspectos relacionados à proeminência do setor financeiro. Identificou-se o embrião do processo de financeirização ainda nas últimas décadas do século XIX, com o surgimento das sociedades por ações e desenvolvimentos no uso do crédito e no mercado de títulos. A maior parte da literatura sobre o tema situa a financeirização a partir dos anos 1970. A perspectiva adotada neste trabalho foi nessa linha, denominando então como a “maturidade” do processo de financeirização a partir da década citada.

Relacionou-se a manifestação do fenômeno com desdobramentos na tecnologia, sobretudo nos avanços das telecomunicações, que tornaram possíveis transações instantâneas entre os agentes, viabilizando operacionalmente o incremento dos fluxos financeiros. Também na política, com a ideologia neoliberal, que se manifesta pelas políticas de flexibilização e desregulamentação de todos os mercados. Em decorrência, a competição que era baseada sobretudo na busca pela ampliação da fatia do mercado de produtos, passa a se caracterizar por estar focalizada, em grande medida, em torno dos resultados financeiros das empresas, não importando seu setor original de atuação. O principal critério levado em conta é a maximização do retorno sobre o investimento. A dominância não é mais do mercado consumidor (embora este seja importante), mas do de capitais, sendo o objetivo mais imediato a maximização do valor acionário.

Neste contexto, mostrou-se a emergência e preponderância de vários atores do sistema financeiro que não os bancos tradicionais, entre os quais mereceram destaque os fundos de pensão. Estes se constituem hoje em agentes com significativo poder no mercado financeiro, ficando a remuneração dos trabalhadores aposentados dependentes da dinâmica bursátil, principalmente a partir da predominância de planos de contribuição definida. É o dinheiro do próprio trabalhador que contribui para a subordinação de empresas públicas e de capital misto à “lógica de valorização privada”.

No segundo capítulo, de posse dos elementos fenomênicos discutidos previamente, a análise desenvolveu-se em um nível de abstração maior. Lembrou-se que valor em Marx é uma característica, um atributo especial da mercadoria a partir do fato de ela ser produto do trabalho humano, o que faz deste, essencialmente, o gerador primordial da riqueza. O

processo produtivo, então, se caracteriza essencialmente pelo acréscimo de valor (por meio do trabalho) às mercadorias envolvidas. O capital é considerado um valor que se valoriza, e nesse processo assume variadas formas funcionais ou “modos de existência”. Na análise marxiana, a introdução de uma nova categoria, mais complexa, engendra uma redefinição das categorias precedentes, mais básicas, que se subordinam, analiticamente, à nova, sendo um dos elementos que caracteriza a dialética enquanto método em contraposição à lógica formal.

Argumentou-se sobre a fundamental relevância da categoria capital portador de juros para o tema do trabalho. Discutiu-se que este tipo de capital, quando autonomizado, apresenta uma forma aparente e mistificada de valorização (D-D’). No entanto, sucede que esta forma aparente nada mais é do que uma simplificação do movimento real de valorização do capital: D-[D-M...P...M’-D’]-D’. Não se deve confundir o movimento do capital em geral com o movimento próprio do capital portador de juros. Juro, como se esclareceu, é um conceito diretamente relacionado ao conceito de mais-valia e tudo que circunda as relações sociais que a propicia, especificamente, o dinheiro na qualidade de capital, dispondo da prerrogativa de comandar trabalho alheio. Isto não aparece de maneira clara para a sociedade porque o desenvolvimento do capitalismo é necessariamente permeado por um caráter fetichizado.

Isto levou a análise a discorrer sobre a teoria do fetiche. Refletiu-se que apresentação do capital na forma de mercadoria (isto é, a reificação), nada mais é do que uma representação da própria realidade capitalista, que abarca imagens, ideias e percepções que não brotam de maneira natural e arbitrária na mente cada agente econômico. Pelo contrário, elas têm a sua origem nas próprias relações sociais e econômicas e são asseguradas e perpetuadas a partir destas, configurando a base objetiva sobre a qual se desenvolve a noção de fetichismo. Assim, no capitalismo, há um véu entre seus elementos fundamentais e a maneira como eles aparecem, que se manifesta pelas sucessivas contradições.

O caráter mistificado com o qual o capital se apresenta revela-se não como um mero ardil construído de maneira deliberada e sincronizada pelos capitalistas. Trata-se, efetivamente, de uma necessidade objetiva do capital. Capital fictício é o desdobramento do capital portador de juros, conservando e elevando às últimas consequências suas contradições. Viu-se que o capital fictício se trata de uma reivindicação prospectiva para o destino da mais valia que será produzida no futuro. Ele também não representa capital algum, isto é, como representa direitos sobre capital real futuro, ou, de outro modo, direito à parte de mais valia ainda a ser

obtida, constitui duplicações em papel deste capital real, representante nominais de capitais que não existem.

O capital fictício é regulado de maneira independente do valor do capital efetivo que os papéis configuram, é um ativo transferível, que, dessa forma, necessita objetivamente da existência de um mercado secundário no qual ele possa expressar o seu valor. Dessa forma, ele possui movimentação autônoma (ainda que de maneira relativa), que lhe dá aparência de capital efetivo, pois circula como mercadoria, como valor-capital independente do movimento do valor do capital real. Assim, desaparece o último vestígio de conexão com o processo efetivo de valorização do capital e reforça-se a ideia de ser o capital autômato que se valoriza por si mesmo.

Argumentou-se também que o capital fictício não se desenvolve independentemente do trabalho produtivo. Pelo contrário, este é, essencialmente, condição *sine qua non* para o capital fictício. O cerne da redefinição dessa relação está no fato de que a ligação não é com o trabalho passado nem presente, direta e imediatamente, mas com o do futuro.

Discutiu-se que uma das contradições importantes do capital fictício é a antinomia entre produção social e apropriação privada que ele enseja. Nas sociedades por ações, a função é efetivamente separada da propriedade do capital. A implicação imediata disto é o trabalho aparecer, então, de forma completamente dissociada dos meios de produção ou do trabalho excedente. Na medida em que o sistema de ações oferece comando sobre capital social, isto é, propriedade e trabalhos alheios, a expropriação se apresenta de maneira antinômica, poucos se apropriando da propriedade social. Dessa forma, lucro e juro têm sua origem na conversão dos meios de produção em capital, que, por outro ângulo, corresponde ao estranhamento, à oposição, como propriedade alheia, em relação a todos os indivíduos ocupados na produção. No contexto desta contradição e a partir do que foi teorizado, voltou-se para o caso dos fundos de pensão.

Combateu-se o argumento de que os fundos de pensão, ao trazerem para os trabalhadores (via participação acionária) o controle sobre grandes corporações se constituíam em uma espécie de promotor do socialismo. Argumentou-se que as contradições imanentes entre capital e trabalho impedem qualquer mudança qualitativa nas operações e decisões dos trabalhadores no sistema financeiro, ainda que, como novos vetores das relações capital-trabalho, os fundos de pensão possam diluir, na aparência, a oposição capital financeiro/trabalhador.

A breve consideração acerca do termo “capital financeiro” pontuou que se trata, apesar de seu uso disseminado, de uma expressão que o próprio Marx nunca usou para denominar qualquer categoria de capital. Trata-se de um conceito que é amiúde utilizado sem muito rigor teórico, ora confundindo-se com alianças de frações do capital, ora com formas existenciais deste. Dessa forma, apesar de ensejar discussões profícuas, optou-se por não utilizar este conceito neste trabalho.

Enfim, a última parte do trabalho tratou especificamente sobre o conceito de financeirização. Foi um retorno aos aspectos mais concretos, agora de uma maneira qualificada, baseado nos elementos teóricos discutidos e tentando desvendar sua essência. À guisa de contraste, iniciou-se pelas análises pós-keynesianas. Elas têm destacado a natureza frágil e deletéria do crescimento conduzido pelas finanças e vislumbram uma possibilidade de, dentro do mesmo sistema, “corrigir” o que parece ser uma degeneração do capital. Neste contexto, surge a noção do rentista: uma entidade econômica parasitária que extrai lucros devido à escassez de capital e diminui os retornos dos capitalistas industriais. As políticas neoliberais trouxeram à baila a figura do rentista. Isto acabou por fomentar a finança e elevar os custos do setor produtivo da economia, com todos os “efeitos colaterais” que isto enseja. Muitas vezes esta correção passa não por uma inversão, mas por uma reversão, isto é, uma argumentação a favor do retorno do funcionamento dos mercados de maneira segmentada, enfim, um retorno à estrutura do pós-guerra.

Assim, ficou patente também a identificação da origem do fenômeno a partir de decisões estratégicas de certos grupos que teriam direcionado os desdobramentos, no seio do capitalismo, a seu favor. Os pós-keynesianos também enfatizam o peso crescente das atividades financeiras na economia, em termos de investimentos e direcionamento de recursos, em detrimento da produção. A este respeito, os estudos trazem uma forte dimensão empírica. O fraco desempenho do setor real teria sido causado, em grande medida, então, pela expansão do setor financeiro.

No próprio desenvolvimento do conceito de capital fictício já constavam pistas que permitiram o leitor identificar alguns problemas nas concepções pós-keynesianas, como a oposição estanque entre o real e o financeiro, a ausência de um caráter sistêmico, ao se “culpar” certos atores pontualmente e, ao mesmo tempo, entender que existem mecanismos dentro desta forma que se apresenta o modo de produção capitalista que podem reverter o quadro geral. Obscurece-se o fato de que, essencialmente, seja na esfera “produtiva” ou

“financeira”, o capital busca valorização, o que, necessariamente, advém da extração da mais valia, ou, dito de outro modo, da exploração da força de trabalho.

Estas concepções que trazem a oposição entre capital financeiro e capital produtivo são permeadas, dessa forma, por um caráter fetichizado. Ao se elucidar que a financeirização não decorre de práxis específicas ou vontades subjetivas, posto que é sistêmica, torna-se evidente um deslocamento da centralidade do processo de financeirização, qual seja, ela sai do capitalista para o capital. Dessa forma, as análises pós-keynesianas ficam presas na aparência do fenômeno. Nesse sentido, são excelentes descrições analíticas, mas, do ponto de vista do todo, são incompletas.

O derradeiro sub-tópico foi onde se buscou de maneira mais direta uma noção marxiana coerente acerca do processo de financeirização. Trata-se da conclusão do objetivo geral do trabalho. Argumentou-se que a financeirização diz respeito a um *processo* cuja *lógica* se busca apreender, de forma que deve ser compreendida como um fenômeno sistêmico. Mostrou-se que é o conceito de capital fictício, com todas as suas implicações, que está no cerne do processo de financeirização. Nesse sentido, a financeirização é um desdobramento lógico-histórico do capital; lógico porque se manifesta a partir da reconfiguração que o capital fictício sujeita as outras categorias e histórico porque o faz a partir de condições materiais específicas. Esse desdobramento acontece *necessariamente* de maneira contraditória, ou seja, se constitui numa contradição em processo.

A financeirização engendra uma reconfiguração no *tempo* e no *espaço* (ainda que abstrato) das relações capitalistas de produção. No tempo porque traz uma flexibilização temporal das relações débito/crédito, das posições ativas/passivas, enfim, do tempo de valorização dos capitais, no sentido de que houve uma mudança na estrutura temporal de valorização do capital, com a possibilidade de uma rentabilidade maior de maneira mais célere. O *locus* onde esta valorização acontece é a circulação. Por isso que, de maneira contraditória, torna-se uma valorização fictícia, do ponto de vista da totalidade. Embora fictícia, enseja consequências reais, principalmente para os trabalhadores.

Uma delas, na perspectiva do espaço, é a expropriação financeira, processo pelo qual as instituições financeiras têm sido capazes de extrair lucros de maneira direta e sistemática de salários e vencimentos, a partir da esfera da circulação. De um ponto de vista temporal, a financeirização, diversamente do período fordista, baseia-se não na exploração da força de

trabalho no processo de produção de valor presente, mas sim na *expectativa* de lucros futuros, que devem, em última instância, advir de exploração adicional de trabalho.

Do ponto de vista da acumulação do capital, há uma redefinição do papel da produção. Esta não mais lhe serve, predominantemente, como meio direto, mas sim como base material que sanciona e sustenta as expectativas futuras dos mercados financeiros. Isto tem duas consequências mais imediatas: A tendência do capital se tornar cada vez mais indiferente aos conteúdos, às condições e às consequências da produção; e a deterioração das condições de venda da mercadoria força de trabalho, que coloca o capital em uma posição vantajosa.

Numa perspectiva marxiana, a financeirização pode ser compreendida então, em poucas palavras, como: o padrão sistêmico da definição (forma/conteúdo), gestão e realização da riqueza que emerge da reconfiguração do tempo e do espaço engendrada pelo processo de acumulação do capital na sua forma fictícia, que se desenvolve como contradição em processo.

REFERÊNCIAS

- AGLIETTA, Michel. **Capitalism at the turn of the century: regulation theory and the challenge of social change**, 1999. Disponível em: <<http://www.unc.edu/courses/2005fall/geog/160/001/GEC'05/Aglietta.pdf>>. Acesso em: 05 mar.2015.
- BAKER, Dean; FUNG, Archon. Collateral damage: do pension fund investments hurt workers? In: FUNG, Archon; HEBB, Tessa; ROGERS, Joel (Eds.). **Working capital: the power of labor's pensions**, Ithaca, New York: Cornell University Press, 2001. p. 13-43
- BAUMAN, Zygmunt. **Modernidade líquida**. Rio de Janeiro: Zahar, 2001.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. O declínio de Breton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, Campinas, n.4, 1996.
- BICHLER, Shimshon; NITZER, Jonathan. Capital accumulation: fiction and reality. **Real-World Economics Review**, n. 72, p.47-68, 2015.
- BOLDUC, David; AYOUB, Antoine. **La mondialisation et ses effets: revue de la littérature**. 2000. Disponível em: <<http://www.creden.univ-ontp1.fr/reseau/publis/Bolduc-Ayoub.pdf>>. Acesso em: 08 dez.2014.
- BRAGA, José Carlos. **Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo**. Campinas: Unicamp, 2000.
- _____. Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo. In: BARROSO, Aloísio; SOUZA, Renildo (Orgs.) **A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Grabois, 2013.
- BRASIL. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Estatística trimestral – junho 2016**. Disponível em: <<http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/informe-estatistico/informes-de-2016>>. Acesso em: 14 out.2016.
- BRUNHOFF, Suzanne de. Finança, capital, Estados. In: BRUNHOFF *et al.* **A finança capitalista**. São Paulo: Alameda, 2010.
- _____. **L'offre de monnaie - critique d'un concept**. Paris: Maspero, 1971.
- BUREAU OF LABOR STATISTICS. **Data bank**, 2015. Disponível em: <<http://www.bls.gov/lpc/home.htm#data>>. Acesso em: 12 mar. 2015.
- CALVERT, John. **Pensions and public-private partnerships: a cautionary note for trustees**, 2005. Disponível em: <<http://www.justlabour.yorku.ca/Calvert.pdf>>. Acesso em: 09 dez. 2014.
- CARCANHOLO, Reinaldo; NAKATANI, Paulo. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaios FEE**, Porto Alegre, v.20, n.1, p.284-304, set.1999.

_____. Capital especulativo parasitario versus capital financiero. **Revista Problemas del Desarrollo (Revista Latinoamericana de Economía)**, México, v.32, n.124, p.09-31, ene-mar.2001.

CARCANHOLO, Reinaldo; SABADINI, Mauricio. Capital fictício e lucros fictícios. **Revista Soc. Bras. Economia Política**, Rio de Janeiro, n.24, p. 41-65, jun.2009.

CENTRE FOR SOCIAL JUSTICE. **Pension funds, unions, and working class strategies: a workshop of the Centre for Social Justice**, 2013.

CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CLARK, Gordon. **Pension fund capitalism**. Oxford: Oxford University Press, 2000.

CLARK, Gordon; HEBB, Tessa. Pension fund corporate engagement: the fifth stage of capitalism. **Relations Industrielles/Industrial Relations**, Canada, v. 59, n.1, 2004.

DOCA, Geralda. **Rombo nos fundos de pensão deve ultrapassar R\$ 46 bilhões**, 2016. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/rombo-nos-fundos-de-pensao-deve-ultrapassar-46-bilhoes-18673108>>. Acesso em: 14 out. 2016.

DRUCK, Graça. Globalização e reestruturação produtiva: o fordismo e/ou japonismo. **Revista de Economia Política**, v.19, n.2, 1999.

DRUCKER, Peter. **The unseen revolution: how pension fund socialismo came to América**. New York: Butterworth-Heinemann, 1976.

DURAND, Cédric. **Le capital fictif: comment la finance s'approprié notre avenir**. Paris: Les Prairies Ordinaires, 2014.

ENTENDA o que são fundos de pensão, 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/09/entenda-o-que-sao-fundos-de-pensao.html>>. Acesso em: 15 out.2016.

EPSTEIN, Gerald. **Financialization, rentier interests, and central bank policy**. Amherst: University of Massachusetts, dec. 2001.

_____. **Financialization and the world economy**. Aldersjot: Edward Elgar Publishing, 2005.

FARNETTI, Richard. O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas. In: CHESNAIS, François (Org.) **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998.

FILGUEIRAS, Luiz. **História do Plano Real**. 3. ed. São Paulo: Boitempo, 2006.

FOLEGO, Thais. **Estatais provocam 50% do déficit dos fundos de pensão**, 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/3830638/estatais-provocam-50-do-deficit-dos-fundos-de-pensao>>. Acesso em: 25 maio 2015.

GARCIA, Gustavo. **Senado aprova alteração em diretoria de fundos de pensão das estatais**, 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/politica/noticia/2016/04/senado-aprova-alteracao-em-diretoria-de-fundos-de-pensao-das-estatais.html>>. Acesso em: 05 jul.2016.

GERAS, Norman. Essência e aparência: a análise da mercadoria em Marx. In: COHN, Gabriel (Org.). **Sociologia: para ler os clássicos**. Rio de Janeiro: Azougue Editorial, 2007. 224p.

GIBBON, Peter. Globalisation, present-day capitalism, commodity chains. In: DEGNBOL-MARTINUSSEN, J.; LAURIDSEN, L.S. (Eds.). **Changing global and regional conditions for development in the third world**. Roskilde: Roskilde University, 2001. p. 21-32.

GRAMSCI, Antonio. **Caderno 22 (1934): americanismo e fordismo**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2001. p.241-282.

HARVEY, David. **Condição pós-moderna**. 25. ed. São Paulo: Edições Loyola, 2014.

_____. **The limits to capital**. London: Basil Blackwell Oxford, 1982.

HEBB, Tessa. Introduction: the challenge of labor's capital strategy. In: FUNG, Archon; HEBB, Tessa; ROGERS, Joel (Eds.). **Working capital: the power of labor's pensions**, Ithaca, New York: Cornell University Press, 2001. p. 1-12.

HELD, David *et al.* (Eds.). **Global transformations**. Stanford: Stanford University Press, 1999.

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

MARX, Karl. **Manuscritos econômico-filosóficos**. 2007. Disponível em: <<http://www.marxists.org/portugues/marx/1844/manuscritos/>>. Acesso em: 14 nov.2015.

_____. **O capital: crítica da economia política: livro I**. 26 ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2008a.

_____. **O capital: crítica da economia política: livro III: o processo global de produção capitalista**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2008b. v.5.

_____. **Grundrisse**, 2011. Disponível em: <[https://nupese.fe.ufg.br/up/208/o/Karl_Marx_-_Grundrisse_\(boitempo\)_completo.pdf](https://nupese.fe.ufg.br/up/208/o/Karl_Marx_-_Grundrisse_(boitempo)_completo.pdf)>. Acesso em: 21 out.2016.

KLAGSBRUNN, Victor Hugo. Considerações sobre a categoria dinheiro de crédito. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.13, n.2, 1992.

KLAGSBRUNN, Victor Hugo. Uma leitura crítica dos conceitos de mundialização do capital e de regime de acumulação com predominância financeira. **Crítica Marxista**, n.27, p.27-46, 2008.

KRIPPNER, Greta. The financialization of the American economy. **Socio-Economic Review**, v.3, n.2, p. 173-208, 2005.

LANGLEY, Paul. **Pension fund capitalism, pension fund socialism, and dissent from investment**, 2006. Disponível em: <<https://www.northumbria.ac.uk/static/5007/sasspdf/langleyisa06.pdf>>. Acesso em: 07 mar. 2014.

LAPAVITSAS, Costas. **Financialisation, or the search for profits in the sphere of circulation**, 2009a. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/a/ekz/ekonoz/2009310.html>>. Acesso em: 28 mar.2016.

_____. Financialised capitalism: crisis and financial expropriation. **Historical Materialism**, v.17 n.2, p.114-148, 2009b.

_____. Theorizing financialization. **Work, Employment & Society**, v.25, n.4, p.611-626, 2011.

LAPYDA, Ilan. A “**financeirização**” no capitalismo contemporâneo: uma discussão das teorias de François Chesnais e David Harvey. 2011. 223 f. Dissertação (Mestrado em Sociologia) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/8/8132/td-30092011-095732/pt-br.php>>. Acesso em: 03 fev.2015.

LAZZARINI, Sérgio. **Capitalismo de laços**: os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro : Elsevier, 2011.

LIPIETZ, Alain. La mondialisation de la crise generale du fordisme: 1967-1984. **Les Temps Modernes**, Paris, v. 8413, p. 695-796, oct.1984.

LOXLEY, John. Public-private partnerships after the global financial crisis: ideology trumping reality. **Studies in Political Economy**, v.89, mar.2012.

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

MONTAGNE, Sabine; SAUVIAT, Catherine. L’influence des marches financiers sur les politiques sociales des entreprises: le cas français. **Travail et Emploi**, n. 87, 2001a.

_____. **L’influence des marches financiers sur la gestion des ressources humaines**: une enquete exploratoire aupres des grandes entreprises françaises. 2001b. Disponível em: <<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/014000597.pdf>>. Acesso em: 22 mar. 2015.

OECD. **Global pension statistics**, 2016. Disponível em:<<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/globalpensionstatistics.htm>>. Acesso em: 04 mai. 2016.

OECD STAT. **Data bank**, 2016. Disponível em: <<https://data.oecd.org/>> . Acesso em: 04 mai. 2016.

OLIVEIRA, Francisco de. **Crítica à razão dualista o ornitorrinco**. São Paulo: Boitempo, 2003.

O’SULLIVAN, Mary. **Le socialisme des fonds de pension, ou « plus ça change... »** : financement des retraites et corporate governance aux États-Unis. Année de la Regulation. Paris, La Découverte, 2000, p. 47-87.

OVER to you. Workers need to fend for themselves. **The Economist Online**, 2011. Disponível em: <<http://www.economist.com/node/18502061>>. Acesso em: 04 abr.2015.

PALLEY, Thomas. **Financialization**: what it is and why it matters. Annandale-On-Hudson: Levy Economics Institute, 2007. (Working paper, n. 525).

PALLUDETO, Alex Wilhans Antonio; ROSSI, Pedro. **O capital fictício**: reinterpretação de uma categoria controversa, 2016. Disponível em: <

https://www.anpec.org.br/encontro/2015/submissao/files_I/i2-d573cec0e0e89005ffd2b1171a4a50d6.pdf>. Acesso em: 12 fev.2016.

PONTUSSON, Jonas; KURUVILLA, Sarosh. Swedish wage-earner funds: an experiment in economic democracy. **Industrial and Labor Relations Review**, v.45, n.4, p. 779-791, jul.1992.

PRADO, Eleutério. Exame crítico da teoria da financeirização. **Crítica Marxista**, n.39, p.13-34, 2014.

ROSSI, Pedro. **O capital fictício no século XXI**. 2014. Disponível em: <<http://www.jb.com.br/pedro-rossi/noticias/2014/05/02/o-capital-ficticio-no-seculo-xxi/>>. Acesso em: 29 maio 2016.

ROUBINE, Isaac. **Essais sur la théorie de la valeur de Marx**. 1928. Disponível em: <<http://www.marxistsfr.org/francais/roubine/index.htm>>. Acesso em: 16 fev. 2016.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, François. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configurações, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005. p.109-132.

SENGUL, Serdar. **Finance and financialization from the perspective of Marx's value theory**, 2016. Disponível em: <<http://www.historicalmaterialism.org/conferences/annual10/submit/finance-and-financialisation-from-the-perspective-of-marx2019s-value-theory>>. Acesso em: 09 jun. 2016.

SOTIROPOULOS, Dimitris; MILIOS, John; LAPATSIORAS, Spyros. **A political economy of contemporary capitalism and its crisis – desmystifying finance**. London: Routledge, 2013.

STATISTA. **Global gross domestic product (GDP) at current prices from 2004 to 2014 (in billion U.S. dollars)**, 2015. Disponível em: <<http://www.statista.com/statistics/268750/global-gross-domestic-product-gdp/>>. Acesso em: 29 abr.2015.

STOCKHAMMER, Engelbert. Financialization and the slowdown of accumulation. **Cambridge Journal of Economics**. v.28, n.5, p.719-41, 2004.

_____. Financialization and the global economy. In: WOLFSON; EPSTEIN (Eds.). **The handbook of the political economy of financial crises**. New York: Oxford University Press, 2010. p. 512-525.

SWEEZY, Paul. More (or less) on globalization. **Monthly Review**, v. 49, n.4, 1997.

TOPOROWSKI, Jan. **The end of finance: the theory of capital market inflation, financial derivatives, and pension fund capitalism**. London: Routledge, 2000.

TRADING ECONOMICS. **Indicators**, 2015. Disponível em: <<http://www.tradingeconomics.com/united-states/indicators>>. Acesso em: 16 set. 2015.

TRENCKLE, Norbert. **Labour in the era of fictitious capital**, 2015. Disponível em: <<http://www.palim-psao.fr/2015/08/labour-in-the-era-of-fictitious-capital-by-norberttrenkle.html>>. Acesso em: 25 jun. 2016.

WIß, Tobias. **Pension fund capitalism and financial crisis**. Institute for Advanced Studies Vienna, 2011. (Political science. Series 126). Disponível em: <https://www.ihs.ac.at/publications/pol/pw_126.pdf>. Acesso em: 12 fev.2015.

WORLD BANK. **Data bank**, 2015. Disponível em:<<http://databank.worldbank.org/data/download/GDP.pdf>>. Acesso em: 25 nov. 2015.