

Financeirização das empresas não-financeiras em François Chesnais e Costas Lapavitsas

Gabriel Oliveira de Carvalho Senra¹

Resumo

As análises de François Chesnais e Costas Lapavitsas acerca do fenômeno da financeirização se aproximam não só pelo arsenal teórico comum (o marxismo) como também pela centralidade explicativa que ambos conferem para a categoria capital a juros. Apesar desse um ponto de partida comum, eles enfocam elementos distintos de um processo bastante complexo, e isso é evidente quando tratam da financeirização das empresas não-financeiras. Contrastar suas abordagens é interessante para demonstrar como são múltiplos os caminhos abertos pelo corpo categorial marxista. Serve também para apresentar as complementariedades e as deficiências comuns desses autores na análise da transformação das estratégias das corporações industriais. Deste confronto demonstraremos a centralidade do capital fictício para a apreensão do padrão de desenvolvimento neoliberal.

Palavras-chave: Financeirização, empresas não-financeiras, capital fictício.

Abstract

François Chesnais and Costas Lapavitsas' analyzes of the phenomenon of financialization are similar not only because of their common theoretical arsenal (marxism) but also because of the explanatory centrality that both give to the category interest-bearing capital. Despite this common starting point, they focus on distinct elements of a very complex process, and this is evident when dealing with the financialization of non-financial corporations. Contrasting their approaches is interesting to demonstrate the multiple paths are opened by the marxist categorical body. It also serves to present the complementarities and common deficiencies of these authors in the analysis of the transformation of industrial corporations' strategies. From this confrontation we will demonstrate the centrality of fictitious capital for the apprehension of the neoliberal development pattern.

Keywords: Financialization, non-financial companies, fictitious capital.

Introdução

François Chesnais e Costas Lapavitsas são dois dos mais proeminentes teóricos marxistas que se debruçaram sobre o fenômeno da financeirização. Partindo de interpretações distintas sobre o

¹ Mestrando no Programa de Pós-graduação em Economia do Instituto de Economia da Unicamp.

legado categorial de *O capital*, ambos construíram edifícios analíticos importantes para a penetrar o complicadíssimo labirinto que se apresentam as relações da esfera financeira. Neste artigo pretendemos fazer um balanço dos aspectos que consideramos essenciais de suas contribuições, a partir da verificação das possibilidades e limites que oferecem para a análise da financeirização das firmas não-financeiras. No fim das contas nosso objetivo é demonstrar a importância da categoria *capital fictício* para a compreensão plena da financeirização enquanto momento central da constituição da nova fase de desenvolvimento capitalista inaugurada após a crise estrutural dos anos 1960 e 1970.

Para tanto, começamos explanando as categorias de base da interpretação de François Chesnais, demonstrando sua serventia para a análise da relação entre as grandes corporações multinacionais e o processo de financeirização. Depois, fazemos o mesmo movimento sobre a contribuição de Costas Lapavistas. Terminamos com algumas considerações sobre como os limites das interpretações analisadas apontam para a centralidade da categoria do capital fictício para a apreensão do novo padrão de desenvolvimento capitalista.

François Chesnais, Finance Capital, Financial Capital

O marxista francês François Chesnais tem uma contribuição substantiva sobre o fenômeno da financeirização, espalhada numa série de livros e artigos publicados ao longo de mais de vinte anos. Considerando o amadurecimento e as rupturas que fazem parte de qualquer desenvolvimento intelectual, nos debruçaremos sobre a construção categorial apresentada em seu último e maior livro sobre o tema, *Finance capital*, de 2016. Neste trabalho, o autor busca explorar as relações internas à duas dimensões centrais do capitalismo contemporâneo, a saber: i. a interrelação crescente entre os bancos globais, as multinacionais industriais, comerciais e as de serviços, que expressam a forma contemporânea do *finance capital*; a expansão dos ativos financeiros administrados não só pelas corporações financeiras, como pelas multinacionais industriais, além dos mercados nos quais ambas operam.

Para a compreensão dessas relações, Chesnais lança mão de duas categorias, as quais representam desenvolvimentos modernos tanto do *finance capital* de Hilferding quanto do capital a juros de Marx. Para o autor, a liberalização comercial e financeira, a globalização e integração produtiva reforçaram a tendência de concentração e centralização no interior das grandes corporações financeiras e não-financeiras, abrindo espaço para uma convergência de suas estratégias de acumulação. O *finance capital* busca apreender essa concentração e centralização internacional de capital-dinheiro, capital industrial e capital comercial e sua integração em corporações com fontes múltiplas de rendimentos (Chesnais, 2016, p. 5). Essa categoria procura, em parte, demonstrar como

as grandes corporações industriais estão engajadas não só em processos produtivos mas em operações dos mercados financeiros. Assim, as corporações industriais seriam uma das formas de expressão do *finance capital*, para quem é indiferente se o ganho provém de juros, dividendos, rendas ou lucros operacionais, e que em sua própria estratégia há uma forte integração entre os processos produtivos e a administração financeira dos ativos. Por isso que Serfati (2011), seguindo o mesmo caminho teórico, define as corporações não-financeiras como grupos financeiros com atividades industriais, como uma forma de organização do capital financeiro caracterizada pelo apagamento dos limites entre a atividade financeira e não-financeira. Assim, para Chesnais, o tipo de relação entre capital bancário e capital industrial analisada por Hilferding em seu clássico *O capital financeiro* se transforma de maneira qualitativa de acordo com a globalização, ainda que em sua forma contemporânea mantenha seu caráter de integração entre as diferentes formas funcionais do capital.

Ao mesmo tempo, esses mesmos processos de abertura e desregulamentação dos fluxos de capital dinheiro deram base para a concentração e centralização das massas de capital dinheiro nas mãos de umas poucas corporações financeiras que operam nos mercados globais. Desta maneira, o *financial capital* captura teoricamente o capital-dinheiro concentrado que opera nos mercados financeiros, apreende o conteúdo das corporações financeiras: bancos, fundos de investimento e os departamentos financeiros das grandes corporações não-financeiras (Chesnais, 2016, p. 6). O *financial capital* concentra fluxos de dividendos, juros sobre títulos da dívida pública e corporativa, lucros retidos, renda e poupança das famílias, e busca valorizar essa massa de valor mediante empréstimo e especulação nos mercados financeiros. Desta maneira, ele é um desenvolvimento do capital a juros, expressão de seu funcionamento concreto em fluxos altamente centralizados nas mãos das instituições financeiras modernas.

A partir dessas duas categorias parecem existir dois caminhos interessantes para a análise da financeirização das empresas não-financeiras. Em primeiro lugar, e de forma mais evidente, está a análise da financeirização ativa das empresas não-financeiras, seu engajamento nos mercados financeiros em busca de juros, dividendos, ganhos patrimoniais, taxas e comissões, enfim, dos rendimentos associados à acumulação financeira. Aqui nos encontramos, portanto, na análise do papel ativo das corporações industriais na conformação do *finance capital*. Em segundo lugar, podemos olhar para como as corporações industriais colocaram, de maneira não-teleológica e a partir de sua estratégia de acumulação produtiva, as bases para a integração dos mercados financeiros e, portanto, para a acumulação acelerada do *financial capital*. Vamos ver como Chesnais trabalha em ambos os caminhos, começando pelo segundo por ser onde acreditamos que o autor apresenta uma contribuição mais original.

François Chesnais faz questão de demonstrar o papel ativo que as multinacionais têm no processo de liberalização dos fluxos comerciais e financeiros. No processo histórico, ganha particular

importância a internacionalização das corporações americanas no pós-guerra e a consequente revitalização do sistema financeiro internacional no interior da ordem de Bretton Woods. Ao longo do pós-guerra, as grandes corporações americanas em internacionalização passaram a direcionar suas reservas e operações de crédito e débito em dólares para os bancos da City de Londres e outras praças financeiras europeias, reformando-os como mercado de empréstimo interbancário internacional. A partir de Londres se expandiu o euromercado como mercado offshore de dólares, menos regulado e com maior capacidade de expandir seu crédito a maiores taxas de juros (Chesnais, 2016). A internacionalização dos bancos americanos, que buscaram aproveitar a possibilidade de atuar fora da regulação bancária dos EUA, acelerou a formação de um mercado externo de meios de financiamento livre da regulação dos mercados nacionais. Foi esse crescimento dos mercados financeiros internacionais que colocou a base para a retomada da acumulação do capital-dinheiro e dos fluxos de capital a juros, especialmente a partir de meados da década de 1960.

Os circuitos financeiros se expandiram ao longo da década de 1970, a partir do colapso do sistema de Bretton Woods e do padrão dólar-ouro, da desregulamentação e da abertura dos mercados financeiros nacionais. A concorrência ampliada no setor financeiro, determinada pelo crescimento das instituições financeiras especializadas, expandiu a oferta de novos produtos e inovações financeiras. Parte dos novos produtos financeiros decorrem do processo de abertura e expansão de novos mercados (câmbio, ações, derivativos, crédito) ampliando o espaço para valorização financeira. Desta maneira, o aprofundar dos mercados financeiros a partir da liberalização e integração dos fluxos de capital-dinheiro abriu espaço à concorrência ampliada no setor financeiro e ao desenvolvimento de formas complexificadas do capital a de juros e do escopo de atuação do capital fictício (Chesnais, 1996).

A acumulação da massa concentrada de capital a juros pela apropriação de taxas, comissões, ganhos de arbitragem e especulação mediante atuação nos mercados de câmbio, futuro, de opções e swaps foi acelerado pela elevação das taxas de juros nos países centrais no início dos anos 1980, que levou a um salto de qualidade na acumulação a partir do serviço da dívida pública. Ao oferecer um espaço altamente líquido e lucrativo de apropriação de valor, esse movimento favoreceu especialmente a acumulação de fundos mútuos e de pensão. A emergência de imensas massas de capital-dinheiro centralizadas nos fundos de pensão, seguros, mútuos e *hedge* é um dos momentos centrais do desenvolvimento do *financial capital*. Associada com o desenvolvimento do mercado de títulos corporativos, esse movimento recolocou em escala ampliada as contradições entre propriedade e controle das corporações industriais. Vale notar que para um conjunto de interpretações relevantes essa é a chave de análise para a financeirização das estratégias das corporações industriais, enquanto coação externa de um conjunto cada vez mais poderoso de investidores institucionais. Ao longo dos anos 1980 e 1990, estes teriam levado a cabo uma onda de reestruturação das corporações industriais

dominada pela lógica financeira, resultando numa estratégia de acumulação curto-prazista, voltada à valorização acionária em detrimento dos investimentos produtivos (ver Plihon, 2005).

A liberalização do mercado de crédito e a atuação dos fundos mútuos e de pensão em seu interior levaram à desintermediação do sistema de crédito ao renovar a importância dos mercados de títulos de dívida corporativa, ocupando relativamente o espaço dos bancos. Estes foram forçados a expandir concorrencialmente sua oferta de crédito e a procurar novas fontes de lucros. Como resultado, os bancos se tornaram conglomerados financeiros diversificados, e expandiram suas atividades para a negociação de ativos financeiros e para a prestação de serviços para outras corporações, além de criar fundos mútuos, de administração de pensão e investimento em hedge. Seus lucros passam a vir de: i. taxas e comissões por serviços para corporações industriais, outras instituições financeiras e famílias, como a organização de fusões e aquisições, a administração da riqueza e fundos, serviços cambiais e ativos; ii. ganhos sobre especulação; iii. apropriação de parte da renda dos trabalhadores. O resultado geral foi a expansão do endividamento do setor financeiro, da negociação de ativos financeiros e da securitização (Chesnais, 2016).

Em síntese, o capital a juros passou por intenso processo de concentração e centralização a partir da liberalização e globalização financeira, firmando sua atuação enquanto *financial capital*. Desde os anos 1990 a principal forma organizacional do *financial capital* é a grande corporação de serviços financeiros diversificados, cujo centro pode ser um banco comercial, de investimento ou uma companhia de seguros, além de outras formas como os fundos de investimento (fundos de pensão, mútuos e *hedge*). Esses conglomerados financeiros chegam mesmo a desenvolver atividades ligadas à produção e circulação de *commodities*, em grande medida aproveitando suas vantagens de atuação nos mercados futuros dessas mercadorias (Chesnais, 2016).

A partir da categoria de *finance capital* a análise se volta para a financeirização ativa das corporações industriais, para a explicação do porquê as firmas buscaram a incorporação da acumulação financeira em suas estratégias corporativas. Para tanto, Chesnais lança mão de duas determinações centrais.

Em primeiro lugar, a financeirização das corporações não-financeiras, para Chesnais, é resultado orgânico do avanço da concentração e centralização do capital industrial no plano do mercado mundial capitalista. Segundo o autor, a internacionalização e diversificação da corporação moderna levaram à sua organização em torno da administração central que cumpria o papel de centro financeiro que conduzia a estratégia global. Essa forma organizacional tanto ampliou o esforço de gestão e valorização global dos ativos quanto estimulou a compra e venda de unidades operacionais e empresas conforme se atravessavam problemas conjunturais. Ao longo dos anos 1970, esse movimento, balizado pela existência de um mercado corporativo estruturado pela atuação de investidores institucionais ao longo do pós-guerra e facilitado pelos mercados financeiros

flexibilizados e pelas instituições especializadas, estabeleceu a compra e venda de empresas como um negócio lucrativo da grande corporação (Chandler, 1990). Além disso, no fim da década de 1960 apareceram novas formas de participação acionária e joint-ventures que reforçaram a capacidade de investimento financeiro das grandes corporações e seu interesse na valorização acionária (Chesnais, 1996).

Em segundo lugar, Chesnais identifica como uma legalidade que as corporações multinacionais direcionem recursos para valorização via empréstimo e *trading* nos mercados financeiros quando sua taxa de lucro industrial cai e diminuem as oportunidades de investimentos lucrativos no terreno da produção. Tendo em vista a crise da acumulação produtiva que se inicia na segunda metade dos anos 1960 e a abertura de novas oportunidades de operação financeira a partir de um quadro institucional crescentemente liberalizado e da integração dos fluxos de capital a juros, a financeirização dos rendimentos das multinacionais aparece, portanto, como um caminho mais ou menos natural. Principalmente a partir dos anos 1980, as multinacionais começaram a implementar departamentos financeiros e bancos internos voltados à apropriação de juros, taxas, comissões e ganhos de especulação e arbitragem, e à valorização de seus ativos.

Para o capital industrial altamente concentrado se tornou difusa a distinção entre a valorização produtiva e financeira, aproximando as corporações não-financeiras dos conglomerados financeiros. Assim, a concentração e centralização do capital industrial e financeiro são indissociáveis a partir dos anos 1980, e é este fenômeno que baliza a defesa por Chesnais de que os grandes bancos e as grandes corporações industriais representam mais diferenciações no *finance capital* do que categorias independentes entre si. Assim, a canalização do mais-valor no capitalismo contemporâneo por um grupo de corporações financeiras e não-financeiras altamente concentradas exaspera as características do capital a juros tal como apresentadas em Marx, em especial a distinção entre o capital enquanto propriedade e o capital em função e busca do primeiro por autonomia crescente em sua acumulação. Portanto, a própria definição de financeirização em Chesnais está estreitamente relacionada com a perversidade das características do capital a juros combinadas com o alto grau de centralização do capital em suas três formas:

- i. the worldview of “capital as property” has permeated “capital as function”;
- ii. the operations of highly concentrated industrial capital (...) are directed to a very high degree to the “appropriation of surplus-value, or surplus-product, as distinct from its creation”;
- iii. the “financialization” of industrial corporations concerns not just the scale of their financial operations and revenue from interest and speculation, but also the most recent forms of corporate organisation, which now focuses (...) on the predatory appropriation of surplus value from weaker firms, allowed through their monopolistic and monopsony positioning along value-chains;
- iv. the credit system has undergone a process of deep degeneration culminating in the development and the taking root of “shadow banking”;
- v. financial markets have pushed the process of the autonomisation of capital understood as “the inherent tendency of capital to ‘autonomise’ itself from its own material support” ever further;
- vi. the mass of money capital bent on valorisation in financial markets resorts to the holding and

trading of fictitious capital taking the form of assets more and more distant from the processes of surplus value production and appropriation and leads to endemic permanent financial instability; vii. money fetishism is rife in financial markets and it pervades contemporary society well beyond them on account of a wide set of social relations shaped by finance “organically embedded in the fabric of social life”. viii. capitalism has achieved, to an extent still varying from country to country, forms of domination amounting to “the ‘real subsumption of labour to finance’”. (Chesnais, 2016, p. 16)

Vimos que Chesnais ressalta a financeirização das empresas não-financeiras como uma *necessidade* histórica a partir tanto da concentração e centralização de capital em escala mundial quanto de uma ausência estrutural de campos de investimento lucrativo no setor produtivo. Entretanto, nos parece que essa interpretação impõe uma questão relevante: se ambas são determinações *gerais* do modo de produção capitalista, elas são suficientes para explicar a financeirização enquanto um processo histórico particular? De um ponto de vista marxista, as categorias mais gerais do capitalismo são um elemento necessário, porém insuficiente para a apreensão dos fenômenos concretos, os quais só podem ser compreendidos de acordo com a mediação de outros elementos historicamente contingentes. Caso contrário, a financeirização seria um fenômeno permanente do capitalismo, cuja expressão plena dependeria de outros elementos alheios às “determinações puramente econômicas”, como mudanças institucionais, ideológicas, entre outras. Claro que essa é uma perspectiva válida, porém ela corre o sério risco de perder de vista as transformações internas na dinâmica do capital industrial e as contradições particulares de cada fase de acumulação, seu esgotamento e a emergência de uma nova fase histórica.

Entendemos que a *necessidade* da financeirização das corporações não-financeiras somente pode ser apreendida em sua totalidade a partir da articulação dessas legalidades mais gerais com outras determinações históricas, mais concretas. É essa articulação que dá *sentido* às transformações no desenvolvimento e acumulação de capital. Assim também nos livramos de alguns problemas substantivos, que aparecem em pelo menos dois momentos na construção teórica de Chesnais. Em primeiro lugar, a noção de que a financeirização é, pelo menos em parte, *reflexo* dos problemas de acumulação produtiva, potencialmente esconde as funcionalidades que este processo pode apresentar para a dinâmica industrial que emerge após a crise estrutural dos anos 1960/70. Essa deficiência nos parece intimamente relacionada com a posição subordinada que o capital fictício ocupa no trabalho de Chesnais, frente pelo menos à proeminência que assume o capital a juros. Voltaremos a isto na última seção deste ensaio. Em segundo lugar, se é característico da financeirização a corporação industrial enquanto uma forma organizativa do *finance capital*, a maneira como interpretamos a “diluição das fronteiras” entre o lucro e os juros é um outro problema relevante. Isso porque, em uma análise rigorosa, isso não seria muito uma novidade caso significasse simplesmente que o capital busca a maior valorização possível, independentemente dos valores de uso que têm que produzir e

das relações que têm de estabelecer. A questão essencial, novamente, nos parece ser o porquê do direcionamento ativo do capital industrial para formas financeiras de valorização de acordo com seu quadro histórico de emergência.

Costas Lapavitsas, *Loanable Capital*

Costas Lapavitsas tem uma contribuição volumosa para a teoria marxista, especialmente nos campos da teoria monetária e da financeirização. Sua obra mais abrangente sobre o último tema é *Profiting without producing* (LAPAVITSAS, 2013), onde encontramos um esforço importante de embasar uma teoria marxista da financeirização a partir de uma construção categorial rigorosa e da análise dos processos empiricamente observáveis. Considerando a miríade de elementos fornecidos pela interpretação de Chesnais, buscaremos apresentar mais as interrelações processuais específicas da teoria de Lapavitsas do que um resgate completo de sua análise.

A primeira etapa da contribuição de Lapavitsas é identificar as finanças como parte integral da acumulação capitalista. Para o autor, o setor financeiro é balizado pelos fluxos de valor produzidos no restante da economia, e as “finanças” fazem referência aos vários métodos pelos quais se obtém e direcionam fundos para a atividade produtiva. Assim, as instituições, mercados e ativos financeiros são métodos de lançar, agrupar, trocar e saldar promessas de pagamento e títulos de propriedade ligados à renda futura. A categoria central das finanças, portanto, é o capital a juros, que se expressa no funcionamento concreto do sistema financeiro como capital emprestável [*loanable capital*] (Lapavitsas, 2013).

As instituições financeiras são responsáveis por converter os fundos ociosos gerados pelo ciclo do capital industrial em capital emprestável. Este se expressa tipicamente nos ativos financeiros (dinheiro, depósitos e títulos) que são passivos das instituições financeiras. Sua funcionalidade é expandir a acumulação e lucratividade do capital industrial, ao ampliar os fundos disponíveis para investimento, ao elevar a velocidade de circulação de capital e ao reduzir as reservas de dinheiro e mercadorias necessárias para a produção. A independência relativa desta forma funcional do capital permite que sejam mobilizados os fundos entesourados pelas distintas classes sociais e que sejam avançados recursos para além das atividades produtivas. O capital emprestável compreende, desde já, uma autonomização relativa das finanças frente à produção de valor. Ao mesmo tempo, são os fluxos de capital emprestável que determinam o caráter financeiro dos retornos, a partir de sua propriedade direta (como os juros, dividendos ou os ganhos patrimoniais) ou de sua intermediação (como as taxas e comissões).

Esses fluxos de capital emprestável baseiam a formação do capital fictício expresso no preço das ações. De acordo com Lapavitsas (2013), a ação é comprada pelo capital emprestável, cujo valor será recuperado pelo fluxo futuro de mais-valor ou pelo capital emprestável do próximo comprador.

É por essa via que o autor incorpora no sistema financeiro os mercados de capitais, que são mercados mobiliários onde capital emprestável é trocado por ações e títulos de dívida. A interrelação entre o mercado de capitais e o sistema de crédito transparece nos fluxos de capital emprestável e na formação de preços do capital fictício. Como os fluxos ampliados de capital emprestável têm uma determinação autônoma frente a acumulação real, é na massa criada de capital fictício que transparece a independência relativa da esfera financeira frente à produção. Assim, o sistema financeiro se constitui justamente na unidade entre o sistema de crédito e o mercado de capitais.

A partir dessa teoria do que são as *finanças*, torna-se fácil entender que a *financeirização*, para Lapavitsas, representa a expansão dos fluxos de capital emprestável em comparação com a acumulação real. É o crescimento assimétrico da acumulação financeira acompanhado pela apropriação ampliada pelo setor financeiro frente aos lucros industriais ou comerciais. Entretanto, como vimos que para este autor as finanças se baseiam nos processos reais de acumulação, o ponto de partida de sua análise da financeirização está no capital produtivo. O enfoque inicial é na transformação das operações financeiras das empresas não-financeiras, do conjunto de ativos financeiros e não-financeiros que são integrais ao capital produtivo. Assim,

The core relations of financialization are rooted in the financial operations of non-financial capital. Nonetheless, financialization represents neither the escape of productive capital into the realm of finance in search of higher profits, nor the turn of productive capital toward financial activities at the expense of productive investment. It stands, rather, for a transformation of the mix of financial and non-financial activities that are integral to the circuit of productive capital. This transformation has implications for the financing of investment, the pursuit of financial profit, the internal organization of non-financial enterprises (...). (Lapavitsas, 2013, p. 215)

Neste sentido, a financeirização não representa o domínio da produção pelas forças bárbaras do setor financeiro e nem o mero escape do capital industrial frente aos problemas da acumulação produtiva, mas uma transformação qualitativa na dinâmica de acumulação das empresas não-financeiras. Essa mudança é historicamente contingente e transforma as relações entre os diferentes capitais e os demais setores sociais e força a convergência para a integração crescente com os fluxos de capital emprestável. Ela aparece em primeiro lugar como uma transformação na forma de financiamento externo do capital produtivo, onde os fundos obtidos no mercado aberto ganham importância frente aos obtidos com os bancos. Isso foi possível em parte porque as novas tecnologias da informação alteraram os requerimentos de investimento, diminuindo os custos de financiamento nos mercados de títulos, e em parte pela necessidade de acelerar a rotação do capital industrial e aproveitar a maior flexibilidade dos mercados acionários. Ao mesmo tempo, as empresas não-financeiras ampliaram sua capacidade de operação no sistema financeiro e de apropriação de rendimentos financeiros. O resultado foi um espaço crescente entre as empresas não-financeiras e os bancos (Lapavitsas, 2011).

Como as grandes corporações passaram a se financiar cada vez mais via mercado de títulos, o crédito bancário perdeu importância para o financiamento do capital fixo, e mesmo para o capital circulante o mercado aberto ampliou sua importância. A partir dos anos 1970 os bancos comerciais, em resposta, expandiram os empréstimos para famílias, buscando lucros na renda pessoal dos trabalhadores. Procuraram assumir cada vez mais a função de bancos de investimento, atuando na intermediação no mercado aberto e fornecendo uma série de serviços financeiros, se apropriando de taxas, comissões e ganhos patrimoniais. Essa aproximação entre os bancos comerciais e de investimento reforçaram a concentração e centralização no setor financeiro e a financeirização dos trabalhadores (Lapavitsas, 2009).

Esse movimento foi possível tanto pela desregulamentação do mercado financeiro quanto pela ofensiva neoliberal sobre o Estado de bem-estar social. A provisão social de habitação, saúde, educação e transportes deixou de ser pública e seu acesso passou a ser mediado pelas finanças. O acesso a bens e serviços pela classe trabalhadora passou a depender de seu endividamento crescente, o que ampliou o espaço para o que Lapavitsas (2013) denomina de “expropriação financeira”, e possibilitou o reforço da lucratividade dos bancos.

A financeirização da renda da classe trabalhadora também se deu em relação a seus ativos. Em primeiro lugar, pela necessidade de administrar a poupança pessoal, determinada pelo fim da provisão pública de previdência e pensões. Em segundo lugar, pela necessidade de compensar a estagnação de seus rendimentos reais mediante a compra de ativos financeiros. Tudo isso possibilitou a apropriação de taxas, comissões e ganhos patrimoniais por instituições financeiras que transformaram os fundos de pensão e de investimento em capital emprestável, possibilitando a expansão da operação de intermediários financeiros não-bancários nos mercados financeiros.

Em síntese, a financeirização é uma transformação sistêmica do capitalismo, centrada no sistema financeiro e envolvendo novas fontes de lucro, e possui três características interrelacionadas: i. as grandes corporações dependem menos dos bancos e adquirem capacidade de atuar diretamente nos mercados financeiros; ii. os bancos direcionam suas atividades para a intermediação nos mercados financeiros e para a transação com famílias; iii. as famílias se envolvem crescentemente com operações financeiras (Lapavitsas, 2011). São transformações específicas do período posterior à década de 1970, e estão relacionadas com uma dinâmica particular do capital produtivo, dos bancos e trabalhadores e de suas interações (Lapavitsas, 2009).

É importante por ressaltar que a questão-chave para entendimento da financeirização das corporações não-financeiras é a transformação qualitativa das suas relações de financiamento e de lucratividade a partir da década de 1970, que forçou a mudança do conjunto das relações entre as diversas formas funcionais do capital e outras classes sociais. Entretanto, e apesar de Lapavitsas colocar uma ênfase correta nas transformações historicamente particulares abarcadas pela

financeirização, as determinações por trás desse movimento são muito difusas em sua obra. Apesar da centralidade assumida pela financeirização das empresas não-financeiras, não é muito evidente quais são seus motivos profundos para além das novas tecnologias da informação e da possibilidade de “elevação da lucratividade” aberta pelos menores custos de atuação nos mercados abertos. Assim, novamente não fica evidente qual a *necessidade* histórica da financeirização. Em Chesnais caímos nesse problema devido ao delineamento de legalidades demasiadamente gerais pelo autor. Em Lapavitsas esse quebra-cabeça parece ser ainda mais grave pois, justamente por ter o autor evidenciado seu caráter historicamente particular, a lacuna de sua análise parece ainda maior. Sabemos que a financeirização das empresas não-financeiras é uma mudança da dinâmica do capital industrial, mas o porquê ou em resposta a quê ela ocorre não é nada evidente.

Esse vazio teórico está diretamente relacionado com a posição subordinada que o autor confere para a categoria de capital fictício. Este é mero resultado dos fluxos ampliados de capital emprestável, e sua dinâmica própria aparece muito mais escanteada do que em Chesnais, que, façamos justiça, enfatiza sua centralidade para o entendimento da instabilidade financeira, do crescimento dos mercados de derivativos, da dinâmica do capitalismo pós-crise e etc. Portanto, apesar de análises distintas, Costas Lapavitsas e François Chesnais compartilham um problema comum, a saber, a deficiência de tratamento da dinâmica própria que assume o capital fictício a partir da década de 1970 e sua íntima relação com a financeirização das empresas não-financeiras. Acreditamos que o capital fictício é uma categoria-chave da financeirização, e que esta posição lhe é dada justamente pelas mudanças que operam na dinâmica de acumulação industrial.

Mas ... e o capital fictício?

Correndo o risco de sermos criminosamente sintéticos, acreditamos que o ponto de partida adequado para a financeirização é o entendimento de que a dinâmica e estratégia da corporação moderna e sua internacionalização ao longo do pós-guerra avançaram uma série de contradições que conduziram a uma crise profunda da acumulação, iniciada em meados da década de 1960 nos Estados Unidos. Seguindo o trabalho clássico de Chandler (1990), a internacionalização e diversificação setorial da corporação moderna envolveu o acirramento da concorrência entre os oligopólios, já que os maiores adversários das corporações modernas eram as corporações já estabelecidas em outros países e setores. A intensificação da concorrência se deu principalmente após a recuperação e modernização das empresas europeias e japonesas, que ao longo dos anos 1960 começaram a disputar com empresas estadunidenses não só nos seus mercados como no mercado interno dos EUA. Assim, o crescimento e proliferação das corporações modernas explicitaram as contradições de sua dinâmica de acumulação: a expansão para outros países e setores ampliou a disputa concorrencial, reduzindo o *market share* individual, aumentando o excedente de capacidade e, portanto, os custos unitários de

produção. A compressão dos lucros e as limitações da demanda se deram em meio ao espraiamento de novas tecnologias e da revolução eletrônica, que exigiam novos investimentos e desenvolvimentos organizacionais, o que reforçou o custo e risco do investimento fixo das grandes corporações. Ao mesmo tempo, a concorrência evidenciou o peso dos custos salariais em um contexto de mercado de trabalho regulado e de proteção e benefícios trabalhistas, típico do pós-guerra. Por fim, a crise da corporação estadunidense foi agravada ainda pelos custos ampliados da estrutura administrativa complexificada, com dificuldades visíveis de flexibilizar sua estratégia em meio à concorrência ampliada (Chandler, 1990, p. 620).

Em resposta, as grandes corporações buscaram novas formas organizacionais e novas fontes de rendimento, de maneira a retomar sua lucratividade e acumulação. O conseqüente processo de reestruturação profunda das estratégias e organização das grandes corporações constituiu o ponto de partida da trajetória qualitativamente distinta que o capitalismo global assumiu, transformando a totalidade de relações no mercado mundial (Carcanholo, 2008). Como eram estadunidenses as corporações que ainda dominavam o mercado mundial, elas sentiram mais diretamente o impacto da crise e foram a ponta de lança das novas tendências de reestruturação (Chandler, 1990, p. 596). É esse quadro histórico de recomposição da acumulação das grandes corporações que dá à financeirização um sentido histórico particular.

É por isso que, conforme ressaltou Chesnais (1996), a partir da década de 1970 as estratégias tecno-financeiras ganharam cada vez mais importância para a corporação multinacional. Ao longo dos anos 1960, a expansão dos fluxos de capital a juros e o desenvolvimento do capital fictício reforçaram a gestão financeira das grandes corporações e expandiram sua capacidade de especulação e arbitragem com ativos financeiros. Neste movimento se enquadra a expansão dos mercados de derivativos, que são um desenvolvimento do capital fictício e uma esfera particular da acumulação financeira. Eles reforçam a autonomia relativa do setor financeiro e sua capacidade de apropriação de valor impondo uma lógica crescentemente especulativa de ganhos (Carneiro et al., 2015). Ao mesmo tempo, a desregulamentação e desintermediação permitiu que os grupos industriais avançassem para setores antes reservados aos bancos, atuando como intermediários e fornecedores de serviços financeiros. As corporações também transnacionalizaram suas atividades especulativas com a fundação ao redor do mundo de departamentos financeiros voltados para operação de ganhos de curto prazo, nos mercados monetário e de derivativos (Braga, 1998). Portanto, sua inserção ativa na esfera financeira se tornou cada vez mais uma fonte estratégica de lucros, e os dividendos, os juros, as taxas e comissões, os ganhos de capital, ganhos patrimoniais, de arbitragem, além de outros puramente especulativos, se constituíram como outra das vias adequadas à recuperação da lucratividade e acumulação das grandes corporações.

Neste contexto também foi importante a ofensiva do capital sobre os direitos trabalhistas e sobre o Estado de bem-estar conquistados pela classe trabalhadora dos países centrais. Esse ataque foi levado a cabo pela ascensão das reformas e políticas neoliberais e se tornou tanto mais eficaz com o desaparecimento progressivo do perigo representado pelo mundo socialista. Seu objetivo geral era reduzir os custos do trabalho e os encargos sobre o mais-valor apropriado, buscando ampliar a lucratividade do capital a partir da disputa política direta. Portanto, como sintetiza Carcanholo (2008), a tentativa de recomposição da acumulação se deu via: i. a recuperação da lucratividade dos investimentos, a partir da redução dos custos salariais e do estabelecimento de políticas tributárias regressivas; ii. a redução do tempo de rotação do capital; iii. a abertura de novas esferas de valorização. Neste quadro de emergência de um novo padrão de desenvolvimento que as finanças se tornaram um fim em si nas estratégias das empresas:

Há as manobras estritamente patrimoniais pelas quais buscam ganhos de capital através do mercado de bolsas, na negociação de ações de empresas contidas em seu portfólio e que encontram no *market for corporate control* um espaço apropriado de ampliação. Há aplicações em outros títulos financeiros, práticas de arbitragem em geral nos mercados de crédito e de capitais mundialmente integrados. Ocorre o financiamento a empresas vinculadas a seus *networks* técnico-produtivos, tais como fornecedores e cooperadores, no desenvolvimento de tecnologia. As operações especulativas com moedas explicam em boa parte o crescimento das operações cambiais além das necessidades meramente comerciais. Dedicam-se à montagem de esquemas de “funding” para os seus investimentos que otimizem as oportunidades oferecidas pelo crédito bancário, pelo mercado de “securities” e pelos fiscos dos países aonde se dirigem seus investimentos. As estratégias de depreciação do capital fixo aqui também se incluem, na medida em que implicam a inserção, nos preços produtivos, de um componente financeiro específico. E finalmente, a montagem de esquemas *temporais* adequados, no plano das posições credoras/passivas, segundo as oportunidades oferecidas pelos vários segmentos dos sistemas financeiros nacionais em que atuam e do mercado de capitais mundialmente integrado. (BRAGA, 1998, p. 215-216)

A expansão e complexificação do capital fictício é central para a recuperação da acumulação das corporações após a crise estrutural dos anos 1960/1970. De um ponto de vista da totalidade, não é evidente, entretanto, como é possível uma retomada da lucratividade a partir da expansão do setor financeiro, já que este não produz diretamente valor. Para além do papel que cumprem aqui as cadeias globais de valor, se a análise não explicita as funcionalidades do capital a juros e do capital fictício para a acumulação, corre-se o risco de cair no equívoco de interpretar a financeirização como a mera prorrogação da “crise estrutural” mediante um movimento puramente especulativo, ilusório. Claro que tais formas autonomizadas reforçam as contradições entre produção e apropriação de valor, que se explicitam em crises e instabilidade profundas do mercado mundial capitalista. Porém, elas contêm em si funcionalidades importantes, que ganham tanto maior relevância no quadro histórico de instituição de um novo padrão de acumulação.

Em primeiro lugar, a expansão do capital a juros e do capital fictício e sua centralização pelas instituições financeiras amplia a divisão do trabalho entre as diversas frações do capital e libera recursos a serem imobilizados como capital produtivo. Isso facilita a cobertura das necessidades financeiras do capital produtivo, permitindo a este concentrar seus recursos no processo de produção, ampliando a acumulação e reduzindo o tempo de rotação do capital (Carcanholo, 2008).

Em segundo lugar, o capital fictício acelera a rotação do capital industrial ao ampliar a flexibilidade das grandes corporações (Palludeto e Rossi, 2018). Como aponta Braga (1998), antes as decisões de investimento implicavam em uma rentabilidade condicionada pela duração dos contratos de dívidas e pelo retorno esperado dos lucros operacionais. Com a profusão de produtos e a maior profundidade dos mercados financeiros tornou-se possível a revisão de investimentos a partir de diversos tipos de operações financeiras e patrimoniais, de alteração de contratos de dívidas, compensando a reversão de expectativas pelo rápido desinvestimento e mudança da estrutura de ativos e passivos. Neste sentido, a formação e aprofundamento dos mercados de títulos creditícios abriu às grandes corporações a possibilidade de ganhar maior independência frente ao crédito bancário, com maior autonomia, flexibilidade e menores custos (Chesnais, 1996; Lapavitsas, 2011). Por isso que a financeirização também se expressa na mudança do financiamento externo do capital, onde fundos obtidos no mercado aberto ganham importância frente aos fornecidos pelos bancos para o financiamento do capital fixo e mesmo para o capital circulante (Lapavitsas, 2009). Portanto, a alta liquidez dos títulos e a flexibilidade das relações financeiras permite a rápida transformação do capital em diferentes funções, acelerando a rotação do capital, ampliando seu escopo de valorização e de revisão da estrutura de passivos (Braga, 1998).

A financeirização das corporações multinacionais foi resultado ativo da busca de recuperação de sua lucratividade e acumulação, e é neste movimento que ganha conteúdo a centralidade assumida pelo capital fictício. Daí a quase inexistência prática da separação entre suas operações financeiras e não-financeiras, já que a circulação industrial e a circulação financeira passaram a ser em si altamente integradas (Serfati, 2008; Chesnais, 2016). Os grupos industriais se aproximam cada vez mais das instituições financeiras por conta da natureza financeira de parte de seus rendimentos, e têm uma lógica financeira geral na gestão da riqueza. Assim, a constituição de uma via alternativa de acumulação mudou não só a estratégia e organização do grande capital, como levou à emergência de um novo padrão sistêmico de riqueza e de valorização do capital (Braga, 1998).

Referências

BRAGA, José C. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. C; FIORI, J. L (orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Editora Vozes, 1998.

BRAGA, José C. et al. For a political economy of financialization: theory and evidence. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. especial, 2017.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. Dialética do desenvolvimento periférico: dependência, superexploração da força de trabalho e política econômica. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 12, 2008.

CARNEIRO, Ricardo; ROSSI, Pedro; MELLO, Guilherme S.; CHILIATTO-LEITE, Marcos V. The fourth dimension: derivatives and financial dominance. *The Review of Radical Political Economics*, 2015.

CHANDLER Jr., Alfred. *Scale and Scope*. Cambridge: Harvard University Press, 1990.

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

CHESNAIS, François. *Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Boston: Brill, 2016.

LAPAVITSAS, Costas. Financialised capitalism: Crisis and financial expropriation. *Historical materialism*, v. 17, n. 2, p. 114-148, 2009.

LAPAVITSAS, Costas. Theorizing financialization. *Work, employment and society*, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.

LAPAVITSAS, Costas. *Profiting without producing: how finance exploits us all*. Londres: Verso Books, 2013.

PALLUDETO, Alex W.; ROSSI, Pedro. O capital fictício: revisitando uma categoria controversa. Texto para discussão n. 347. Instituto de Economia, UNICAMP, 2018.

PLIHON, Dominique. As grandes empresas fragilizadas pela finança. In: Chesnais, François. *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

SERFATI, Claude. Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation. *Journal of Innovation Economics*, v. 2, n. 2, 2008.

SERFATI, Claude. Transnational corporations as financial groups. *Work Organisation, Labour & Globalisation*, v. 5, n. 1, 2011.