

Tavares, na sua tese de 1979, reafirma sua posição acerca da limitação dessa função do Estado brasileiro. Em que pese o fato dele ter aglutinado e gerido grandes massas de recursos financeiros, através de seus fundos, programas e agências, seu sistema financeiro não participaria do processo de monopolização do capital. Esse processo lhe seria exterior. Tal sistema cumpriria apenas o papel de aportar massas de capital, mas não teria a capacidade de realizar a efetiva constituição do capitalismo financeiro, forma de capital essa que, ao centralizar sob seu comando diversos capitais, atua como agente ativo do processo de monopolização.

No caso das associações apresentadas acima por Singer, elas foram pontuais, sendo algumas meramente passageiras. Elas não deveriam ser superestimadas nem, muito menos, consideradas detentoras de uma maior articulação entre bancos e indústria. Para Tavares (1972), as fusões entre grupos econômicos, naquela época, se constituíam num movimento com inspiração estritamente financeira e especulativa, que permitia uma forte centralização do capital, mas não garantiria um processo de acumulação adequado ao crescimento sustentado de longo prazo, nem fundia, organicamente, bancos e indústria.

Não obstante a nova estrutura do sistema financeiro ter ampliado a intermediação financeira ao longo do período (1964-1980), o financiamento de longo prazo continuou a ser uma lacuna. Foram os empréstimos externos e os de origem pública que viabilizaram, de maneira destacada, a formação do capital fixo no Brasil. Com a elevação das taxas internacionais de juros, a interrupção dos fluxos voluntários de crédito, a redução dos empréstimos tomados em moedas estrangeiras pelas filiais de empresas estrangeiras, as políticas de ajustes e a fragilidade financeira do setor público, essas fontes de financiamentos diminuíram significativamente, conduzindo a economia brasileira a uma situação de estagnação e inibição generalizada dos investimentos, ao longo da década de 1980. Década essa, marcada pela crise da dívida, ajustes no balanço de pagamentos, estagflação e princípio da financeirização generalizada da economia.

6.2 FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA

6.2.1 Capital Fictício e a Capitalização Bursátil no Brasil

Conforme vimos no capítulo quatro deste trabalho, uma das manifestações da mundialização financeira é o crescente papel desempenhado pelo capital especulativo aplicado em ações. Vimos, com base em Marx, que tais ações, cujo valor representa rendimentos capitalizados, se constituem em um dos principais componentes do capital fictício. Dessa forma, cabe avaliar o desempenho desse setor no Brasil.

É preciso levar em consideração, preliminarmente, as profundas mudanças pelas quais passou esse mercado no Brasil no período recente. Neste sentido destaca-se a concentração das Bolsas de Valores do Brasil em São Paulo. No início do ano 2000, teve a incorporação pela Bovespa das bolsas do Rio de Janeiro, Minas-Espírito Santos-Brasília, do Extremo Sul, Bahia-Sergipe-Alagoas e da Bolsa do Paraná em 2005.

Ao mesmo tempo, inovações tecnológicas foram introduzidas a partir de 1990, especialmente com a implantação de sofisticados sistemas informacionais: o *Homer Broker* e o *After-Market*. A Bovespa destacou-se, facilitando a negociação via eletrônica 24 horas por dia, reduzindo, assim, os custos com os fusos horários internacionais.

A disseminação no Brasil das práticas de Governança Corporativa, na década de 1990, foi um outro fator que afetou o mercado acionário brasileiro. Esse movimento, que começou na Inglaterra e nos EUA em decorrência da forte presença dos “investidores institucionais”, pode ser assim definido:

Entende-se por Governança Corporativa o conjunto de práticas e relacionamento entre Acionista/Cotista, Conselho de Administração, Diretoria Executiva, Auditoria Independente e Conselho Fiscal, cujo objetivo principal é otimizar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital, maximizando o retorno do acionista. (KLOTZLE; SILVA, 2003, p. 24).

Uma vez que os acionistas, embora sejam os proprietários, não dirigem diretamente as corporações, eles criam mecanismo muito eficiente para controlar seus resultados. Chesnais (2005) e Plihon (2005) destacam esses “investidores institucionais” como responsáveis por uma fragilidade sistêmica das grandes empresas, pois a busca de rentabilidade máxima leva à financeirização da organização. Segundo Plihon (1999): “com o domínio total dos acionistas, representados pelos investidores institucionais, os *managers* são levados a dar prioridade à rentabilidade financeira da empresa. Objetivos que antes prevaleciam – como o desenvolvimento da produção e do emprego – tornam-se secundários. Daí resulta uma “financeirização” da gestão das empresas”.

6.2.2 Capital Fictício e a Dívida Pública Brasileira

Com base em Marx, vimos que a dívida pública se constitui no outro componente fundamental do capital fictício. Vimos também como a acumulação está, intimamente relacionada com a financeirização da economia como um todo e com os grupos econômicos em particular.

Para o estudo aqui presente, o indicador da dívida pública é a *dívida mobiliária interna federal*, composta por um conjunto de títulos¹⁰ de responsabilidade do Tesouro e do Banco Central. Esclarecemos que não consideramos os Títulos Públicos Estatais nem Municipais devido a dificuldade metodológica e a pouca expressividade desses títulos no montante geral. Esclarecemos também que, como estamos interessados em analisar o desenvolvimento do capital fictício no Brasil, não consideramos a Dívida Externa, pois esta entra no cálculo do capital fictício do país em que esta sendo negociado.

Na coluna 3 da Tabela 1, adiante, apresentamos a consolidação do indicador referente ao capital fictício no Brasil. Apesar dos problemas apontados por nós nas notas explicativas na

¹⁰ Especificamente: Letras do Tesouro Nacional (LTN), Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LTF), Bônus do Tesouro Nacional (BTN), Notas do Tesouro Nacional (NTN), Certificado do Tesouro Nacional (CTN), Certificado Financeiro do Tesouro (CFT), Crédito Securitizado, Títulos da Dívida Agrária, Certificados de Depósito à Prazo, Dívida Agrícola, Letras do Banco Central, Bônus do Banco Central e Notas do Banco Central.

Tabela em Anexo, nossa estimativa da evolução do capital fictício torna-se relevante para a compreensão do fenômeno da financeirização do país.

Na medida em que, para quantificarmos o volume da riqueza financeira do Brasil, recorremos aos conceitos clássicos da economia política marxista, conseguimos evitar o cipal de informações que povoam as análises realizadas sobre a financeirização da economia, as quais não permitem uma visão do movimento conjunto.

6.2.3 O Capital Portador de Juros

Mais uma vez remetemos o leitor ao capítulo 4 desse trabalho, em que tratamos do conceito de capital portador de juros. Afirmamos naquele trecho do trabalho que o capital portador de juros consiste no capital de empréstimo. As informações a esse respeito estão disponíveis nas estatísticas do Banco Central. Neste caso, bastou tomar os saldos no fim de cada período e converter à taxa de câmbio correspondente. Como podemos ver na Tabela 1 e no Gráfico 1, abaixo, a evolução do capital portador de juros segue um padrão bastante distinto do apresentado pelo capital fictício. Observa-se que, de 1982 a 1992, o capital portador de juros se equiparava e até superava o capital fictício; porém, a partir de 1993, o capital fictício começa a descolar progressivamente.

6.2.4 Capital de Aplicação Financeira

Na Tabela a seguir, procedemos tanto à consolidação do capital fictício, composto pela capitalização bursátil e pela dívida pública, como à consolidação do indicador referente ao capital de aplicação financeira, que se refere ao capital fictício mais o capital portador de juros.

Tabela 1 - Brasil: Estimativa do Capital de Aplicação Financeira (US\$ bilhões)

Ano	Dívida Mobiliária	Capitalização Bursátil	Capital	Capital Portador	Capital Aplicação	Participação %			
	Interna (1)	(2)	Fictício (3)	de Juros (4)	Financeira (5)	(1/5)	(2/5)	(3/5)	(4/5)
1982	19,4	28,6	48,0	89,8	137,8	14	21	35	65
1983	9,7	20,3	30,0	56,8	86,8	11	23	35	65
1984	16,8	41,0	57,8	53,5	111,3	15	37	52	48
1985	24,7	103,2	127,9	54,8	182,7	14	56	70	30
1986	24,2	130,7	154,9	94,7	249,6	10	52	62	38
1987	32,0	30,9	62,9	77,7	140,6	23	22	45	55
1988	41,5	42,5	84,0	97,2	181,2	23	23	46	54
1989	62,5	73,1	135,6	100,2	235,8	27	31	58	42
1990	13,1	43,3	56,4	113,1	169,5	8	26	33	67
1991	11,6	45,2	56,8	97,8	154,6	8	29	37	63
1992	36,4	72,4	108,8	110,8	219,6	17	33	50	50
1993	42,1	87,4	129,5	124,6	254,1	17	34	51	49
1994	73,2	171,4	244,6	221,3	465,9	16	37	53	47
1995	111,7	171,2	282,9	245,9	528,8	21	32	53	47
1996	169,7	205,2	374,9	243,2	618,1	27	33	61	39
1997	229,0	302,8	531,8	232,8	764,6	30	40	70	30
1998	268,1	260,6	528,7	229,2	757,9	35	34	70	30
1999	232,0	174,7	406,7	161,3	568,0	41	31	72	28
2000	261,3	237,1	498,4	167,2	665,6	39	36	75	25
2001	269,0	189,1	458,1	145,0	603,1	45	31	76	24
2002	176,4	147,2	323,6	108,8	432,4	41	34	75	25
2003	253,4	165,1	418,5	144,8	563,3	45	29	74	26
2004	305,3	340,9	646,2	187,7	833,9	37	41	77	23
2005	418,7	482,1	900,8	259,4	1160,2	36	42	78	22
2006	511,6	722,6	1234,2	342,9	1577,1	32	46	78	22

Fonte: (1) Ipeadata; (2) Tabela A - anexo; (4) 1982-1987, Ipeadata, 1987-2006, Bacen

Chamamos a atenção para o fato de que uma das grandes mudanças estruturais está na composição do Capital de Aplicação Financeira (CAF). O capital portador de juros representava, em 1982, 65% do total do CAF. Em 2006, esse valor cai para 22%. Ora, essa é uma característica clara da financeirização do Brasil. Ocorre que o capital portador de juros é criado no momento que se toma um empréstimo. Por isso, para que ele se desenvolva é preciso que haja demanda por moeda e tomadores dispostos a captar essa moeda à taxa de juros vigente no mercado. Assim, esse capital está lastreado na dívida das famílias e empresas. Porém, a capacidade de endividamento destas está condicionada pelo nível de emprego e renda. Portanto, dentre as formas que compõe o CAF, capital portador de juros é o único que guarda estreitas conexões com o desempenho do capital produtivo e com a própria elevação do PIB.

Dadas as considerações acima, a compreensão do momento em que se dá a financeirização de nossa economia requer que se observe atentamente a evolução dos demais componentes do CAF em relação à do capital portador de juros. Na década de 1980 e nos primeiros anos

da década seguinte, observamos pelo Gráfico 1, a seguir, que o capital portador de juros está entrelaçado com o capital fictício, alterando-se na liderança, sem que se possa afirmar o predomínio de um deles. Essa situação muda radicalmente da segunda metade da década dos anos 1990 em diante. A partir de 1993, o capital fictício passou a superar sistematicamente e progressivamente o capital portador de juros.

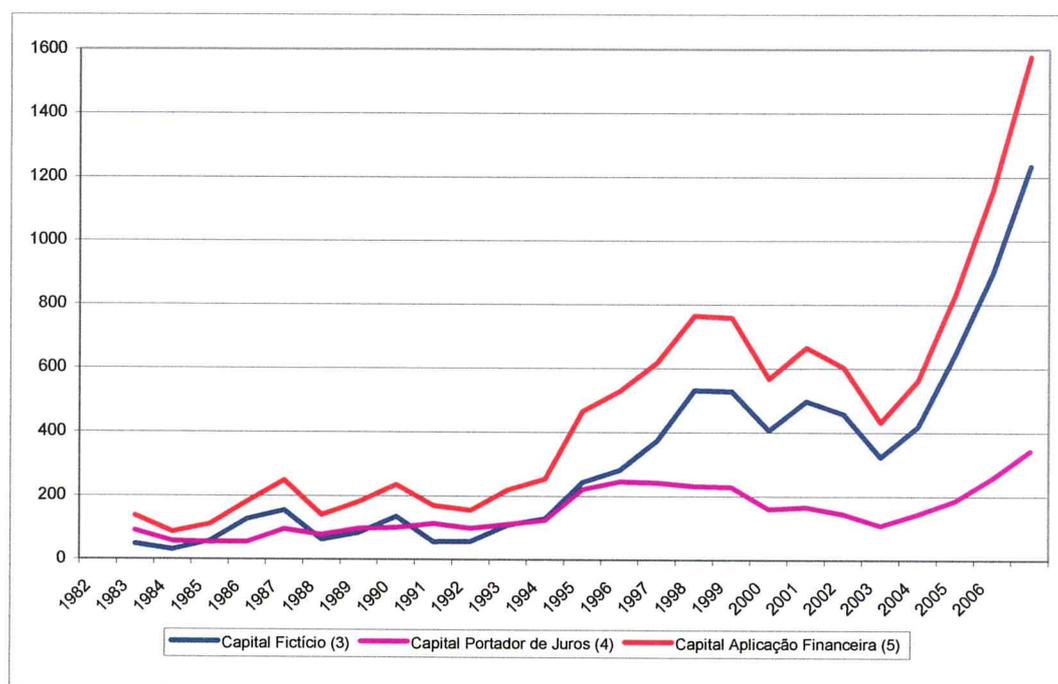


Gráfico 1 - Indicadores de Financeirização do Brasil (em US\$ bilhões)

Fonte: Elaboração Própria.

A financeirização da economia brasileira pode ser melhor apreendida quando comparada à evolução do PIB e do investimento bruto (FBKF), como pode ser visto na Tabela 2, a seguir.

Tabela 2 - Brasil: indicadores da financeirização da economia (US\$ bilhões)

Ano	Capital Fictício (3)	Capital Portador	Capital Aplicação	PIB	FBKF	CAF/PIB	Capital Fictício/PIB	FBKF/PIB	CAF/FBKF
1982	48,0	89,8	137,8	271,3	62,4	51	18	23	221
1983	30,0	56,8	86,8	189,5	37,8	46	16	20	230
1984	57,8	53,5	111,3	189,7	35,9	59	30	19	310
1985	127,9	54,8	182,7	211,1	38,0	87	61	18	481
1986	154,9	94,7	249,6	257,8	51,6	97	60	20	484
1987	62,9	77,7	140,6	282,4	65,4	50	22	23	215
1988	84,0	97,2	181,2	305,7	74,3	59	27	24	244
1989	135,6	100,2	235,8	415,9	111,7	57	33	27	211
1990	56,4	113,1	169,5	469,3	97,0	36	12	21	175
1991	56,8	97,8	154,6	405,9	73,5	38	14	18	210
1992	108,8	110,8	219,6	387,3	71,3	57	28	18	308
1993	129,5	124,6	254,1	429,7	82,9	59	30	19	307
1994	244,6	221,3	465,9	543,1	112,7	86	45	21	413
1995	282,9	245,9	528,8	705,7	144,9	75	40	21	365
1996	374,9	243,2	618,1	775,5	149,4	80	48	19	414
1997	531,8	232,8	764,6	807,8	160,4	95	66	20	477
1998	528,7	229,2	757,9	787,8	155,1	96	67	20	489
1999	406,7	161,3	568,0	536,6	101,4	106	76	19	560
2000	498,4	167,2	665,6	602,6	116,2	110	83	19	573
2001	458,1	145,0	603,1	509,8	99,3	118	90	19	607
2002	323,6	108,8	432,4	459,4	84,2	94	70	18	514
2003	418,5	144,8	563,3	506,8	90,1	111	83	18	625
2004	646,2	187,7	833,9	601,4	118,3	139	107	20	705
2005	900,8	259,4	1160,2	793,6	158,7	146	114	20	731
2006	1234,2	342,9	1577,1	999,7	194,9	158	123	19	809

Fonte: PIB e FBKF, Ipeadata; os demais dados, tabela 1.

No Gráfico 2, as variáveis da tabela 2 tem sua evolução representada em relação ao PIB. Destacamos a estagnação, até uma leve queda, do investimento produtivo, o que contrasta com a evolução dos indicadores da acumulação financeira.

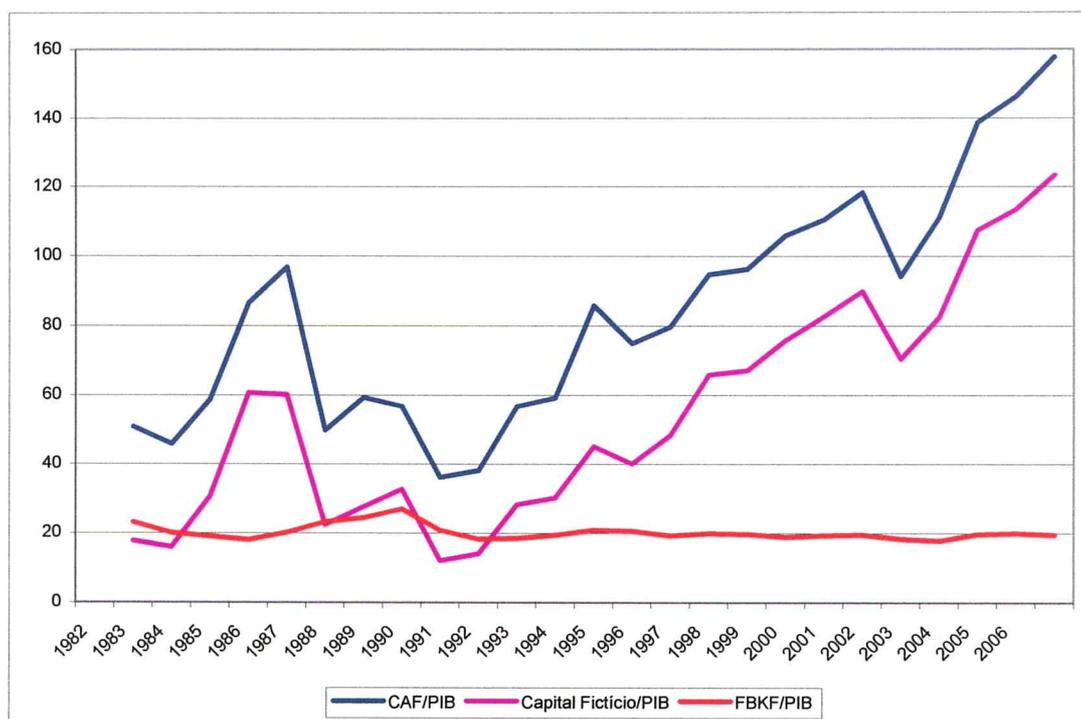


Gráfico 2 - Indicadores da Financeirização Brasil (em % do PIB)

Fonte: Elaboração Própria

6.3 FINANCEIRIZAÇÃO DOS GRUPOS ECONÔMICOS BRASILEIROS

Embora existam algumas divergências conceituais e dificuldades operacionais nos procedimentos empíricos de análise, em termos gerais tem-se destacado um aspecto: a importância dos grupos, tanto como agentes privilegiados das operações econômicas em esfera global quanto por sua influência ou potencial de influência direta e indireta sobre as políticas governamentais.

As formulações de Marx (livre concorrência/ monopolização), de Schumpeter (capitalismo disperso e competitivo/ capitalismo trustificado), de Hilferding (capital financeiro), de Hobson (capitalismo moderno) e de Chandler (*personal capitalism/ managerial capitalism*) são todas elas indicativas da necessidade de periodizar a concorrência e a dinâmica

capitalista. Assim, denomina-se como agente desse processo, no quadro do capitalismo atual, o grupo econômico.¹¹

No caso brasileiro, a retomada de estudos sobre os grupos econômicos leva a uma melhor compreensão da dinâmica econômica e política nos anos recentes. Em relação ao sistema financeiro brasileiro, parece extremamente útil superar a análise que enfatiza apenas as empresas ou segmentos financeiros e procurar identificar, de forma mais clara, a conformação de *grupos financeiros*, entendidos aqui, de forma mais genérica, como um conjunto de empresas interligadas entre si e que incluem a participação de uma ou mais instituições financeiras. Desta forma, o *grupo financeiro* se caracteriza por sua atuação no setor financeiro e não financeiro da economia. Neste sentido, e para o estudo que estamos realizando, estamos caracterizando como *conglomerado financeiro* aquele conjunto de empresas que atuam basicamente nos diversos segmentos do sistema financeiro.

Morin conceitua o grupo econômico da seguinte forma:

É um conjunto formado por uma sociedade-mãe (chamada normalmente de *holding* do grupo) e as sociedades filiais que estão sob o seu controle. Assim, a sociedade-mãe é acima de tudo um centro de decisão financeira; enquanto as sociedades sob seu controle não passam, na maioria das vezes, de sociedade exploradora. O papel essencial de uma sociedade-mãe é a arbitragem permanente das participações financeiras que ela detém, em função da rentabilidade dos capitais envolvidos. É a função de arbitragem da sociedade-mãe que confere ao grupo o seu caráter financeiro (CHESNAIS, 1996, p. 156).

A análise das distintas frações do capital não pode ser feita de forma isolada, isso é, perde-se a noção totalizante quando se analisa as distintas frações do capital, pois eles estão cada vez mais interligados, formando os grupos econômicos. A idéia inicial, de que a interpenetração entre o capital produtivo e o capital bancário – capital financeiro - formando grandes grupos econômicos que realizam seus excedentes nos mais variados

¹¹ No sentido aqui adotado uma corporação capitalista pode ser a grande empresa multidivisional americana, o keiretsu japonês, chaebols coreanos ou o conglomerado alemão. Entretanto, utiliza-se aqui o conceito de grupo: neste existe um centro financeiro de decisão que é a holding do grupo.

mercados, é que, os grupos, tradicionalmente industriais, se tornam *empresas financeiras com predominância industrial*. Dessa forma, esses grupos estão realizando parte de seus excedentes através da ciranda financeira, principalmente sobre os títulos brasileiros. Entretanto, como ressalta Filgueiras (2005), tem que se ter em mente uma distinção entre a lógica financeira e as formas institucionais assumida pelo capital financeiro¹². Com isso, frações do capital tipicamente produtivo estão tendo “braços” no sistema financeiro, demonstrando uma nova fase do capitalismo. Uma fase que Chesnais chamou de “regime de acumulação predominantemente financeira” (CHESNAIS, 1997).

Para compreender esse “regime de acumulação financeiro” no Brasil, é necessário fazer uma análise da estrutura de “solidariedade” entre os mais variados capitais, ou seja, faz-se necessário observar como ocorreu e como ocorre a junção do capital bancário com o capital produtivo no Brasil, para observarmos qual a natureza do capitalismo financeiro brasileiro. Antes, porém, cabe fazer uma distinção de ponto de vista, sobre o processo de financeirização: i) esse processo pode ser observado se se considerar apenas o setor bancário e perceber como evolui esse setor em comparação com o setor produtivo; ii) pode-se também fazer uma análise do processo de financeirização fazendo uma análise dentro do setor produtivo, observando como se compõe o lucro total de determinado grupo econômico. Como observa Salama (1998):

[...] o grau de financeirização de uma nação ou de uma empresa pode ser medido através de um indicador simples, em que o numerador é composto pelos ativos financeiros e o denominador, por esse último somados aos

¹² “Aqui é importante distinguir entre a lógica financeira - que se constitui na lógica mais geral do capital, desde sempre, e que caracteriza a atual fase do desenvolvimento capitalista em escala nacional e internacional, imprimindo, de forma dominante, a dinâmica do modo de produção e influenciando as mais diversas esferas das sociedades e dimensões da vida social – das formas institucionais assumidas pelo capital financeiro, que definem os sujeitos que comandam concretamente esse processo, articulando os mais diversos interesses, a partir do domínio, controle e propriedade de instituições financeiras. Desse modo, embora todos os grupos econômicos e as frações do capital estejam, hoje, financeirizados – no sentido de estarem subordinados à lógica financeira e aplicarem seus excedentes no mercado financeiro, em particular nos títulos da dívida pública -, apenas aqueles que se articulam organicamente com a esfera financeira, através do controle e propriedade de uma ou mais instituições financeiras, são os sujeitos fundamentais dessa lógica, que subordina inclusive o Estado, a política econômica e social e a ação política em geral. Assim, apesar da maioria dos grandes grupos econômicos, no Brasil, não estar ligada, organicamente, ao capital financeiro – através de um banco ou outro tipo de instituição financeira de propriedade do grupo -, esses grupos também se beneficiam da especulação e do financiamento da dívida pública, ganhando também com as elevadas taxas de juros”. (FILGUEIRAS, 2005).

ativos reais. De uma maneira mais precisa, diremos que há financeirização quando as empresas industriais consagram parte importantes de seu lucro às atividades financeiras. (SALAMA, 1998, p. 212).

Partindo do primeiro ponto de vista – observar o processo de financeirização fazendo uma comparação da rentabilidade do setor bancário com o industrial – Reinaldo Gonçalves (2006), observou que o setor bancário – chamado por ele de capital financeiro – vem galgando posições na atual estrutura de dominação no Brasil. Gonçalves elaborou uma pesquisa em que leva em consideração a taxa média de rentabilidade dos maiores bancos privado do país (Itaú, Bradesco e Unibanco) e associou com a taxa de rentabilidade dos 500 maiores grupos industriais do país.

Observa-se nesse estudo que:

[...] o relevante é a evolução do diferencial relativo de lucro (diferença entre taxa de lucro do capital financeiro e do capital produtivo como proporção da taxa de lucro do capital financeiro). O fato é que esse diferencial relativo aumentou de 63,3% no período entre 1980-1994, para 71,3% em 1995-2004. Deve-se notar, ainda, que em todos os anos do período 1980-2004 esse diferencial foi positivo (...). Ou seja, nos 25 anos desse período, a taxa de lucro média do capital financeiro foi superior à do capital produtivo. Na média, a taxa de lucro do capital financeiro foi cerca de três vezes maior do que a taxa de lucro do capital produtivo. (GONÇALVES, 2006, p. 217)

Tabela 3 - Comparação taxas de lucro: Brasil (1980-2004)

Indicadores	Média	Média	Média
	1980-1994	1995-2004	1980-2004
Taxa de Lucro capital financeiro (%)	22,4	19,4	21,2
Taxa de Lucro capital produtivo (%)	8,2	5,6	7,2

Fonte: Gonçalves (2006)

Sob o prisma do segundo ponto de vista, cabe fazer uma apresentação das estratégias do capital bancário nos seus processos de integração com o capital industrial. Como colocou Reinaldo Gonçalves (1999), essas estratégias podem ser de três tipos:

Esta classificação de estratégias envolve diretrizes, naturezas e horizontes temporais. As estratégias podem ser especulativas, defensivas e ativas. A estratégia especulativa significa a compra de um ativo com o intuito de vendê-lo quando ocorrer o aumento de preços esperado. A estratégia defensiva significa investimentos orientados para a diversificação patrimonial que minimiza riscos. Os investimentos com uma estratégia ativa envolvem a intenção de uma estreita integração entre blocos de capitais. A integração entre capitais pode ter duas naturezas distintas: investimento indireto (ou de portfólio) e investimento direto. Este envolve o controle direto da tomada de decisão da empresa receptora do investimento; aquele trata de uma aquisição sem interesses na tomada de decisão. Com relação ao horizonte temporal, os investimentos podem ser de curto prazo (até um ano) ou médio prazo (até três anos) ou de longo prazo (mais que três anos). O capital financeiro *strictu sensu* envolve uma estratégia ativa, com base no investimento direto e numa perspectiva de longo prazo. Neste sentido, o capital financeiro é um entre doze possíveis tipos de associação entre capital bancário e industrial. Esta classificação é útil na medida que, quando a utilizamos para o caso do Brasil nos anos 90, verificamos que o capital financeiro é muito mais uma exceção do que a regra nas relações entre capital bancário e industrial. (GONÇALVES, 1999)

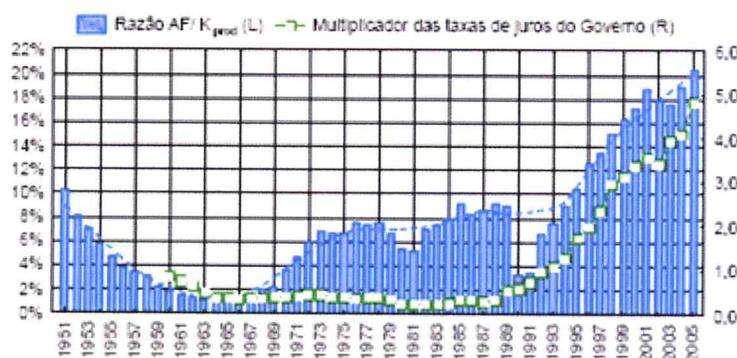
A evidência empírica para o Brasil é que a junção do capital bancário com o industrial, formando o capitalismo financeiro, indica que entre os bancos brasileiros, somente o Itaú se enquadra nessa definição (GUERRA, 1999). Entretanto, o que chama mais a atenção é que no Brasil está ocorrendo uma inversão do capitalismo financeiro. Os grandes grupos econômicos do país, dadas as evoluções macroeconômicas do país e do atual regime de acumulação do capitalismo, o que se verifica é que o modelo de capitalismo financeiro pode ser colocado de “cabeça para baixo”. Assim, no lugar de grupos bancários se transformarem em capital financeiro, por meio da junção banco-indústria, o que se verifica é que os grupos industriais é que estão se envolvendo cada vez mais com a esfera financeira.

A investigação do processo de financeirização dos grupos econômicos brasileiros carece de maiores estudos. Essa escassez de análise deve-se à dificuldade de se mensurar tal processo. No Brasil, a legislação que discorre sobre as empresas S.A não as obriga a ter um balanço patrimonial único, ou seja, a divulgação dos dados consolidados *do grupo econômico*. Assim, como exemplo, tome o caso do Grupo Votorantim: esse grupo possui 27 empresas coligadas, e atua nas mais variadas esferas econômicas (cimento, sucos, alumínio, financeiro, etc.) para avaliar o grau de financeirização desse grupo deveríamos

calcular, empresa por empresa, qual a relação do lucro não-operacional e o lucro total – trabalho que ultrapassa os limites de um trabalho monográfico.

O pesquisador Miguel Bruno, na sua tese de doutoramento, desenvolveu uma metodologia para calcular o grau de financeirização dos grupos econômicos tendo como base as estatísticas do IBGE. Ele, utilizando como referencial teórico a Escola Regucionista, percebeu que a economia brasileira e seus grupos econômicos estão vivendo num regime de acumulação financeira.

O Gráfico 3, retirado da mencionada tese de Bruno (2005), mostra a evolução da taxa de financeirização da economia brasileira. Essa evolução é definida como a razão entre o estoque total de ativos financeiros em poder das famílias e das empresas (AF)¹³ e o estoque total de capital fixo produtivo (Kprod). Ele observou que há dois momentos principais a serem destacados. O primeiro é o período 1967-1990, onde a taxa de financeirização expande-se para o patamar próximo aos 8% (até 1979) e em seguida para o patamar dos 9%. Todavia, esse crescimento foi decorrente das transformações institucionais promovidas pelo Estado brasileiro.



Fonte: M.Bruno (2005).
Gráfico 3 - Taxa de Financeirização

¹³ Utiliza-se a diferença entre os agregados monetários M4 e M1 como uma estimativa do total de ativos financeiros não monetários.

Segundo Bruno (2005, p. 586):

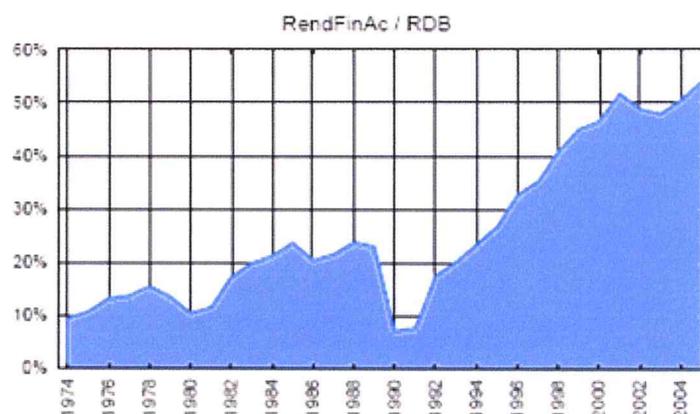
No período 1964-1966, o governo lança as novas bases estruturais para o funcionamento do mercado bancário-financeiro e de capitais, bem como o dispositivo institucional da correção monetária. Conseqüentemente, o crescimento da razão AF/Kprod expressou o aumento das operações envolvendo novos produtos financeiros que simplesmente não existiam antes das reformas institucionais.

O segundo momento refere-se ao período 1991-2005, em que a taxa de financeirização cresce rapidamente com o crescimento da taxa básica de juros da economia brasileira. Esta correlação positiva entre essas duas variáveis é um indício de que a financeirização da economia brasileira estaria sendo promovida principalmente pela elevada rentabilidade proporcionada por ativos que rendem juros.

Trata-se de um padrão de financeirização diferente do observado em economias desenvolvidas, sobretudo, bem diverso do existente na economia dos Estados Unidos.¹⁴ À falta de uma melhor denominação, Miguel Bruno classificou como “*um processo de financeirização por juros ou usurária*”, para contrastá-lo com o padrão vigente nos EUA onde a financeirização baseia-se no mercado de capitais ou em títulos de renda variável (ações).

Outra estatística relevante para uma análise desse padrão de financeirização por juros pode ser observada no Gráfico 4. A variável é o *rendimento financeiro acumulado*, calculado como a diferença acumulada entre os saldos médios representados por AF, mas agora como proporção da renda disponível bruta (RDB). Observe-se que no ano de 2005, o rendimento financeiro acumulado atinge a surpreendente cifra de 54% da RDB, enquanto em 1974, auge do milagre econômico brasileiro era de apenas 10%.

¹⁴ Sobre a financeirização na economia norte-americana ver BOYER (2000) e KRIPPNER (2005).

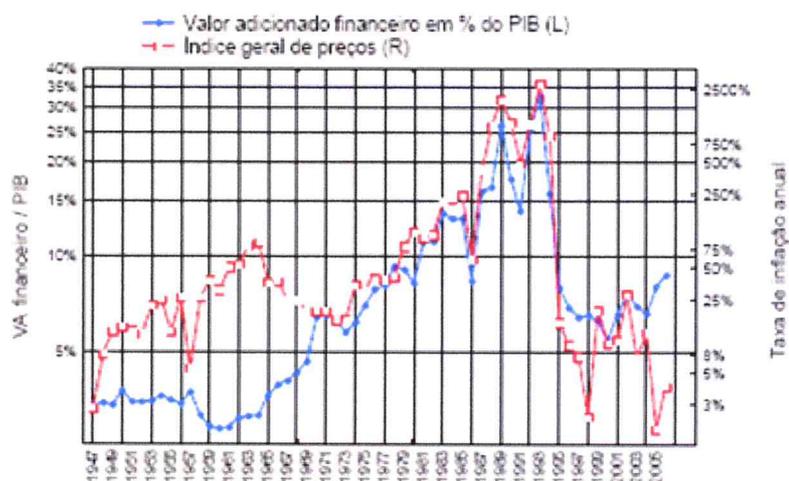


Fonte: M. Bruno (2005)

Gráfico 4 - Rendimento Financeiro Acumulado em Proporção da Renda Disponível Bruta (1974-2005)

O Gráfico 5 mostra a evolução conjunta da taxa de inflação e da participação do valor adicionado pelo setor bancário-financeiro no PIB, mensurada pelo método SIFIM (serviços de intermediação financeira indiretamente medidos) utilizado pelo IBGE, conforme recomendação do *System of National Accounts* (SNA - 1993) da ONU. Esta metodologia consiste em se considerar o diferencial entre juros recebidos e pagos pelas instituições financeiras aos demais setores da economia, como uma medida da contribuição do sistema financeiro ao valor adicionado total da economia.

Ressalte-se que esta estatística representa apenas a parcela do produto que é apropriada pelas empresas financeiras e, portanto, exclui, por definição, a parcela recebida pelos rentistas, famílias e empresas do setor produtivo. Conseqüentemente, a participação do valor adicionado financeiro no produto total não é um bom indicador do grau de financeirização de uma economia, pois representa uma medida da acumulação patrimonial apenas ao nível dos bancos e das demais empresas financeiras.



Fonte: M. Bruno (2005)

Gráfico 5 - Inflação e Acumulação Financeira (1947-2006)

Entre 1947 e 1969, não se observa uma relação positiva ou mesmo uma conexão entre inflação e aumento da participação do valor adicionado financeiro no produto. A economia brasileira, ainda em sua etapa de industrialização, não possuía um sistema bancário-financeiro integrado e dotado da institucionalidade que lhe seria conferida pelo PAEG. Este programa do governo estabeleceu as condições institucionais para as novas regularidades observadas no período 1970-1993, onde as séries compartilham uma tendência estocástica comum. A partir de 1970, quanto maior a taxa de inflação, maior a participação do sistema financeiro no produto total da economia brasileira. Este fato é inclusive reconhecido pelas autoridades monetárias brasileiras. A acumulação bancária e financeira pôde desenvolver-se ao absorver parte considerável dos ganhos inflacionários deste período. Para Bruno (2005, p. 583): “desta maneira, o RMF dual promovia a acumulação patrimonial e inaugurava a primeira fase da financeirização da economia brasileira. Uma financeirização baseada na moeda indexada e na reprodução das tendências à estagnação e à alta inflação”.

No período subsequente, marcado pela liberalização comercial e financeira, a acumulação rentista se desenvolverá sobre novas bases institucionais e num ambiente caracterizado por baixa inflação, mas com elevadas taxas reais de juros. Sob a hegemonia do pensamento econômico neoliberal, a economia brasileira redefinirá seu modo de regulação e todas as formas institucionais foram reconfiguradas num prazo relativamente rápido. Essa nova

arquitetura institucional permitiu que os ganhos inflacionários fossem substituídos pelos ganhos provenientes dos ativos de renda fixa conectados à dívida pública.

O Plano Real fora bem-sucedido em reduzir as altas taxas de inflação, mas a combinação de liberalização financeira e comercial com elevado endividamento da economia brasileira, levou a uma forte pressão por taxas reais de juros extremamente elevadas pelos padrões internacionais. Um dos resultados foi a rápida expansão do rendimento financeiro real acumulado, elevando o peso político do capital financeiro e dos rentistas frente às decisões do Estado brasileiro em matéria de política econômica e das prioridades nacionais.

Operava-se então uma transição forçada para um novo padrão de acumulação financeira, que não seria possível sem que um conjunto de transformações estruturais tivesse sido deliberadamente promovido pelo Estado brasileiro.

A economia brasileira terminou por prolongar as tendências à estagnação do produto que marcaram a década de 1980, mas agora sob baixa inflação e taxas reais de juros que elevam sobremaneira o custo de uso do estoque de capital fixo produtivo disponível. Tão pouco se realizaram as promessas de que os investidores institucionais iriam espontaneamente impulsionar a base produtiva a partir das privatizações.

As evidências empíricas sugerem que a renda de juros substituiu os ganhos inflacionários enquanto base da acumulação patrimonial e do processo de financeirização da economia brasileira. Um padrão de financeirização sob alta inflação seria deslocado por outro, agora, sob alta taxa reais de juros e liberalização da conta de capital. No período pós liberalização, as taxas reais de juros permanecem em patamares muito elevados, comparativamente ao período 1974- 1988, provocando uma forte transferência de renda da sociedade para os segmentos rentistas e detentores dos títulos da dívida pública e privada brasileiras.

Miguel Bruno (2005) observou que os grupos econômicos brasileiros estão vivendo um bom momento no que se refere a sua lucratividade. Entretanto, esses lucros empresariais não estão sendo revertidos para a acumulação produtiva. Um dado que chama atenção é o

fato de que o juro recebido pelo sistema financeiro ter caído em relação aos juros pagos às famílias e empresas não-financeiras, como pode ser visto na tabela a seguir.

Em sua primeira coluna, a Tabela 4 mostra a renda financeira correspondente ao fluxo total de juros reais recebidos pelo sistema bancário-financeiro brasileiro e sua repartição. Na segunda coluna, encontra-se o fluxo total de juros pagos às famílias e às empresas não-financeiras. Na terceira coluna, tem-se a parcela correspondente ao montante efetivamente apropriado pelas empresas financeiras.

Essas variáveis foram tomadas em percentagens do PIB. Observe-se que a parcela média paga pelo sistema bancário-financeiro brasileiro (SF) aos rentistas (famílias e empresas não-financeiras) chega aos 22,2% da renda disponível bruta no período 1993-2005. É uma cifra surpreendente, comparativamente à parcela dos juros apropriados pelo SF, que se mantém em uma média de 7,1% no mesmo período.

Tabela 4 - Repartição da Renda de Juros em Percentagem da Renda Disponível Bruta

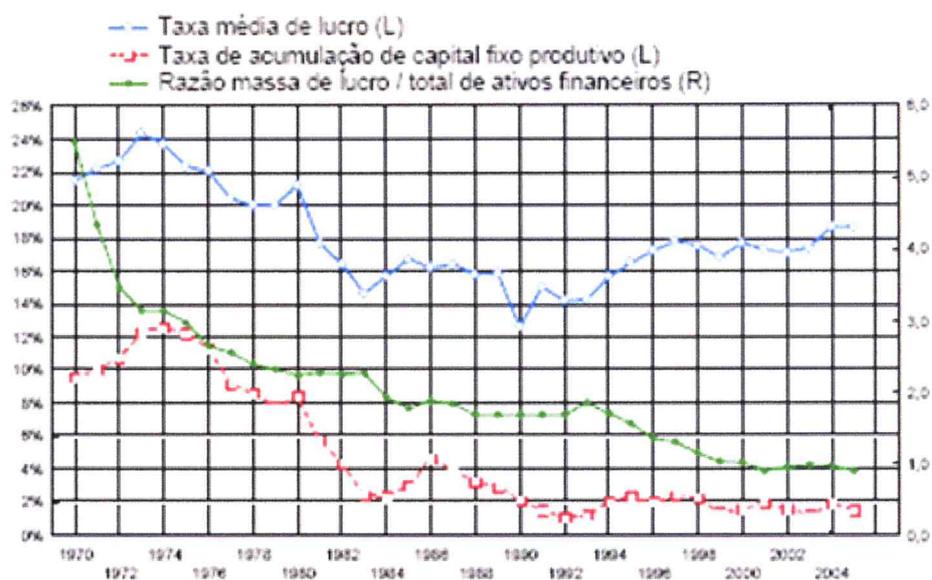
Ano	Total de renda de juros recebida pelo SF	Parcela paga às famílias e empresas não-financeiras pelo SF	Parcela apropriada pelo SF
1993	38,2	10	28,2
1994	33	20,4	12,6
1995	29	23,3	5,7
1996	21,8	17	4,8
1997	20,2	15,6	4,6
1998	23,8	19,1	4,7
1999	43,8	39,4	4,4
2000	19,2	15,5	3,7
2001	30,9	26,2	4,7
2002	36,2	30,9	5,3
2003	30,6	24,7	5,9
2004	27,8	23	4,8
2005	27,3	23,9	3,4
média	29,4	22,2	7,1

Fonte: Miguel Bruno (2005)

Um dos efeitos diretos da financeirização é a elevação das taxas esperadas de retorno dos projetos de investimento, já que a rentabilidade de referência está centrada, não nos setores diretamente produtivos, mas no setor financeiro. Conseqüentemente, inúmeros projetos cujos impactos seriam relevantes do ponto de vista social e do desenvolvimento econômico

nacional podem ser descartados se suas taxas de retorno e de risco são avaliadas como não satisfatórias pela acumulação patrimonial.

No Gráfico 6, a razão massa de lucro/ ativos financeiros é uma *proxy* da parcela da poupança das empresas (lucros não-distribuídos aos proprietários de capital) que está sendo alocada em ativos financeiros e não se destina aos investimentos produtivos. Consequentemente, a queda persistente deste indicador pode estar expressando a vigência de um processo de financeirização da poupança das empresas. Considerando-se as tendências de longo prazo, a taxa de lucro e a taxa de acumulação de capital permaneceram sob correlação positiva até inícios dos anos 90 e acompanharam de uma maneira geral, a queda da razão lucro/ativos financeiros. Isto porque os capitais buscam defensivamente formas de valorização alternativas às imobilizações produtivas. Com o aprofundamento da liberalização, a taxa de acumulação de capital produtivo atinge o seu nível mais baixo de toda a série, precisamente quando a razão lucro/ ativos financeiros também atinge seu patamar mais baixo. Um fato inusitado nesta fase de globalização da economia brasileira é que a recuperação da taxa média de lucro não é capaz de impulsionar a acumulação produtiva que permanece estagnada num patamar abaixo de 2% ao ano.

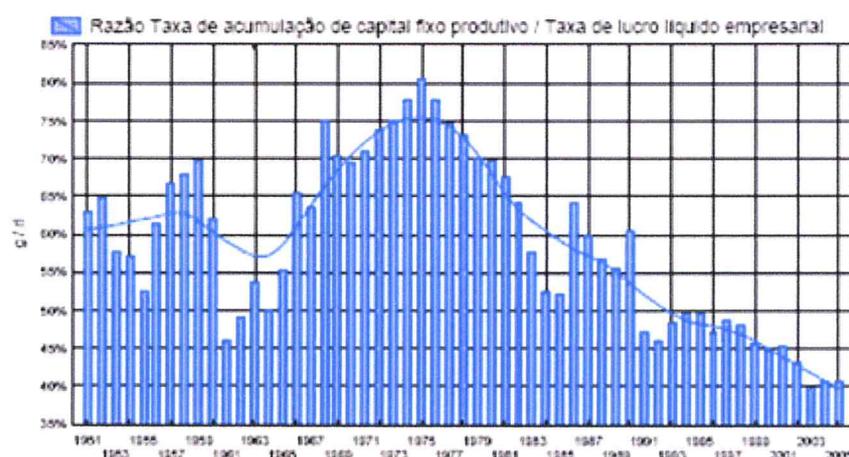


Fonte: Miguel Bruno (2005).

Gráfico 6 - Lucro, Acumulação Produtiva e Razão Massa de Lucro/ Ativos Financeiros (1970-2005)

Segundo Aglietta (2001), o atual desenvolvimento dos mercados financeiros liberalizados tem impulsionado o enriquecimento privado sem encorajar o investimento produtivo. Mas o vetor principal do aumento da riqueza não tem sido a produção de bens e serviços novos, já que a taxa de crescimento da produção baixou. Consequentemente, as finanças não são neutras, mesmo no longo prazo, porque elas influenciam a alocação da poupança entre suas formas produtiva e improdutiva. A poupança investida nas transferências de propriedade sobre os ativos existentes é improdutiva, pois não se destina ao financiamento dos investimentos das empresas. Em geral, os mercados financeiros proporcionam diversos produtos e serviços que não só respondem à busca de alternativas às imobilizações no setor produtivo, mas funcionam de modo aparentemente paradoxal. Por um lado facultam o acesso a recursos financeiros que possibilitariam a expansão do investimento produtivo, mas de outro, e a depender das especificidades do Regime Monetário Financeiro vigente, proporcionam também o acesso a ativos imateriais que permitem adiá-lo por tempo, a priori, indeterminado. Esta segunda modalidade implica numa alocação improdutiva da poupança das empresas e das famílias ou em sua financeirização.

O Gráfico 7 registra a evolução de longo prazo do percentual que as empresas produtivas destinam de seus lucros para a formação de capital fixo. A proporção investida dos lucros ultrapassa os 80% no ano de 1975, no auge do milagre econômico brasileiro, mas desde então entra em uma trajetória persistente de queda tendencial, atingindo o valor de 41% no ano de 2005.

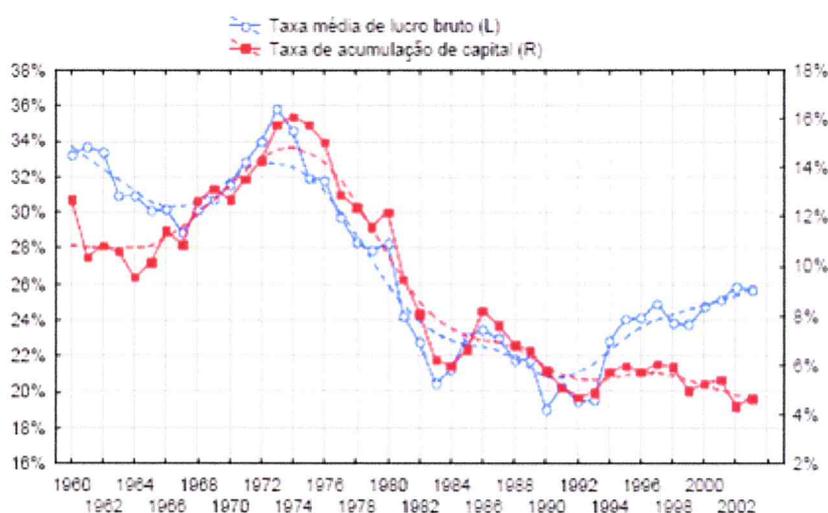


Fonte: Miguel Bruno (2005)

Gráfico 7 - Proporção do Lucro Líquido Empresarial Investido em Formação de Capital Fixo (1951-2005)

A economia brasileira destaca-se pelo seu pioneirismo na emergência de um processo de financeirização com características muito peculiares. Um padrão de financeirização por inflação nos anos 80 e depois por juros, no período de globalização. Em ambos os casos a “autonomia” da política econômica reduziu-se drasticamente em razão da hegemonia das finanças e da influência dos rentistas sobre a forma institucional do Estado. Também em ambos os casos, o regime de crescimento se caracteriza por seu baixo dinamismo. O setor bancário-financeiro e os rentistas se apropriam de frações muito elevadas da renda nacional, em detrimento da acumulação de capital produtivo e da expansão do emprego e dos salários. Há de fato um problema estrutural maior, pois o ritmo de acumulação de capital fixo produtivo tem permanecido aquém do necessário a uma expansão das relações salariais que seja compatível com o crescimento da força de trabalho.

No Gráfico 8, a seguir, mostra bem a atual característica da financeirização das empresas produtivas. Observa-se que historicamente os lucros acompanhavam a acumulação de capital. Entretanto, a partir do começo da década de 1990, o que se observa é um deslocamento entre lucro e acumulação de capital. Esse descolamento é um bom indício da financeirização. Ora, se está aumentando os lucros, e parte cada vez menor da poupança das empresas estão sendo usados na acumulação produtiva (gráfico 7), constata-se que esse lucro vem de aplicação financeira.



Fonte: Miguel Bruno (2005)

Gráfico 8 - Lucro e Acumulação de Capital (1960-2003)

Os dados empíricos indicam ser este o caso atual da economia brasileira sob financeirização forçada. O crescimento econômico não é nunca uma hipótese improvável nestas condições, como pode ser constatado pela recuperação de 2004. O que está em jogo é a qualidade e durabilidade desse crescimento, pois sua magnitude e estabilidade dinâmica, permanecem sempre sujeitos às expectativas dos mercados financeiros e da proporção do valor adicionado que é apropriada pelas finanças, via “punção rentista”¹⁵ sobre os setores diretamente produtivos. O Estado brasileiro não contribui para quebrar este círculo vicioso

¹⁵ A idéia de “ponction rentiste” tem sido utilizada pelas análises em termos de regulação para caracterizar a dependência estrutural dos setores não-financeiros com relação às finanças.

entre acumulação financeira (incentivada e em expansão) e acumulação real (contida ou em queda). Pelo contrário, o atual regime de política econômica reforça e reproduz a dependência financeira dos setores produtivos. De maneira que a economia cresce até o próximo ataque especulativo ou pressão inflacionária que ameace as estruturas internas que suportam as finanças liberalizadas. O Governo responde com aumentos das taxas básicas de juros e o crescimento é desacelerado.

A política econômica está centrada nos equilíbrios macroeconômicos de curto prazo e monitorada pelas expectativas dos mercados financeiros globalizados. Neste sentido, ela legitima e reproduz as regularidades macroeconômicas que tornam a alocação financeira dos capitais muito mais atrativas do que a alocação diretamente produtiva. Por isso a credibilidade do regime de política econômica foi restaurada mesmo sob um governo suposto de oposição. Todavia, em face da enorme concentração de riqueza e do fato da renda financeira ser apropriada principalmente por reduzida parcela da população, os efeitos deste padrão de financeirização sobre o consumo final não são significativos no nível agregado. O regime de demanda resultante torna-se então incompatível com uma retomada forte e sustentada do crescimento econômico. As possibilidades de reformas institucionais que superem essas restrições estruturais existem, mas dependem fundamentalmente de um novo projeto de nação que articule as forças políticas em prol de um novo modo de regulação, que possa ser a base de um regime de crescimento mais condizentes com as reais necessidades da sociedade brasileira.

7 CONCLUSÕES

Este trabalho buscou contribuir para a explicação do processo de financeirização da economia brasileira. A análise centrou-se nas ações do Estado em torno da política econômica e das principais reformas de caráter liberal no período 1980-2006. O objetivo básico desta monografia foi a identificação da fração de classe hegemônica no interior do bloco no poder e o momento em que se deu essa redefinição da hegemonia.

O processo de financeirização da sociedade brasileira que, entre outros aspectos, envolveu a redefinição da hegemonia segue, em linhas gerais, as transformações ocorridas no interior do capitalismo. Ou seja, as transformações econômicas e políticas ocorridas no Brasil mostram-se simétricas às ocorridas no plano internacional, porém, defasada no tempo e revestida de determinadas especificidades.

No plano internacional, o capital monopolista de caráter produtivo, dominante no chamado “consenso keynesiano”, perdeu essa posição para o Capital de Aplicação Financeira (CAF). O final da década de 1960 e início de 1970, marca o surgimento de uma etapa de desenvolvimento em que a produção já não oferece o retorno nos mesmos patamares auferidos nas décadas anteriores e é por meio da intensificação dos fluxos financeiros que a rentabilidade pode ser, em grande parte, encontrada.

Desde o final do século XIX e do advento do que se convencionou chamar de capitalismo monopolista, o processo de concentração e centralização do capital, por meio do estabelecimento da sociedade por ações, apontava para uma redefinição das estratégias competitivas e para um imbricamento da produção com as finanças. Hilferding, ao se ater a estas mudanças, apontou que é por meio do capital financeiro que identificamos a integração do capital bancário com o industrial – com a predominância dos banqueiros sobre os industriais.

A centralidade que este capital financeiro foi assumindo ao longo do século XX conduziu, a partir da década de 1970, a um deslocamento dos recursos para o mercado financeiro e a

construção de um processo de globalização financeira que ainda iria incorporar diversas regiões do globo, impondo a adesão (ainda que de forma diferenciada) a este padrão de acumulação.

Os resultados de nosso estudo estão longe de serem conclusivos. As dificuldades neste sentido vão desde a quantidade e complexidade das polêmicas que permeiam esta temática, aos limites inerentes a uma proposta baseada na análise de fenômenos ainda em curso. Por serem as mudanças ainda relativamente recentes, os desdobramentos não podem ser avaliados na sua totalidade. Consideramos, entretanto, que estes limites não nos impedem de fazer alguns apontamentos acerca destas alterações.

Nossos estudos apontam para a existência de indícios de que estamos passando à etapa do “capital financeiro”, em que, sob a égide do capital financeiro – e de uma aristocracia financeira, integrada pelas corporações multinacionais, alguns bancos nacionais e os fundos de pensão – estamos vivenciando um reordenamento das relações de propriedade, envolvendo bancos, indústrias, comércio, serviços industriais modernos e agricultura.

As mudanças, portanto, não se limitam ao setor produtivo e sua relação com a esfera financeira. Elas incorporam também segmentos do setor terciário moderno e até mesmo a agricultura. O que podemos observar, e que marca a fase atual, é um imbricamento cada vez maior entre indústria e serviços e destes com o setor financeiro.

Uma das principais hipóteses desta análise é a de *financeirização* da economia brasileira. Mas a aplicação deste conceito ao caso brasileiro exigiu uma qualificação mais adequada ao padrão de relacionamento entre as instituições financeiras e os setores diretamente produtivos. Num ambiente macroeconômico caracterizado por elevadas taxas reais de juros, o processo de financeirização adquire um caráter usurário, diverso do observado em países com baixo endividamento ou taxas reduzidas de juros. Além disso, o grau de concentração da renda e do estoque de riqueza são também fatores importantes na determinação das particularidades de um padrão de financeirização.

A discussão indicou, em síntese, que nesta virada de século o debate fundamental não reside no “capital financeiro versus capital industrial”. Do ponto de vista da análise, o importante é centrar o exame nos grandes grupos privados, que têm extraordinárias vantagens específicas em termos de capacidade produtiva e de alavancagem financeira, que faz com que estes grupos concentrem enorme poder econômico e político.

Dessa forma, este trabalho compreendeu uma revisão da literatura disponível sobre as diversas teorias relacionadas ao capital e suas frações, além da evolução histórica do surgimento das grandes firmas e como elas se relacionam com as distintas esferas de valorização do capital. A análise teve seu foco centrado, na década de 1980 até os dias atuais, pois acreditamos ser esse o período em que, devido à baixa liquidez internacional e com o fracasso dos planos de estabilização, levou os grupos à financeirização. Essa financeirização não foi só para dar mais liquidez interna ao grupo, mas para financeirizar a riqueza.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M. **Macroeconomia Financeira**: mercado financeiro, crescimento e ciclos. São Paulo: Loyola. 2001.

ANTUNES, R. **Adeus ao Trabalho?** Ensaio sobre as metamorfoses e a centralidade do mundo do trabalho. São Paulo: Cortez, 1999.

ARRIGHI, G., **O Longo Século XX**, Rio de Janeiro: Contraponto/UNESPE, 1994.

BACEN. **Banco Central do Brasil**. Disponível em www.bacen.gov.br acesso dia 15/11/2007.

BARAN, Paul; SWEEZY, Paul. **Capitalismo monopolista**. Rio de Janeiro: Zahar, 1966.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. **Valor e Capitalismo**. 2ª ed. São Paulo: Bional, 1987.

BELLUZZO, L.; ALMEIDA, J. **Depois da queda**. A economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real. São Paulo: Civilização Brasileira, 2002.

BELLUZZO, L.G.; ALMEIDA, J.G., Crise e Reforma Monetária no Brasil, **São Paulo em Perspectiva**. v. 4, n. 1 jan/mar 1990.

BELLUZZO, L.G.M; COUTINHO, L.G. O desenvolvimento do capitalismo avançado e a reorganização da economia mundial no pós-guerra., São Paulo: Estudos Cebrap, n. 22. 1978.

BOITO, A. A hegemonia neoliberal no governo Lula. **Crítica Marxista**. Rio de Janeiro: v. 6, n. 28, 2000.

BOITO, A. **Política Neoliberal e Sindicalismo no Brasil**. São Paulo: Xamã. 2000.

BOYER, R. **A teoria da regulação**: uma análise crítica. São Paulo: Nobel. 2000.

BRAGA, J.C.S. A Financeirização da Riqueza. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 2, : 1993.

_____. **Temporalidade da Riqueza - Teoria da Dinâmica e Financeirização do Capitalismo**. Campinas, São Paulo, Editora do IE/Unicamp, 2000.

BRAIBE, S. A alternativa varguista para o desenvolvimento econômico e social brasileiro: a interseção entre planos e aparelho econômico do estado no início dos anos cinqüentas. In: **Anais Anpec**: Brasília, v.3. 1981.

BRAUDEL, F. **A dinâmica do capitalismo**. São Paulo: Estudos Gerais, 1994.

BRUNO, M. **Crescimento econômico, mudanças estruturais e distribuição**: as transformações do regime de acumulação no Brasil. Rio de Janeiro: UERJ, 2005.

CARCANHOLO, R., NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 9, 1999. **Anais...** Niterói: EdUFF, 1999.

CARCANHOLO, Reinaldo. Antônio. Sobre o conceito de mais-valia extra em Marx. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 5, 2000. **Anais...** Fortaleza: ANPEC, 2005.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em Crise** (A economia brasileira no último quarto do século XX). São Paulo: Fundação da Editora UNESP, 2002.

CHANDLER Jr., A.D. **Strategy and Structure**: Chapters in the history of the Industrial Enterprise. Massachusetts: MIT Press, 1962.

_____ **The Visible Hand**: The Managerial Revolution in American Business. Cambridge: Belknap Press, 1977.

_____ **Scale and Scope**. Cambridge, Mass: The Belknap Press of Harvard Univ. Press, 1990.

CHESNAIS, F. A “nova economia”: uma conjuntura própria à potencia econômica estadunidense. In: CHESNAIS, F. **Uma nova fase do capitalismo?** São Paulo: Xamã, 2003.

CHESNAIS, F. **Tobin or not Tobin?** São Paulo: Unesp/attac, 1999.

CHESNAIS, François. **A Finança Mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração e consequência. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHESNAIS, François. **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã., 1996.

CHESNAIS, François. **A Mundialização Financeira**. Gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã, 1998.

COASE, R.H. The nature of the firm. **Econômica**, Londres, v4. 1937.

CRUZ, P.R.D.C. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira. Campinas: **Economia e Sociedade**, n.3. 1994.

FILGUEIRAS, Luiz. **Estrutura e Dinâmica do Modelo Neoliberal no Brasil**. Salvador: 2005.

FIORI, J. Sistema mundial: império e pauperização. In: FIORI, J.; MEDEIROS, C. (orgs.) **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001.

FIORI, J.L.F. Globalização, Hegemonia e Império. In: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L.F. (org). **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1998.

GERMER, Claus Magno. Implicações da divisão do lucro médio em lucro do empresário e juro. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 12, 2007 **Anais...** São Paulo: ANPEC, 2007.

GONÇALVES, Reinaldo. Capital Financeiro e Poder Econômico. **Revista Teoria e Debate**, n. 41, São Paulo: 1999.

GONÇALVES, Reinaldo. **Desestabilização Macroeconômica e Dominação do Capital Financeiro no Brasil**, Rio de Janeiro: 2006.

GONÇALVES, Reinaldo. Grupos Econômicos: Uma análise conceitual e teórica, **Revista Brasileira de Economia**, v.45, n. 89, São Paulo: 1991.

GRUPPI, L. **O Conceito de Hegemonia em Gramsci**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira. 1978.

GUERRA, Oswaldo. **Bancos e Indústria**. Salvador: UFBA/FCE, 1999. (Ensaio Econômicos, 1)

HILFERDING, R. **O Capital Financeiro**, São Paulo: Nova Cultura, 1985.

HOBSON, J.A. **A Evolução do Capitalismo Moderno**, São Paulo: Nova Cultura, 1983.

KOTZLER, M.C e SILVA, F.M. Governança Corporativa e performance empresarial no Brasil. **Revista de Economia e Administração**, v.2, n.4, out-dez, 2003.

KRIPPNER, Greta R The financialization of the American economy, **Socio- Economic Review**, v. 25, n. 73, p. 173-208. New York: 2005.

LENIN, V.I. **O estado e a revolução**. São Paulo: Hucitec, 1978.

LENIN, W. I. U. **Imperialismo fase superior do capitalismo**. São Paulo: Global, 1977.

LESSA, C; FIORI, J.L. Relendo a política econômica: as falácias do nacionalismo no segundo governo Vargas. Rio de Janeiro: **Texto para Discussão**, n.30. 1983.

MARX, K. **O Capital: Crítica da economia política**. V. 1, Livro Primeiro, Tomo 2. São Paulo: Abril Cultural, 1984d. (Coleção os Economistas).

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. V. 2, livro segundo. São Paulo: Abril Cultural, 1984a. (Coleção os Economistas).

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. V. 2, Livro Terceiro. São Paulo: Abril Cultural, 1984c. (Coleção os Economistas).

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. V. 3, Livro Terceiro. São Paulo: Abril Cultural, 1984b. (Coleção os Economistas).

MARX, Karl. **Miséria da filosofia**. São Paulo: Ícone. 2004.

MARX, Karl; ENGELS, F. **A Ideologia Alemã**. (I – Feurbach). 6^a. São Paulo: Hucitec, 1987a.

MAZZUCHELLI, Frederico. **Contradição em Processo**. São Paulo: Abril, 1985.

MAZZUCHELLI, Frederico; BRAGA, Jose Carlos de Souza. Notas introdutórias ao capitalismo monopolista. **Revista de Economia Política**. V. 1, n. 2, abr-jun, 1981.

MINELLA, Ary. Grupos financeiros e organização da burguesia financeira no Brasil. **Ensaio FEE**, v. 17, n.2, p. 80-94. Porto Alegre: FEE, 1996.

MINSKY. H. **Stabilizing un Unstable Economy**. New Haven. Yale University Press. 1986.

MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. **The power structure of American business**. Chicago: University of Chicago Press, 1985.

OLIVEIRA, F. **A Economia da Dependência Imperfeita**. Rio de Janeiro: Graal, 1977.

PAULANI, L. Brasil delivery: a política econômica do Governo Lula. São Paulo: **Revista de economia Política**, v. 23, n. 4, out-dez - 2003.

PAULANI, L. **Capitalismo Financeiro e estado de emergência do Brasil**. São Paulo, 2004. (mimeo).

PESSALI, Huáscar. **Teoria dos Custos de Transação à luz de diferentes correntes do pensamento econômico**. UFPR, 1998 (mimeo).

PINTO, Eduardo Costa. **As Dimensões Constitutivas do Capitalismo Contemporâneo e a Desarticulação Social e Setorial no Brasil**. Salvador, 2005. (mimeo).

PLIHON, D. As grandes empresas fragilizadas pelas finanças. In: CHESNAIS, F. (org) **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configurações e conseqüências**. São Paulo: Boitempo, 2005.

- POLANY, Karl. **A Grande Transformação**. Rio de Janeiro, Editora Campus, 1988.
- POSSAS, Mario Luiz. **Dinâmica e Ciclo em oligopólio**. Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Campinas: UNICAMP, 1983.
- POSSAS, Silvia. Concorrência e inovação. In: PELAEZ, V.;SZMRECSÁNYI, T. **Economia da inovação tecnológica**. São Paulo: Hucitec, 2006.
- POULANTZAS, N. O estado, o poder e o socialismo. Rio de Janeiro: Graal, 1980.
- POULANTZAS, Nicos. **As Classes Sociais no Capitalismo de Hoje**. Rio de Janeiro: Zarah, 1972.
- POULANTZAS, Nicos. **Poder político e classes sociais**. São Paulo: Martins Fontes, 1977.
- PRADO, E. **Desmedida do valor: crítica da pós-grande indústria**. São Paulo: Xamã, 2005.
- RANGEL, I. **A inflação brasileira**. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1963.
- SAES, Décio. **Republica do capital: capitalismo e processo político no Brasil**. São Paulo: Boitempo, 2001.
- SALAMA, P. A financeirização excludente: as lições das economias latino-americanas. In: CHESNAIS, F. (org) **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998.
- SALAMA, P. Do produtivo ao financeiro e do financeiro ao produtivo na Ásia e na América Latina. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, n. 6, p. 05-47, jun. 2000.
- SALAMA, P. A financeirização excludente: as lições das economias latino-americanas. In: CHESNAIS, F. (Org) **A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998.
- SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade** n. 19, Campinas:IE/Unicamp, 2002.
- SINGER, P. **A Crise do "Milagre"**: interpretação crítica da economia brasileira. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.
- SINGER, P. **A crise do milagre**: interpretação crítica da economia brasileira. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.
- SUTER, C; PFISTER, U. International financial relations as part of world-system. **International Studies Quarterly**, v. 31. p. 239-272. New York: 1987.
- SWEEZY, Paul. **Teoria do Desenvolvimento Capitalista**. São Paulo: Abril, 1983. (Coleção Os Economistas).

TAVARES, M. A Retomada da Hegemonia Americana. In: TAVARES, M.; FIORI, J. (org.). **Poder e Dinheiro** – Uma Economia Política da Globalização. Petrópolis: Vozes, 1997.

TAVARES, M.; BELLUZZO, L. A Mundialização do Capital e a Expansão do Poder Americano. FIORI, J. **Poder Americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

TAVARES, M.C. A crise bancária nacional e internacional. In: Folha de São Paulo, 28/07/1996.

TAVARES, M.C. Apresentação à Evolução do Capitalismo Moderno de Hobson. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

_____. Império, território e dinheiro. In: FIORI, J. **Estados e moedas no desenvolvimento as nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

TAVARES, Maria da Conceição. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**, Rio de Janeiro: Zarah, 1972.

TEIXEIRA, A. O Império contra-ataca: notas sobre os fundamentos da atual dominação norte americana. **Economia e Sociedade** n. 15, Campinas: 2000.

WALLERSTEIN, I. Mundialização ou era da transição? Uma visão de longo prazo da trajetória do sistema-mundo. In. CHESNAIS, F. **Uma nova fase do capitalismo?** São Paulo: Xamã, 2003.

WILLIAMSON, O.E. **Market and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications** (A Study in the economics of internal organization). New York: Free Press. 1975.

ZINI JUNIOR, A.A. Uma avaliação do setor financeiro no Brasil: da reforma de 64/65 à crise dos anos 80. Campinas: IE/Unicamp. 1982.