

## Subárea: 3.2 - O capitalismo contemporâneo

### Maximização do valor do acionista, a governança corporativa do neoliberalismo

Gustavo José Danieli Zullo<sup>1</sup>

#### Resumo:

O presente trabalho busca demonstrar que a MVA-Maximização do Valor do Acionista é a governança por excelência do neoliberalismo, apontando como, quando, por que e a quem serve. Na sequência, serão identificados os valores, métodos, condições e efeitos que permitem uma convergência entre a MVA e o neoliberalismo, explicitando este como um processo de reformulação social, econômica, política e ideológica liderado pelo setor financeiro. Por fim, serão feitos apontamentos sobre a fragilidade social e econômica inerentes ao neoliberalismo, que tem na imposição de uma governança corporativa um de seus elementos fundamentais para conferir-lhe coesão dentro de um contexto marcado por novos padrões monetário e financeiro internacional e por um novo padrão de concorrência intercapitalista.

**PALAVRAS-CHAVE:** neoliberalismo; MVA; capital financeiro; neoimperialismo

#### Abstract:

This paper seeks to demonstrate that the MSV-Maximizing Shareholder Value is the par excellence neoliberal governance, pointing out how, when, why and whom it serves. Following, the values will be identified, methods, conditions and effects that allow a convergence between the MVA and neoliberalism, explaining this as a social, economic, political and ideological reformulation process led by finance. Finally, notes are made on the social and economic fragility inherent to neoliberalism, which has imposed a corporate governance as one of its fundamental elements to give it cohesion within a context marked by new international monetary and financial standards and new inter-capitalist competition pattern.

**KEYWORDS:** neoliberalism; MSV; financial capital; neoimperialism

## 1) Introdução

O neoliberalismo é uma fase do capitalismo em que o domínio das frações rentistas da classe capitalista ocorreu por meio da superação de um compromisso firmado e negociado pelas sociedades de capitalismo avançado no pós II Grande Guerra (II GG). De outro modo, o que define o neoliberalismo seria a reafirmação de um poder de classe (capitalista, particularmente as frações ligadas às finanças) e suas novas formas de dominação (DUMÉNIL & LÉVY, 2005b, p. 85-89). O compromisso passava a ser o da maximização do valor do acionista. Isso significava que não havia qualquer tipo de

---

<sup>1</sup> Aluno de mestrado em Desenvolvimento Econômico da Unicamp – área de concentração: Economia Social e do Trabalho.

acordo social, apenas imposição, às vezes de forma velada, outras nem tanto, mas sempre escondidas sob o véu da ideologia, como afirma Saad-Filho (2007).

O texto é dividido em mais três partes, além desta introdução. A primeira parte relata as mudanças mais fundamentais que ocorreram nos chamados “Anos Dourados”, que encontrou seus limites estruturais no final dos anos 70, quando os EUA impõem mudanças no regime monetário e financeiro internacional, forçando a emergência do padrão dólar flexível, assim como direcionam uma mudança do padrão de concorrência. A segunda parte trata mais detalhadamente sobre o surgimento daquilo que se convencionou chamar de maximização do valor do acionista-MVA. Esta nova governança corporativa é uma expressão de uma nova fase do capitalismo, pautado quase que exclusivamente pela valorização do patrimônio dos acionistas. A MVA, como o próprio nome diz, visa maximizar o valor patrimonial dos acionistas, que geralmente tomam a forma de investidores institucionais ou grupos empresariais financeirizados. A quarta parte, por sua vez, versará sobre a adequação entre neoliberalismo e MVA e as mudanças principais que se observam no capitalismo atual, como a enorme força política e econômica que a fração rentista passou a exercer em vários Estados dos países centrais, impondo um regime de acumulação que necessita do afluxo enorme de renda de muitos países, sejam eles fortes ou não. Todavia, o neoliberalismo também é marcado por grandes contradições, como o conflito redistributivo entre capital e trabalho, e mesmo entre as diferentes formas de capital.

Essas disputas acabam por gerar uma demanda (efetiva) insuficiente que é consequência do retrocesso salarial iniciado entre o final dos anos 70 e início dos 80. Todavia, a produção não é paralisada porque o consumo vem sendo viabilizado pelo endividamento via crédito, (HUSSON, 2008). A finança internacional, portanto, controla os fluxos de capital e cria ciclos de liquidez “descolados” dos ciclos reais da economia, criando bolhas financeiras e instabilizando os mercados bursáteis e a economia real. Por fim, nas considerações finais, serão explicitadas as razões que levaram a uma queda dos salários e a uma maior dependência das finanças, abrindo a possibilidade de que o capitalismo pode estar caminhando, mais uma vez, a mudanças radicais, cujos resultados são imprevisíveis.

## **2) A Crise dos Anos Dourados e a Transição para o Neoliberalismo**

A fase fordista/keynesiana do capitalismo foi, sem dúvida, uma fase *sui generis* da história do capitalismo, na qual a participação dos assalariados na organização da

sociedade e na apropriação do excedente foi única e ainda não reeditada. As mudanças pelas quais vinham passando a economia estadunidense, e pelas quais também vinha passando boa parte das economias desenvolvidas, permitiram uma maior participação das organizações trabalhistas nos rumos da sociedade. Na esteira da Grande Depressão, o *New Deal* introduziu mecanismos de intervenção na economia de mercado e nas instituições monetárias. Ao fim da II GG, os movimentos laborais ganhavam força, sobretudo porque o modelo socialista, liderado pela URSS, representava não apenas uma alternativa ao capitalismo como era uma força mundial tanto em termos políticos e econômicos como militar (DUMÉNIL, LÉVY, 2004b). Isso foi muito importante para que fossem formadas as bases para a construção de um compromisso centrado no pleno emprego, que, em última instância, foi legitimado pela prioridade dada à segurança coletiva, ameaçada pela Guerra Fria (AGLIETTA, 2002).

O fordismo mantinha-se coeso em função de um compromisso que necessitava de um regime monetário específico e de uma forma de competição específica, interconectados a um nexos salário-trabalho também específico (BOYER, 2002) – neste trabalho, a ênfase se dará mais quanto à primeira condição que quanto à segunda. Quando movimentos políticos impõem uma codificação de salários diretos e benefícios, além de um regime monetário acomodatório e permeado de regulações que o impunham um controle, a competição oligopolística validava o compromisso com o pleno emprego, conferindo aos assalariados rendimentos nominais crescentes. No fordismo, essa validação levou a um aumento dos salários em relação aos lucros e a um reduzido ritmo de elevação do coeficiente técnico (DUMÉNIL, LÉVY, 2005b, p. 89-90). Esse arranjo institucional e legal permitiu aos trabalhadores estarem parcialmente liberados de riscos, como o desemprego. Esse contexto era, portanto, favorável a uma dinâmica do salário nominal, que se torna menos sensível a ciclos.<sup>2</sup> Ou seja, a regulação trabalhista e os sistemas de segurança social eram parte importante dessa amarração institucional que constrangia o capital e seus representantes de agirem livremente, o que implicava uma governança corporativa também específica, que privilegiava as negociações coletivas e o crescimento produtivo de longo prazo. Neste modelo de gestão empresarial, denominado de *stakeholder* (PLIHON et. alli., 2003), o controle era efetivamente levado a cabo pelo capital produtivo, que orientava, que dava o sentido que a empresa teria. Durante os

---

<sup>2</sup> Todavia, cada classe de trabalhadores defende os seus próprios interesses, o que contribui para a segmentação da defesa dos interesses da classe trabalhadora. Ademais, a partir dos anos 80, como bem aponta Plihon (2005), os Fundos de Pensão trariam grande contribuição para a desmobilização dos trabalhadores.

“Anos Dourados” o compromisso com o pleno emprego fazia das finanças um espaço menos privilegiado do que a produção, que só viria a ser alterado de forma marcante e ampla no fim da década de 1970, quando foram elevadas as taxas reais de juros dos títulos públicos dos EUA – lembrando que àquela época havia um arranjo institucional que contava com controle de capital, rigidez cambial e regulação bancária que limitava fortemente a valorização do capital na esfera financeira de modo desvinculado da produção.

Contudo, o fordismo/keynesianismo era marcado por uma série de oposições entre diferentes classes sociais e por oposições intraclasses, e encontrou seus limites últimos na redução das taxas de lucros das empresas produtivas estadunidenses, que se inicia em meados dos anos 60 e se alonga até 1979/1980.<sup>3</sup> Esse fenômeno recebe algumas interpretações, sendo que aqui se pretende evidenciar algumas destas, sem, entretanto, hierarquizá-las, até mesmo por não ser este o foco deste texto. Levantam-se duas dessas hipóteses que são, em boa medida, complementares. A primeira delas, e que se divide em duas partes, é que tanto a queda da produtividade do capital (a relação entre a produção e o estoque de capital fixo), quanto a diminuição da parte dos lucros na renda total, é devido a um menor crescimento da produtividade do trabalho quando comparado ao crescimento do preço da força de trabalho ou, de outro modo, do custo salarial (DUMÉNIL; LÉVY, 2005b, p. 86-90). Essa conjugação teria contribuído para reduzir as taxas de lucro das referidas empresas. Outra hipótese aponta para a sobreacumulação e desequilíbrios internacionais, especialmente em vista da concorrência com empresas manufatureiras japonesas e alemãs (BRENNER, 2006). De todas as formas, nota-se que o capitalismo passava por uma crise estrutural e que sua superação, ou postergação, não se daria sem que fossem tomadas medidas radicais.

Além desses movimentos, relacionados à esfera produtiva do capital, já existia um movimento de busca por rendas financeirizadas por parte das famílias mais ricas dos EUA desde os anos 50 e, na Europa, desde os anos 60. Essas famílias aplicavam suas rendas em títulos de seguro de vida – disso deriva que, ainda hoje, as companhias de seguro são as que mais centralizam os ativos financeiros mais elevados. Também na década de 1960, os pagamentos de salários passaram, em muitos lugares, a serem obrigatoriamente depositados nos Correios, incorporando uma massa de dinheiro líquido considerável aos bancos e que antes escapava ao sistema financeiro. Esses movimentos,

---

<sup>3</sup> Ver DUMÉNIL; LÉVY (2005b, p. 89-90).

portanto, circulavam fora do aparelho keynesiano de regulamentação financeira, inaugurado no acordo de Bretton Woods. O direcionamento desse dinheiro a bancos situados fora desse aparato regulatório precisava, portanto, da criação de um mercado interbancário de capitais líquidos registrados em dólares com estatuto próprio, que tomou forma concreta na *off-shore* da City de Londres, criada em 1958, cujo estatuto estava próximo ao de um paraíso fiscal (CHESNAIS, 2005, p. 37- 38).

Essa foi uma medida essencial para que fosse dado início à liberalização dos capitais na Europa e nos EUA. Os bancos começam um processo de internacionalização, levando à não-repatriação de lucros das filiais estrangeiras de empresas estadunidenses e ao não-reinvestimento na produção, que passam a ser depositados em eurodólares pelas firmas transnacionais estadunidenses em território europeu, ou melhor, no mercado *off-shore* londrino de eurodólares – e isso começa a ocorrer, que se note, muito antes do “choque do petróleo”. O afluxo de recursos cresce no início dos anos 70, quando o dinamismo da “Idade de Ouro” se aproxima de seu esgotamento e quando também se observa mais claramente uma sobreacumulação de capitais. Ademais, o mercado de eurodólares permitiu um vultoso crescimento da movimentação e da acumulação especulativa de capitais, assim também como aquela grande massa de dinheiro passou a ser “reciclada”, sob a forma de empréstimos e abertura de linhas de crédito, a governos de países subdesenvolvidos – denominação esta cunhada pela Cepal. Ou seja, o mundo todo passou a participar, de diferentes modos, de uma reprodução financeirizada do capital (ARRIGHI, 1994).

Assim, já se encontrava em pleno funcionamento a desmontagem do compromisso com o pleno emprego e com o investimento de longo prazo, ou, nas palavras de Lazonick & O’Sullivan (2000), reter e reinvestir. Isso porque foram abertas as condições para que uma outra esfera do capital tomasse a dianteira dos processos de acumulação e reprodução de modo a escapar dos compromissos keynesianos. O euromercado abriu, portanto, a possibilidade de drenar boa parte das rendas da produção capitalista mundial para a esfera financeira. Ademais, a criação de um circuito de reciclagem de capitais, livre de maiores controles, como o euromercado de moedas, era também funcional do ponto de vista de que este era um mecanismo que permitia aos EUA arremediar seu déficit na Balança Comercial-BC. Isso era fortemente influenciado pelo papel que os EUA assumiram após a II GG, de dinamizador das economias capitalistas aliadas.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Até meados da década de 1980, a forma de concorrência entre as grandes empresas multinacionais de todo o mundo se conformava por meio da inserção de cadeias produtivas inteiras em um mesmo país, o

Os persistentes déficits na BC dos EUA, país líder do sistema e detentor da moeda chave do regime monetário, poderiam trazer consequências graves à manutenção da hegemonia que este país exercia no bloco capitalista, inclusive porque líder de um dos blocos de um mundo bipolarizado. Assim, com a BC deteriorada, o seu estoque de ouro ficou muito reduzido, o que suscitou a crise do padrão ouro-dólar. Isso demonstra que a estabilidade cambial do dólar era, portanto, uma questão precípua para a estabilidade do sistema.

Em 1971, os EUA, sob o mandato do presidente Nixon, que contava com Milton Friedman em sua assessoria econômica, desvincularam o ouro do dólar. Essa medida, retirando do ouro o seu papel de âncora no sistema monetário internacional, conduziu à adoção de taxas de câmbio flutuante e, com isso, impôs uma grande concorrência entre as grandes divisas e levou à busca de novos compromissos (BRUNHOFF, 2005). Essa medida teve impactos tremendos para o andamento da economia mundial. Os regimes de câmbio passariam a ter outra dinâmica, o que também ocorreu com os fluxos de capital. O novo sistema operaria sob uma desigualdade fundamental, e que beneficiaria o emissor nacional da moeda mais usada no sistema mundial de crédito e comércio: os Estados Unidos da América. Ou seja, a solução dada às dificuldades dos capitalistas, sobretudo dos estadunidenses, se encontrou, em grande medida, nas mudanças do regime monetário e no regime cambial, direcionando o fluxo de capitais para os EUA. Grande parte desse direcionamento era efetivada por meio da emissão de títulos.<sup>5</sup> Ou seja, passava-se a existir uma clara hierarquia entre as moedas nacionais, que gravitava em torno do dólar, que permanece até os dias de hoje como substituto de um padrão universal.

A emissão de títulos exerce papel importante para a compreensão de toda a mudança que se verifica na passagem dos “Anos Dourados” para o neoliberalismo. O Estado passa a agir mais claramente como um defensor das frações rentistas da sociedade capitalista mundial, em detrimento do compromisso assumido anteriormente, que era o de uma sociedade mais justa e com mais direitos e maiores benefícios garantidos pelo

---

que o dotava de meios significativos quanto à criação de valor e de emprego. O crescimento das empresas japonesas e européias, notadamente as alemãs, foi incentivado pelos EUA, que permitiu que tais empresas não apenas conduzissem a superávits da BC de seus países em detrimento déficits da BC dos EUA como também permitiu que operassem em seu território. Brenner (2006) é provavelmente o autor que mais de perto analisou o processo, mas ver também Glyen *et al.* (1990) e Duménil & Lévy (2005b).

<sup>5</sup> Isso ocorre por meio de ganhos de senhoriação, dado que seus títulos, apesar de oferecerem os menores prêmios/taxas de juros do mundo, são considerados os mais seguros e, por isso mesmo, o mais desejado. Tais características configurariam a chamada “fuga para a qualidade”. Isso se viabiliza pela liquidez que habita esses títulos, a qual está associada à hegemonia dos EUA.

Estado. Ao longo da década de 1970, diante das dificuldades econômicas gerais e do direcionamento a uma economia mundial mais financeirizada e crescentemente desregulada, os governos se viram obrigados a prolongar a duração do dinamismo econômico por meio de elevada criação de crédito (CHESNAIS, 2005). Se a dívida pública ultrapassa certo patamar, diz-se que a dívida se recia sem parar, formando o efeito “bola de neve da dívida”. Ademais, nota-se também que foram ampliados e amplificados os movimentos especulativos, dado que aumentava o espectro de ativos financeiros comercializáveis. Estes passavam, crescentemente, a ocupar um espaço cada vez maior dentre os países capitalistas e em um número cada vez maior de países. Ou seja, o montante de juros pagos tendia ao alargamento e o direcionamento do Estado no sentido de interesses rentistas se dava dentro de um contexto de quedas da taxa de lucro em vários setores produtivos, principalmente os tradicionais. Uma medida fundamental para reverter este quadro em favor dos rentistas foi tomada em 1979,<sup>6</sup> quando o Fed elevou a taxa de juros reais dos títulos públicos dos EUA ao patamar necessário para eliminar a inflação (DUMÉNIL; LÉVY, 2005b, p.85),<sup>7</sup> que foi taxada por alguns como o maior problema da época. Esse temor, então, justificava o aumento do rigor monetário e do rigor salarial. E para a ortodoxia econômica – pelo menos em seu discurso –, a única maneira eficaz de combatê-la era elevando a taxa de juros. Essa medida, *grosso modo*, gerou desemprego em massa e alterou a direção que tomava a distribuição funcional da renda, que até aquele momento privilegiava crescentemente os assalariados (PLIHON, 2005).<sup>8</sup> Nota-se, ainda, que esses rigores se manteriam e se fortaleceriam nos anos posteriores.

Por outro lado, essa elevação permitiu o financiamento dos déficits orçamentários dos países desenvolvidos, o que foi possível, em grande medida, graças à liberalização dos mercados. Os grandes riscos que o capital e que a hegemonia estadunidense corriam, foram, ao menos provisoriamente, afastados. Segundo Crotty et. al. (1998), a adoção de um novo padrão monetário e financeiro deu fôlego novo tanto aos Estados quanto às empresas privadas, que passaram a adotar, ao longo dos anos 80, um novo

---

<sup>6</sup> A este episódio foi dado o nome de “golpe de 1979”.

<sup>7</sup> Vale lembrar que aqueles anos também eram marcados pela dita “estagflação”, que atingia alguns dos países centrais, como os EUA. A alta do preço do petróleo, no início dos anos 70, marcou um período de elevação da inflação dentro de um quadro de desaceleração do crescimento (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000).

<sup>8</sup> A elevação dos juros representou, dentre outras coisas, o início de processos de desindustrialização em vários países subdesenvolvidos, como o Brasil.

padrão de concorrência, migrando para outros países e estabelecendo uma produção mais fragmentada, uma nova divisão internacional do trabalho.<sup>9</sup>

Em suma, o quadro até aqui apresentado permite vislumbrar a quem interessavam as mudanças nos padrões de concorrência, monetário e financeiro internacionais.

Assim, o capital portador de juros ressurgiu com mais força nos anos 80 que nos anos 70. O reaparecimento do capital financeiro como sua forma predominante e o aumento de seu poder foi acompanhado pelo ressurgimento de mercados especializados, notadamente mercados de títulos de empresas ou mercados de obrigações. Estes garantiram ao capital portador de juros os privilégios e o poder econômico e social associados à liquidez (CHESNAIS, 2005). Dessa maneira, facilitaram-se enormemente as possibilidades de se reproduzir o capital sem necessariamente colocá-lo em risco na órbita da produção – todavia, ainda que o capitalismo liderado pelas finanças tenha permitido uma expansão expressiva de formas de valorização do capital fictício, a crise atual do capitalismo evidencia que esse processo tem limites, ainda que amplos. Ou seja, a autonomia da valorização financeira parece ter chegado a um patamar muito elevado, distanciando-se grandemente da geração de riqueza no processo produtivo, o que seguramente está relacionado às recorrentes bolhas e crises eminentemente financeiras que vêm ocorrendo há pelo menos duas décadas.

Os mercados de títulos, agora sob uma regulação mais flexível, ou como se convencionou chamar na literatura econômica, “desregulamentação financeira”, apresentaram grande crescimento e permitiram grande acumulação financeira. Assim, os investidores financeiros, ou melhor, os aplicadores dos mercados financeiros, passaram a ter acesso a um número maior de aplicações e a obter poder econômico, político, social e ideológico crescentes. Daí, então, que ao longo da década de 1970 os investidores institucionais – fundos mútuos, fundos de pensão, companhias de seguro de vida, etc. – tornaram-se atores centrais do quebra-cabeça econômico que ia sendo montando, uma vez que passam a adquirir ações de empresas não-financeiras e a influir diretamente em seus rendimentos, em seus mercados e nas chamadas *core business* (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000; PLIHON, 2005), o que não era permitido anteriormente.

---

<sup>9</sup> Essa reestruturação produtiva levou milhares ao desemprego no centro e na periferia capitalista, favorecendo a flexibilização e a precarização das relações de trabalho e a queda da remuneração dos assalariados em diversos países (ANTUNES, 2001).



As transformações pelas quais passava o capitalismo necessitavam, portanto, de uma nova governança corporativa que estivesse alinhada a uma economia financeirizada, em que o curto prazo e a esfera da circulação ganhavam nova importância.

### **3) Definição e Surgimento da Maximização do Valor do Acionista-MVA**

Uma vez exposta em termos gerais a linha interpretativa do neoliberalismo que se adota, passa-se à descrição da governança corporativa que se tornou hegemônica no capitalismo nas últimas décadas, a MVA. Não se busca descrever pormenorizadamente a prática ou fazer uma crítica interna à teoria que a embasa, mas sim expor seus principais pontos e buscar compreender o processo pelo qual veio a se estabelecer, para assim demonstrar sua relação com o neoliberalismo.

O panorama geral da teoria é considerar as firmas como nexos de contratos (FAMA; JENSEN, 1983, p. 2), sendo possível, portanto, estudar as relações que se estabelecem em seu interior como entre principais e agentes. As relações corporativas poderiam ser reduzidas, grosso modo, à busca de contratos ótimos que garantissem a alocação eficiente dos recursos e evitassem o oportunismo dos agentes envolvidos. Com base nisso, os autores buscam demonstrar três pontos principais: que os acionistas são o *ela fraco* dos *stakeholders*, que a maximização do valor para os acionistas é um ótimo de Pareto, e que a possibilidade de mudar a gerência da firma (a existência de um mercado de controle corporativo, ou o movimento dos *takeovers*) é socialmente interessante.

Um artigo seminal é o de Ross (1973), que se propõe a analisar relações de agente-principal em amplos contextos. Na introdução do texto, o autor afirma que:

The relationship of agency is one of the oldest and commonest codified modes of social interaction. We will say that an agency relationship has arisen between two (or more) parties when one, designated as the agent, acts for, on behalf of, or as representative for the other, designated the principal, in a particular domain of decision problems (ROSS, 1973, p. 134).

Ao longo do artigo pretende-se demonstrar que a necessidade de motivar os agentes para agirem em benefício dos principais é possível sem sacrifício de eficiência, isto é, pode-se enquadrar as relações entre agente e principal de forma que sejam ao mesmo tempo pareto-eficiente e maximizem os ganhos do principal. O resultado seria válido "for an interesting class of utility functions and for a very broad and relevant class of payoff structures" (ROSS, 1973, p. 138). E, embora não lide unicamente com

relações corporativas, indica ao final do texto que "the manager of the firm is essentially an agent of the shareholders" (ROSS, 1973, p. 138). Com isso, tem-se o primeiro passo para a formulação da MVA.

O segundo momento advém dos trabalhos de Jensen e Heckling (1976) e Fama e Jensen (1983), que buscam demonstrar que os acionistas tem a posição mais frágil dentre os *stakeholders*. Dentre estes todos, os acionistas são os únicos cujos rendimentos não são fixos; aos diversos trabalhadores cabem salários, aos credores pagamentos com valor estipulado e assim por diante, enquanto os acionistas seriam *residual claimants*. Isto é, sem um esquema contratual que explicitamente proteja os interesses dos acionistas e evite o comportamento oportunista dos administradores, as corporações não poderiam sobreviver. É necessário, assim, que a governança corporativa proteja o elo supostamente mais fraco dentre todos aqueles que têm algum interesse na firma: os acionistas.

Por fim, atrelado a isso há a discussão do mercado de governança corporativa. Apesar das tentativas de organização de arranjos contratuais ótimos, em algumas indústrias "the pressures on management to waste cash flow through organizational slack or investments in unsound projects is often irresistible" (JENSEN, 1989, p. 5). Por diversos motivos, entre os quais assimetria de informações entre os administradores e acionistas, os interesses destes poderiam por vezes não estar devidamente assegurados. Seria, portanto, necessário dar-lhes a prerrogativa de mudar a administração quando considerassem que a mesma não lhes atendesse adequadamente – o que funciona como uma ameaça potencial para os administradores que incorrem em ações que não maximizam o valor dos acionistas (FLIGSTEIN; SHIN, 2007, p. 10). Daí a necessidade de se criar um mercado de governança corporativa, que se argumenta socialmente interessante (SCHARFSTEIN, 1988; JENSEN, 1989)<sup>10</sup>. Naturalmente, a troca da administração está associada a mudanças na gerência e na constituição da firma, posto que de outra forma não haveria sentido em mudar a administração.

Quanto aos impactos sócio-econômicos que a gerência de empresas guiadas pelo interesse dos acionistas, Fligstein e Shin (2007) argumentam, ainda que analisando as fusões e aquisições, que essas mudanças comporiam principalmente estratégias de redução de custos, particularmente trabalhistas, e venda das divisões relacionadas a produtos secundários – ou, conforme colocado por Lazonick e O'Sullivan (2000), *downsize and distribute*.

---

<sup>10</sup> "The central result of the paper is that the existence of a raider results in greater managerial efficiency" (SCHARFSTEIN, 1988, p. 191).

Essa é, em linhas bastante gerais, a formulação da teoria da governança corporativa segundo a MVA<sup>11</sup>. O princípio mais geral que resulta da teoria, conforme argumentam Fligstein e Shin (2007, p. 10), pode ser resumido da seguinte maneira: "the job of top managers is to insure that the assets of the firm were returning the highest possible profits for their shareholders. This implies that no other constituency (i.e. workers, communities, or customers) should matter for the decisions that managers undertake". Em vista do exposto, passa-se à análise das principais proposições administrativas. Esquemáticamente, pode-se listar seis: garantir maior influência dos acionistas sobre a administração e as decisões da firma; organização financeira da firma, que deve ter seu desempenho avaliado exclusivamente através do valor de suas ações; concentração nos ramos principais de atividade, com a venda de departamentos menos lucrativos – *downsize and distribute*; redução da dependência na mão-de-obra, por meio de redução do número de empregados, terceirização de serviços, investimento em TI e diminuição do número de empregados sindicalizados; efetuar fusões e aquisições; e maior distribuição de lucros e dividendos (LD) e utilização da receita operacional; para recompra de ações (FLIGSTEIN & SHIN, 2007, OECD, 2004, LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000).

O importante a se notar é que a prática toda busca atender aos interesses dos acionistas – aumentar a renda dos capitalistas, mas não necessariamente das firmas. Todos os outros pontos são simplesmente meios para esse fim; assim como Duménil e Lévy (2004b, p. 127) defendem que a estabilidade de preços e o aumento das taxas de juros sob o neoliberalismo são meios para o fim de restaurar a renda e a riqueza das classes mais ricas, o mesmo pode ser dito das propostas de governança da MVA: são meios para garantir a renda dos acionistas<sup>12</sup>. É a instrumentalização da firma em favor da renda dos acionistas.<sup>13</sup> Uma forma interessante de analisar suas proposições é ver o documento da OCDE *The OECD principles of corporate governance* (OECD, 2004), que não é uma formulação teórica, mas sim uma descrição das práticas de governança cor-

---

<sup>11</sup> Deve-se notar que não há uma discussão explícita sobre inovação e crescimento na teoria, senão que a mobilidade de capitais permitiria aumento de ambas para o conjunto da economia.

<sup>12</sup> Em relação aos *takeovers*, por exemplo, Shleifer e Summers (1988, p. 53) encontram que "transfers from stakeholders to shareholders could make for a large part of the takeover premium".

<sup>13</sup> Aqui deve ser notado que o tipo de acionista tido como relevante é o acionista com, no mínimo, algum poder de decisão sobre as determinações da firma. Ou seja, ainda que tenha predileção pela esfera da circulação, sobretudo pela circulação bursátil, esse tipo de acionista é, digamos, uma personificação do capital financeiro, de acordo com a categorização de Hilferding. Assim, ainda que sua principal motivação seja a valorização de seu capital fictício, o acionista também estaria atento ao desempenho produtivo da firma.

porativa recomendadas pela OCDE. Como uma amostra algo impressionista, percebe-se que é feita menção aos *shareholders* 230 vezes, a *stakeholders* 44 e a *employee* 31 vezes. A ênfase na centralidade dos interesses dos acionistas é clara: "The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders' rights [...] Anti-take-over devices should not be used to shield management and the board from accountability" (OECD, 2004, p. 18-19). De outro modo, entre os *stakeholders* a menção quase sempre é aos credores, enquanto aos trabalhadores a OCDE diz basicamente que se deve respeitar a lei.

Para além da posição central a que são alçados os acionistas, deve-se notar que a distribuição de dividendos e a organização financeira da firma levam a superlativa movimentação e mobilidade de capitais. A redução do reinvestimento de lucros na própria firma gera um fluxo constante de capital para ser aplicado conforme o interesse dos acionistas<sup>14</sup>. De fato, dois movimentos estreitamente associados a isso precisam ser levados em conta. Em primeiro lugar, não só as firmas passaram a ser geridas de acordo com critérios financeiros, mas passaram a ter grande parcela de suas rendas advindas do setor financeiro – mesmo aquelas tradicionalmente associadas ao setor não-financeiro. E o outro ponto é que as firmas financeiras obtiveram um crescimento e lucratividade relativamente muito superior àquele das firmas não-financeiras, o que certamente provoca vultosa migração de capitais para o setor (DUMÉNIL; LÉVY, 2005a, p. 21). Ademais, o fortalecimento das finanças permitiu com que fosse levado a cabo, por meio de fusões e aquisições, um processo muito intenso de centralização de capitais. Harvey (1992, p. 150) indica que as companhias estadunidenses gastaram 22 bilhões de dólares comprando umas às outras em 1977, chegando ao pico de 180 bilhões em 1985.

Outro ponto relevante é que a possibilidade de trocar a administração, e com isso empreender grandes reestruturações da firma, permite maior ataque aos trabalhadores (FLIGSTEIN; SHIN, 2007, p. 40). O mecanismo de *takeovers* e de fusões e aquisições é momento privilegiado para modificações das relações de trabalho, reestruturação da firma, implementação de estratégias de *downsize and distribute*, *offshoring* e *outsourcing* e afins. Fligstein e Shin (2007, p. 37-40) encontram forte associação entre a adoção de práticas da MVA, demissão de trabalhadores e redução da sindicalização.

---

<sup>14</sup> Brenner (2006, p. 214) mostra que os lucros retidos pelas corporações do setor manufatureiro passaram de 74,5% durante o período 1950-1965 para 40,5% durante o período 1990-1996, enquanto a distribuição de dividendos saltou de 24,5 para 35,7%. Ver também Duménil e Lévy (2004, p. 74), que mostram que para as corporações não-financeiras como um todo a parcela de lucros distribuídos como dividendos oscila em torno de 70% durante a década de 1990, atingindo praticamente 100% em 2001. Ver também Lazouck e O'Sullivan (2000, p. 22-24). A liquidez que isso garante aos acionistas não pode ser subestimada.

Um último ponto que se mostrará relevante mais adiante é o aumento da remuneração dos altos executivos. Os salários destes subiram em ritmo muito superior ao dos demais empregados, mesmo durante períodos de lucros reduzidos (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000, p. 25-26), de modo que o vencimento dos cem executivos mais bem pagos nos EUA passa de aproximadamente 40 vezes o salário médio para 1000 vezes esse valor entre 1970 e 2002 (DUMÉNIL; LÉVY, 2004a, p. 116-117).

Antes de investigar a relação entre a MVA e o neoliberalismo, analisa-se rapidamente o surgimento da referida prática. Busca-se demonstrar que sua implementação não é questão de uma "capitulação" dos administradores aos interesses dos acionistas, algum tipo de necessidade histórica ou coisa que o valha, mas sim o resultado de uma luta específica pela redefinição da estrutura em que se processaria a acumulação capitalista, essa luta a que se faz referência era a luta entre capital e trabalho, e não entre as diferentes frações de capitalistas – contudo, não é intenção aqui negar que existam divergências entre as frações capitalistas, tampouco negar divergências entre os capitalismo nacionais, mas a de realçar a luta secular entre capital e trabalho. Enfim, como já referido na seção anterior, as instituições financeiras crescem em poder e atuação e de forma crescente ao longo do desenrolar da crise de acumulação do modelo keynesiano/fordista na década de 1970.

Nesse contexto, disputa-se luta pela redefinição da hegemonia estadunidense. No decorrer da crise dos anos 70, alguma mudança era necessária, e o sentido e quem daria sentido a essas mudanças seria decidido em meio a uma luta social, econômica, política e ideológica travada no interior e nos interstícios da sociedade. Argumenta-se que houve, em certo momento, uma crise do processo de acumulação sob o keynesianismo, e nessa luta a Finança saiu vitoriosa.

Todavia, aproximadamente entre o imediato pós-guerra e início dos anos 70, o investimento produtivo não apenas oferecia atraentes possibilidades de lucratividade como também era necessário fazê-lo em decorrência da classe trabalhadora e por temores/ameaças derivados do mundo comunista. Além disso, os aumentos salariais, conjugados com alta lucratividade, eram também possibilitados por constantes aumentos de produtividade. Todavia, segundo Tavares (1985, p. 8-9), àquela época o crescimento econômico era baseado em tecnologias amadurecidas.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Com isso, a autora indicava que a concorrência intercapitalista levava a um enriquecimento da tecnologia na qual estavam baseadas as forças produtivas, o que teria favorecido a abertura de novas possibilidades

Com a redução da lucratividade que advém de meados da década de 1970, a classe trabalhadora sofre fortes reveses – com certeza, não apenas uma fração da classe capitalista estava organizada para tal ofensiva. Um das faces desse ataque, exitoso, é a transição para MVA como forma de governança corporativa em um novo mundo.

De outro modo, não se trata exatamente de uma "fuga" para as relações financeiras, senão a imposição do poder da Finança. É, ao mesmo tempo, a criação de novas e mais abrangentes formas de extração do excedente social como a reinvenção de formas antigas. O resultado não foi a reestruturação da ordem econômica global em moldes de vigoroso crescimento, mas sim a recuperação de diversos aspectos do imperialismo e da acumulação primitiva, incorporados num arcabouço tecnológico e informacional inteiramente novo. Estes, por sua vez, estão vinculados à MVA no sentido em que ampliaram e amplificaram seu alcance e força. Por fim, à extração de mais-trabalho calcada no chão da fábrica-tornada-global e agora organizada sob moldes toyotistas (HARVEY, 1992; GOUNET, 1992), outros recursos se somariam, como a renovada dependência na dívida pública, a pauperização de parte da população, as disputas externas, o militarismo e outros mais.

#### **4) Análise da Relação entre Neoliberalismo e MVA**

O neoliberalismo é a asserção do poder da Finança acima de qualquer coisa: crescimento, emprego, a situação de igualdade ou desigualdade (internacional e nacional) são subordinadas; a MVA é a asserção do poder dos acionistas acima de qualquer coisa: crescimento da firma, empregos, inovação, condições de trabalho e qualidade dos postos gerados, setor de atuação, localização geográfica são subordinadas.<sup>16</sup> A MVA não é uma governança corporativa que busca fazer a firma principalmente gerar empregos, inovar ou mesmo crescer; é, por outro lado, uma forma de possibilitar que a Finança mundial, liderada pela finança estadunidense, partilhe do excedente mundial de diversas formas. Em contexto marcado por lucratividade industrial persistentemente baixa, garante a liquidez e a mobilidade do capital necessárias para aproveitar as mais diversas oportunidades de multiplicação da riqueza. Enquanto o neoliberalismo expressa a

---

de investimento em tecnologias de ponta na década de 1980, como aquelas inicialmente localizadas no Vale do Silício.

<sup>16</sup> Em 1979, o presidente da US Steel, James Roderick, declarou que “A tarefa da administração é fazer dinheiro, e não aço”. Em seguida, a US Steel rumou num processo de aquisições e fusões para diversificar as atividades da empresa (HARVEY, 1992, p. 150). Esta afirmação vai de encontro com Marx, que, em *O Capital*, afirmava que a decisão de produção no capitalismo é orientada para D’, e não para valores de uso.

recrudescência da dominação do capital financeiro sobre as demais formas de capital ao nível sistêmico, a MVA o faz no espaço da organização da firma.

Mais do que isso, a MVA é uma forma de levar a cabo as relações neoliberais. Argumenta-se que particularmente três pontos da MVA são necessários para a conformação da dominação neoliberal. A distribuição de lucros e dividendos, as fusões e aquisições associadas ao mercado de *takeovers* e a atuação financeirizada da firma (em termos dos critérios de avaliação e gestão, mas, principalmente, da maior negociação em mercados de títulos). A financeirização em nível mundial ou sistêmico depende da financeirização das firmas.

Aqui, então, cabe descrever o terreno, ou melhor, as características gerais do sistema financeiro e monetário neoliberal. Existem, basicamente, dois grandes eixos pelos quais as finanças mundiais são guiadas: um regime monetário internacional baseado no dólar e associado a taxas de câmbio flutuante – o padrão dólar flexível – e um conjunto de normas financeiras. Isso acaba por direcionar fluxos de capital do mundo todo para as grandes praças financeiras mundiais, das quais Nova Iorque tem primazia como receptora, além de liderar a distribuição desses fluxos por ser o centro financeiro da potência hegemônica. Ademais, um grande instrumento operacional para tal liderança são os títulos da dívida pública do governo dos EUA, que, a despeito de oferecer um prêmio baixo, é consagrado pelo mercado como o papel mais atrativo/demandado.

Argumenta-se que a ligação entre o nível sistêmico (neoliberalismo) e o da firma (MVA) se dá em duas dimensões. Em primeiro lugar, a lógica geral que esposa e busca justificar o neoliberalismo é a mesma associada à MVA – a superioridade do mercado, a ineficiência de negociações coletivas, a necessidade do direcionamento à flexibilização e à desregulamentação, os supostos benefícios da globalização sob a égide do capital financeiro, a mercantilização de todas as esferas; enfim, a imposição do capital (financeiro) e de seus valores como parâmetro de medida e agente regulador das mais diversas esferas de sociabilidade e existência humanas.

O segundo ponto é que a MVA cumpre papel central para garantir a mobilidade do capital no espaço, no tempo, como deslocamento tempo-espacial (HARVEY, 1992, p. 171-176), enquanto movimento setorial e jurídico, ao mesmo tempo e na medida em que constantemente subjuga as dimensões fixas e concretas do capital em favor de seus momentos abstratos – e sem essa mobilidade, boa parte dos movimentos macroeconô-

micos de amplitude global associados ao neoliberalismo não seriam possíveis.<sup>17</sup> Seguindo a distinção que Burawoy de (1985, p. 54-63) faz entre totalidades expressivas e estruturadas<sup>18</sup>, a MVA tem tanto uma dimensão expressiva da totalidade, dado que expressa as relações mais gerais do sistema neoliberal, quanto uma dimensão estruturante da totalidade, em face da existência de seu próprio espaço de determinação que interage com e possibilita outros aspectos e relações da economia. Nesse sentido, portanto, é tanto filha do neoliberalismo quanto sua parideira – ou ama de leite.

Primeiramente, deve-se observar a dominância da Finança, das finanças e do capital. Se no âmbito nacional e internacional observa-se a crescente encampação das relações e espaços pelo capital, nas firmas observa-se a gerência em favor dos interesses dos acionistas – mediante as prerrogativas por estes conquistadas na definição da atuação das firmas. Aumentou-se a desigualdade de renda no âmbito nacional, conformando-se renovada e acrescida polarização da sociedade (DUMÉNIL; LÉVY, 2004b), dos salários e de outras formas de renda. A ampliação do espaço de atuação do capital financeiro, que passa a abranger e regular diversas esferas antes não submetidas ao mercado, é sem dúvida alguma facilitada pela liberação de capital que a distribuição de lucros e dividendos proporciona dentro de um quadro regulatório amplamente liberalizado, ou, como comumente designado, “desregulamentado”.

O segundo ponto aqui defendido é justamente a ideia de que não há uma desregulamentação do sistema propriamente dito, mas sim o estabelecimento de um padrão de regulação que liberalizou amplamente a movimentação espacial e temporal do capital, quer seja porque está associado a novas formas de imperialismo e de colonialismo como também está associado a uma mercado mundial de capitais. As relações trabalhistas, os fluxos de capital e o comércio internacional assumem um sentido muito mais

---

<sup>17</sup> Os conceitos de deslocamento espacial, temporal e tempo-espaciais de Harvey (1992), são colocados como meios efetivos ou paliativos de absorver superacumulação. De modo sucinto, as dimensões, respectivamente, poderiam ter suas funções assim classificadas: compreende a absorção pela expansão geográfica do capital e do trabalho excedente, valendo-se de espaços criados em que a produção capitalista pode prosseguir, podendo estar conectado ao imperialismo; relacionada à demanda por crédito e à capacidade de criação de capital fictício, depende de um crescimento econômico contínuo e dinâmico e acelera o giro do capital e/ou desloca recursos atuais para a exploração de uso futuro; a dimensão tempo-espacial seria a combinação das outras duas dimensões, sendo um exemplo o empréstimo de capital do mercado de Londres para a construção de uma obra de infra-estrutura na América Latina.

<sup>18</sup> Em linhas bastante gerais, a ideia é que é necessário considerar a totalidade tanto de uma forma expressiva, isto é, como uma dimensão em que está expressada todos os aspectos da existência social (no caso do capitalismo, as relações de produção<sup>1</sup>), como de uma forma estruturada, ou seja, analisando como diferentes sub-sistemas parcialmente autônomos se organizam para conformarem o todo social. *Stricto sensu*, tanto a lógica econômica do neoliberalismo quanto a MVA são dimensões pertencentes à esfera do econômico, e não se encaixam precisamente na diferenciação que Burawoy (1985) faz, mas pode-se considerá-las como categorias aplicadas dentro do universo econômico – isto é, pensá-las como parte das relações econômicas e dos sub-sistemas que a conformam.



direcionado ao favorecimento dos interesses capitalistas do que da classe-que-vive-do-trabalho<sup>19</sup>, invertendo, assim, uma das marcas da fase fordista/keynesiana. Além disso, há redobrada pressão das instituições multilaterais para que assim ocorra. Já as firmas passaram a atuar de forma muito mais flexível, extraindo crescentes rendimentos da esfera financeira e conduzindo a um processo de deslocalização produtiva (HARVEY, 1992). Porém, esse processo não pode ser compreendido isoladamente da compreensão da desmobilização/enfraquecimento dos movimentos sociais e sindicais, ou mesmo de dificuldades que surgiam dentro das sociedades imersas no *welfare state*, como evidenciado por Castel (1995).<sup>20</sup> Além disso, é fundamental para a compreensão do refluxo da causa operária não apenas o avanço de novas formas de organizar a produção, como o toyotismo, como também o desmoronamento do Leste Europeu (ANTUNES, 2001, p. 39).<sup>21</sup>

A produção de mercadorias passou, portanto, por uma reestruturação. As firmas passaram a atuar cada vez mais de forma global, haja vista a montagem de plataformas globais de produtos, a recorrente prática do *offshoring* e *outsourcing*. Nesse sentido, os mecanismos de *takeovers* e de fusões e aquisições são particularmente importantes para tanto, na medida em que é através deles que em geral se fraciona as firmas, vende-se setores das mesmas, demitem-se empregados e promove-se reorganizações de forma geral, conforme argumentado anteriormente. Assim, não apenas partes das empresas tornam-se cada vez mais ativos financeiros, como as próprias empresas em sua totalidade. Ou seja, o grande crescimento dos mercados de títulos e obrigações propiciou a ampliação da acumulação de capital financeiro em patamares muito elevados.

Assim, criada essa grande massa de dinheiro, algo “descolado” da esfera da produção, foram criados também produtos financeiros que dessem conta da busca por valorização do capital na própria esfera da circulação, sem necessariamente estar conectados diretamente à produção. Em consequência, também foram criadas novas formas de gestão de grandes carteiras, como o EVA-*Economic Value Added* (PLIHON, 2005), que

---

<sup>19</sup> Ver Antunes (2001; 2004).

<sup>20</sup> Aqui, considera-se como importantes algumas das análises de Castel (1995), como a de que os *welfare states*, onde teria sido estabelecida a sociedade salarial, teriam abrido espaço para uma crescente luta entre os assalariados por posições, prestígio e a posse de símbolos do consumo ostentatório. Todavia, não concordamos com suas teses que indicam um enfraquecimento da luta de classes. Pelo contrário, ela se reafirma em questões como a flexibilização e a precarização do emprego, o desemprego estrutural, as novas formas de estranhamento do trabalho, a subsunção real do trabalho, etc. (Antunes & Alves, 2004, p. 343-346).

<sup>21</sup> Em suma, a posição aqui defendida é a de que o capital pode reduzir sua necessidade de trabalho humano vivo, mas não pode eliminá-lo, o que, de certa forma, sempre renova a luta de classes.

não apenas atendiam empresas financeiras e não-financeiras, públicas e privadas, como também estavam a serviço de grandes fortunas familiares<sup>22</sup>. Além disso, uma outra maneira de valorizar o próprio capital, e que é muito utilizado por muitas empresas, é a recompra das próprias ações, o que amplia sobremaneira a especulação, em todos os mercados, inclusive no de títulos públicos.

Parte considerável dessa massa de capital, portanto, é direcionada ao pagamento de juros e dividendos a credores e acionistas e em detrimento do investimento produtivo (DUMÉNIL & LÉVY, 2005b). Esse movimento repercute, em boa medida, em duas grandes frentes. De um lado, o aumento do desemprego leva a redução da massa de salários, levando a uma redução do consumo agregado e, portanto, a uma redução da demanda efetiva. De outro, os lucros retidos vêm se mostrando decrescentes desde 1980.<sup>23</sup> O capitalismo sob o domínio do capital financeiro exige, portanto, uma demanda maior que ele parece ser capaz de gerar sem uso expressivo do consumo via crédito. Isso, ao mesmo tempo em que reflete uma certa elasticidade da autonomia do capital financeiro, reflete também os limites da acumulação liderada pelo setor financeiro, o qual levou, por exemplo, a uma redução significativa da participação dos salários na renda da França a partir do início dos anos 80 – hoje, a parte relativa aos salários encontra-se em um patamar historicamente muito baixo, inferior ao dos anos 60.<sup>24</sup>

As limitações impostas ao investimento e à geração de renda do trabalho foram requisitadas para um direcionamento da renda não consumida à esfera financeira. Além dos lucros não-reinvestidos, passou-se a transferir enormes massas de renda não consumida das famílias, especialmente a planos de previdência e a poupança salarial, que se transformaram em grandes trampolins da acumulação financeira. Tal fenômeno, evidenciando os aspectos políticos do “golpe de 1979”, constitui-se como opção de alguns governos por um sistema de previdência privado – principalmente de governos de países anglo-saxões e pelo governo japonês. Esses fundos se tornaram grandes aplicadores institucionais, o que revela um enorme contrassenso, uma vez que os sistemas de previdência nasceram sob o pretexto de garantir aposentadoria segura e estável. Assim, os assalariados foram convertidos em membros auxiliares das camadas rentistas da burguesia, deteriorando ainda mais as condições sociais.

---

<sup>22</sup> Duménil e Lévy (2004a, p. 83) apresentam dados para o crescimento da dívida das famílias e do Estado.

<sup>23</sup> Ver Husson (2008).

<sup>24</sup> “Idem, ibidem”.

Nota-se que os Estados foram, assim, abandonando, ou, em alguns casos, afrouxando, os compromissos assumidos nos “Anos Dourados”, como a proteção social. Os Estados, em maior ou menor grau, passaram a favorecer as camadas rentistas, tornando-se reféns ao mesmo tempo em que eram tomadas de assalto pelas mesmas, variando o grau do mesmo.<sup>25</sup> Esse processo visava, ao menos nos EUA, a transformação do Estado, por meio de seus títulos públicos, no provedor de liquidez por excelência do sistema financeiro mundial. E nos casos em que o poder financeiro e monetário se encontra descredenciado ou não efetivo, seu poderio militar trata de dissuadir os incrédulos.

Todavia, ao mesmo tempo em que a dívida surgiu como uma salvaguarda e parte de uma solução às dificuldades de fechar o orçamento público e de prover liquidez e fluidez aos mercados financeiros liberalizados, a dívida vem se constituindo num problema de proporções consideráveis. Em 2003, o financiamento da dívida do governo dos EUA necessitava de uma entrada diária de US\$ 1,5 bilhões (BRUNHOFF, 2005). Assim, posto que a mesma lógica de vigília que o mercado financeiro aplica sobre as condições de pagamento das obrigações financeiras de uma empresa se aplica também aos títulos de dívida pública, infere-se que estados nacionais também estão sujeitos aos “humores” do mercado para se financiarem. Todavia, como apontado no parágrafo acima, essas questões costumam ser resolvidas tanto pela força como também por uma orquestração entre as grandes potências do mundo em torno da desvalorização do dólar, o que lesa os detentores estrangeiros de títulos públicos estadunidenses.

Postone (2007, p. 18-19), baseando-se em David Harvey (1992), afirma que a enorme internacionalização e liberalização dos fluxos de capital possibilitaram a imposição extremada da disciplina do capital, que se torna apto a explorar as mais sutis margens de lucratividade – sejam elas advindas de quais fontes forem. Contudo, conforme exposto por Gontijo e Oliveira (2009, p. 17):

o crescimento dessa riqueza financeira exige, para materializar-se, i) de fatias crescentes do excedente produzido pelo capital produtivo, enfraquecendo as forças da acumulação e mantendo o sistema em crise; ii) do uso do Estado como instrumento de conversão dessa riqueza fictícia em riqueza real, por meio de severos ajustes de suas finanças, visando capacitá-lo a honrar o pagamento de seus juros e transferindo-lhe parcela da riqueza real extraída da sociedade, através da cobrança de impostos.

---

<sup>25</sup> O filme *Inside Job* demonstra cristalinamente as relações entre as esferas pública e privada.

Ainda na mesma chave, argumenta-se que para além da instrumentalização de um Estado que adota tributação crescentemente regressiva e destina seus gastos progressivamente para as parcelas mais altas da sociedade<sup>26</sup>, é necessário dar conta do papel que as rendas externas têm cumprido para manter a economia estadunidense. As rendas obtidas no exterior em relação aos lucros domésticos explodem a partir da década de 1980, atingindo valor quase superior à unidade em certos períodos, bem como a renda das filiais estrangeiras em relação aos lucros domésticos demonstra tendência claramente ascendente. Ademais, o rendimento dos haveres dos EUA no resto do mundo apresenta rendimento muito maior que os do resto do mundo nos EUA (DUMÉNIL; LÉVY, 2005b, p. 92-95).

Outro ponto de suma importância é o que Harvey (2003, p. 137-182) denominou *accumulation by dispossession*, um processo multifacetado que retoma diversos aspectos da acumulação primitiva ou original de capital.<sup>27</sup> A ele se associa a constante pilhagem de recursos comuns da humanidade transferidos para a propriedade do capital, tanto através da privatização de bens e empresas públicas como a monopolização de recursos culturais, naturais e biológicos – chegando ao absurdo de haver patentes sobre o genoma humano. A própria essência humana comum se torna propriedade do capital, a concorrer por sua valorização. As migrações internacionais, a exploração de força de trabalho em países subdesenvolvidos por corporações transnacionais, a biopirataria e outras tantas formas de intervenção imperialista são todas formas imperialistas de garantir demanda de bens de capital e bens de consumo, ou mesmo de garantir fontes baratas de matérias-primas, às empresas de um país industrializado e militarmente forte. Já na firma, não se busca mais necessariamente o aumento da produtividade do trabalho para redução de custos e aumento dos lucros, mas também se deslocalizam atividades para explorar diferenciais de custos, especula-se em todos os campos, atua-se nas finan-

---

<sup>26</sup> Vide o crescimento dos pagamentos de juros (DUMÉNIL; LÉVY, 2004a, p. 80) e dos gastos militares dos EUA. Estes, em tese, não apenas ajudam apenas as classes altas mas o conjunto do país, pois são gastos de Defesa em última análise, ainda que sua finalidade seja, no mínimo, questionável.

<sup>27</sup> Harvey (2003), para montar sua ideia de *accumulation by dispossession*, apoia-se fortemente em Rosa Luxemburgo (*Acumulação de capital*) e Hannah Arendt (*Imperialismo*). Primeiramente, Harvey se vale da ideia de Rosa Luxemburgo de que o capitalismo precisa sempre buscar saídas no exterior de si mesmo para se estabilizar, e afirma que a abertura de mercados externos possibilita a criação de espaços que permitem acumular capital para além das condições exclusivas de uma economia, como nos casos em que há insuficiente demanda efetiva. Outro ponto de apoio é Hannah Arendt, que afirmava que a interminável acumulação de capital requer uma interminável acumulação de poder político, ao que relacionava a depressão dos anos 1860 e 1870 à ascensão do setor financeiro e a conexão disto com um novo tipo de imperialismo. A isto, Harvey traça um paralelo com as experiências das décadas de 1980 e 1990. Ou seja, sobreacumulação e imperialismo são dois processos intimamente conectados. Ademais, o autor data como início da *accumulation by dispossession* o ano de 1973.

ças, aumenta-se a desigualdade salarial, financia-se o Estado e beneficia-se a Finança em detrimento do restante da firma – e em detrimento da sociedade e do ambiente natural. Bem como se tornam comuns as absorções de riqueza e rendas dos trabalhadores e demais *stakeholders* através dos *takeovers* e do rentismo dos fundos de pensão (SAUVIAUT, 2005).

Assim, o neoliberalismo coloca um paradoxo considerável ao seu funcionamento. Ao mesmo tempo em que os mercados financeiros demandam rendimentos cada vez mais altos, o que é possível a muitas grandes corporações dentro da competição oligopolística atual, existe a possibilidade de queda das ações e a ameaça de *takeovers* (CROTTY, 2002). Quanto às empresas não-financeiras, aplica-se um paradoxo perverso e que as impelem a ter uma relação de subserviência ou mesmo de simbiose<sup>28</sup> com os mercados financeiros, o que tem crescentemente levado a fraudes, principalmente nos EUA.

Por fim, deve-se notar que a posição dos EUA no cenário internacional é ponto importante associado à adoção da MVA. Seu papel como centro financeiro mundial (SAAD-FILHO, 2007, p. 101), a importância das rendas externas para a macroeconomia do país e sua atuação militarista e neo-imperialista lhe dão suporte e dependem da Finança do país. Ademais, a redução do progresso tecnológico, sobretudo se comparado ao reduzido aumento da produtividade (DUMÉNIL & LÉVY, 2005a, p. 29-31; BRENNER, 2006, p. 3), que vem diminuindo continuamente desde a década de 1960, fortaleceu a guinada a um padrão de acumulação de capital menos pautado em sua esfera produtiva, abrindo espaço para o fortalecimento de outras formas de extração de renda e apropriação de riqueza (DUMÉNIL & LÉVY, 2005a, p. 29-31; BRENNER, 2006, p. 3), o que se torna possível, em boa medida, mediante a atuação financeirizada das firmas e à distribuição de lucros e dividendos.

## 5) Comentários finais

Tanto o neoliberalismo como a MVA são expressões da recrudescência do poder da Finança, liderada por sua porção estadunidense, sobre a totalidade da economia. Nesse sentido, são expressões da liberalização do capital em busca de sua valorização, trazendo consigo todas as suas contradições. Todos esses desenvolvimentos aguçam o lado abstrato do capital em detrimento de seu lado concreto. Seguindo Jessop (2007, p. 72),

---

<sup>28</sup> Para isso, ver a interessante sugestão de Duménil & Lévy (2005a).

as mercadorias são tanto valor quanto valor de uso, os trabalhadores são tanto fontes substituíveis e indistinguíveis de trabalho abstrato quanto de capacitações específicas, os salários são tanto custos quanto fontes de demanda, o dinheiro é tanto poder de compra quanto moedas locais específicas, o capital é tanto riqueza abstrata que se multiplica quanto máquinas e ativos concretos localizados no espaço, o conhecimento e a tecnologia podem tanto ser apropriados como propriedade privada quanto manterem-se como parte dos bens culturais comuns da humanidade. O neoliberalismo, em níveis globais, e particularmente a MVA, busca hipostasiar o primeiro lado dessas relações. A afirmação dialética do movimento abstrato do capital em suas diferentes formas sob a liderança do capital financeiro leva ao atropelamento da necessária fixidez espaço-temporal do capital produtivo – e com isso fragiliza o processo de acumulação e reprodução do capital.

A MVA não é uma forma de levar ao crescimento das firmas, mas permite à Finança o comando da economia mundial. Permite ao capital financeiro garantir e multiplicar seus rendimentos à custa de todos os outros. A MVA, portanto, se configura como a expressão da gestão do patrimônio capitalista no neoliberalismo, forma essa de capitalismo que tem amplitude global e é liderada pelas finanças.

Enfim, pode-se concluir que o regime neoliberal, fundamentado num Estado autoritário e numa gestão despótica, impôs severos retrocessos ao mundo do trabalho e (re)direcionou a forma de atuação de empresas e governos de modo a beneficiar o livre fluxo do capital – este, como disse Braudel, “se sente” em casa na esfera da circulação. Ou seja, foi criada uma situação que impôs limites estruturais ao crescimento econômico baseado na produção de mercadorias e à manutenção da proteção social tal como vigorava em décadas passadas, e tudo isso em prol da maximização do valor do patrimônio do acionista. Mais que isso, o neoliberalismo é grandemente baseado na aliança entre Estado e grande empresa, fazendo deste binômio o seu grande veículo para a introdução dos chamados neoimperialismo e neocolonialismo (JESSOP, 1998, 2003).

## **6) Referências Bibliográficas**

AGLIETTA, M. *The international monetary system*. In Boyer, R.; Saillard, Y. (coord.). *Régulation Theory: the state of art*. Londres/Nova Iorque: Routledge, Taylor and Francis Group, 2002 [1995].

ANTUNES, R. *Trabalho e precarização numa ordem neoliberal*. In Gentili, P.; Frigotto, T. (orgs.). *A cidadania negada: políticas de exclusão na educação e no trabalho*. São Paulo: Cortez, 2001.

- ALVES, G; ANTUNES, R. *As mutações do mundo do trabalho na era da mundialização capital*. Revista educação e sociedade. Campinas, vol. 25, n° 87, maio/agosto de 2004.
- ARRIGHI, G. O longo século XX. São Paulo: Editora Unesp, 1994.
- BOYER, R. *Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis*. Economy and Society, Volume 29, Number 1, fev. 2000. p. 111–145
- BOYER, R. *Perspectives on the wage-labour nexus*. In Boyer, R.; Saillard, Y. (coord.). *Régulation Theory: the state of art*. Londres/Nova Iorque: Routledge, Taylor and Francis Group, 2002.
- BRENNER, R. *The economics of global turbulence: the advanced capitalist economies from long boom to long downturn, 1945-2005*. Londres: Verso, 2006.
- BRUNHOFF, S. de. *A instabilidade Monetária Internacional*. In: François Chesnais (coord.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005. p. 69-84.
- BURAWOY, M. *The politics of production: factory regimes under capitalism and socialism*. London: Verso, 1985.
- CASTEL, R. *As metamorfoses da questão social: uma crônica do salário*. Petrópolis: Editora Vozes, 1995.
- CHESNAIS, F. *O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos*. In: François Chesnais (coord.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005. p. 35-67.
- CROTTY, J. *The effects of increased product market competition and changes in financial markets on the performance of nonfinancial corporations in the neoliberal era*. University of Massachusetts Amherst, Working Paper, 2002.
- CROTTY, J.; EPSTEIN, G.; KELLY, P. *Multinational corporation in the neo-liberal regime*. In *Globalization and progressive economic policy*, by Baker, Epstein, Cambridge University Press, 1998. p. 1-25.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. *Capital resurgent: roots of the neoliberal revolution*. Cambridge: Harvard University Press, 2004a.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. *Neoliberal Income Trends*. New Left Review, nov-dez 2004b.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. Costs and benefits of neoliberalism, a class analysis. *Documents de travail*, France, 2005a.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. O Neoliberalismo Sob A Hegemonia Norte-Americana. In: François Chesnais (coord.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005b. p. 85-108.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. Unproductive labor as profit rate maximizing labor. Paris, março de 2006.
- DUMÉNIL, G.; LEVY, D. *Neoliberalismo – neo-imperialismo*. Economia e Sociedade, Campinas, v. 16, n.1 (29), p. 1-19, abr. 2007.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. XXVI, jun. 1983.

- FLIGSTEIN, N.; SHIN, T-J. Shareholder Value and the Transformation of American Industries, 1984-2001. *Institute for Research on Labor and Employment Working Paper Series*, Berkeley, 146, 2007.
- FREEMAN, A. Crisis and the poverty of nations: two market products which value explains better. *Munich Personal Repec Archive*, Munich, n. 6833, p. 1-32, 1999.
- GLYN, A.; HUGHES, A.; LIPIETZ, A.; Singh, A. The rise and fall of the Golden Age. In: Marglin, S. A.; Schor, J. B. *The Golden Age of capitalism: reinterpreting the postwar experience*. Oxford: Clarendon Press, 1990.
- GOUNET, T. *Fordismo e taylorismo na sociedade do automóvel*. São Paulo: Boitempo, 1992.
- GONTIJO, C.; OLIVEIRA, F. A. *Subprime: os 200 dias que abalaram o capital financeiro e os efeitos da crise sobre o Brasil*. Belo Horizonte: CORECON-MG, 2009.
- HARVEY, D. *A condição pós-moderna*. São Paulo: Loyola, 1992.
- HARVEY, D. *The new imperialism*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2003.
- HUSSON, M. Crisis: salários contra ganacias. <http://www.rebellion.org/noticia.php?id=76381>, 23/11/2008.
- LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*. *Economy and Society*, vol. 29, n. 1, fev. 2000, p 13-35.
- JENSEN, M. C. Eclipse of the public corporation. *Working Papers*, Boston, 1989.
- JENSEN, M. C.; HECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership Structure. *Working Papers*, Boston, 1976.
- JESSOP, B. *A globalização e o Estado nacional*. Revista Crítica Marxista, Campinas, vol. 1, n. 7, nov. 1998.
- JESSOP, B. Putting hegemony on its place. *Journal Of Critical Realism* 2:1, p. 138-148, nov. 2003.
- JESSOP, R. *What follows neo-liberalism? The deepening contradictions of US domination and the struggle for a new global order*. In: Albritton, R; JESSOP, R.; WESTRA, R. *Political economy and global capitalism: the 21<sup>st</sup> century, present and future*. London: Anthem Press, 2007. p. 67-88.
- OECD. *The OECD principles of corporate governance*. Paris: OECD, 2004.
- PLIHON, D. *As grandes empresas fragilizadas pela finança*. In: François Chesnais (co-ord.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005. p. 133-151.
- PLIHON, D.; PONSSARD, J-P.; ZARLOWSKY, P. *Towards a convergence of the shareholder and stakeholder models*. École polytechnique, out. 2003.
- POSTONE, M. Theorizing the contemporary world: Robert Brenner, Giovanni Arrighi, David Harvey. In: Albritton, R; Jessop, R.; Westra, R. *Political economy and global capitalism: the 21<sup>st</sup> century, present and future*. London: Anthem Press, 2007. p. 7-25.
- ROSS, S. A. The economic theory of agency: the principal's problem. *American Economic Review*, Pittsburgh, v. 63, n. 2, p. 134-139, mar-abr 1973.
- SAAD-FILHO, A. Monetary policy in the neo-liberal transition: a political economy critique of keynesianism, monetarism and inflation targeting. In: Albritton, R; Jessop,



R.; Westra, R. *Political economy and global capitalism: the 21<sup>st</sup> century, present and future*. London: Anthem Press, 2007. p. 89-119.

SAUVIAUT, C. *Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário*. In: François Chesnais (coord.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005. p. 109-132.

SCHARFSTEIN, D. The disciplinary role of takeovers. *The Review of Economic Studies*, v. 55, n. 2, p. 185-199, abr. 1988.

SHLEIFER, A.; Summers, L. Breach of trust in hostile takeovers. In: Auerbach, A. (org.). *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*. Chicago: University of Chicago Press, 1988.

TAVARES, M. A retomada da hegemonia Americana. *Revista de Economia Política*, São Paulo, vol. 5, n° 2, abril/junho de 1985.