

## Reestruturação produtiva, capital portador de juros e capital fictício

Sebastião Ferreira da Cunha \*

### Para submissão às Sessões Ordinárias

**Área:** 7. Trabalho, Indústria e Tecnologia

**Sub-área:** 7.1 Mundo do Trabalho

**RESUMO:** Apontamos, neste artigo, elementos que permitam explicitar de que forma o que se convencionou chamar de financeirização da economia pressiona a indústria para mudanças nas relações de trabalho e na forma de organizar a produção. A indústria, por intermédio da influência direta ou indireta dos grandes grupos e da *holding*, é impelida a promover a reestruturação produtiva. Tendo como existência teórica o que chamamos de tese de contraposição ou de portfólio, as relações entre o capital fictício e o capital portador de juros com o capital produtivo são explicitadas pelas interconexões entre taxa de juros e taxa de lucro. O mundo do trabalho funciona, assim, como colchão amortecedor para a necessidade de garantir determinado nível de rendimento, dadas as pressões sobre o capital produtivo.

**ABSTRACT:** We point, in this article, elements that allow to explicate of that it forms what was stipulated to call financialization of the economy pressures the industry for changes in the relations of work and the form to organize the production. The industry, by intermediary of the direct or indirect influence of the great groups and the holding, is impelled to promote the reorganization productive. Through of the theoretical existence what we call portfolio or contraposition thesis, the relations between the fictitious capital and the carrying capital of interests with the productive capital are explicated by the interconnections between tax of interests and tax of profit. The world of the work functions, thus, as cushioning mattress for the necessity to guarantee definitive level of income, by the existence of pressures on the productive capital.

### 1. Introdução

O processo de reestruturação produtiva gestado na indústria capitalista a partir dos anos 70 possui algumas singularidades em relação às mudanças que ocorreram nos processos de produção que se estabeleceram, inicialmente, na revolução industrial e, posteriormente, no final do século XIX e início do XX, bem como no chamado taylorismo-fordismo. As

---

\* Doutorando IE/UNICAMP e professor assistente DCEEX/ITR/UFRRJ. Endereço eletrônico: [sebacunha@yahoo.com.br](mailto:sebacunha@yahoo.com.br).

peculiaridades referem-se ao estabelecimento de formas alternativas de organizar a produção tendo em vista a obrigação de gerar níveis de lucratividade próximos àqueles possíveis de serem obtidos no mercado financeiro. Assim surgiram as grandes corporações, que entrelaçam atividades relacionadas à circulação de títulos com produção e circulação de mercadorias. Nas empresas a elas filiadas<sup>1</sup>, com a intenção de garantir determinada taxa de lucro, se insere uma ofensiva do capital sobre o trabalho, objetivada em novas técnicas, e se potencializam velhos métodos – como a combinação do fordismo com a produção enxuta – do qual são exemplos a terceirização, ou o *just-in-time* e os meios de controle de qualidade individualizado, mecanismos, enfim, que ampliam a capacidade de extração de mais-valia.

Se fizermos a análise de uma perspectiva mais ampla, para cada etapa do capitalismo sempre esteve presente uma ofensiva do capital sobre o trabalho, no sentido dado anteriormente, porém, nestes últimos 40 anos, a ofensiva evidenciada no processo produtivo apresenta uma singularidade: esteve intimamente ligada a pressões surgidas da relação entre valorização do capital na produção e no mercado financeiro. Como ocorrem essas pressões é o que trataremos ao longo do texto.

Uma parte significativa de pesquisadores sobre o mundo do trabalho evidencia, criticamente, a busca por aumento da produtividade como a alternativa micro de responder à crise sistêmica iniciada a partir dos anos 60 no mundo ocidental<sup>2</sup>. Análises teóricas significativas nominaram este movimento de reestruturação produtiva, assumindo, em maior ou menor grau, uma divisão de períodos: um primeiro, taylorista-fordista, que teve seu apogeu durante os trinta anos gloriosos; e outro, chamado de acumulação flexível, toyotismo ou ohnismo, que vige até os dias atuais na organização da forma de produzir<sup>3</sup>.

Concomitantemente a este movimento, há uma interpretação de que os anos 60 gestaram um processo de mundialização financeira, iniciado a partir da mundialização do capital<sup>4</sup>, ou, ainda, que estaríamos vivendo sob a égide do capitalismo financeirizado<sup>5</sup>, ou *finance-ledcapitalism*<sup>6</sup>, processo que teria se iniciado nos anos 70 e gestado a crise atual.

Análises profundas argumentam que a fragmentação das diversas áreas da ciência imprime certa distância entre os temas abordados, apesar da diversidade de pesquisas. A especialização presente nas ciências econômicas gera pesquisadores extremamente

---

<sup>1</sup> Obviamente, também nas concorrentes, como mecanismo de disseminação pela concorrência.

<sup>2</sup> Ver, por exemplo, Coriat (1994); Hirata (1993) e Gounet (1999).

<sup>3</sup> Harvey (1992); Piore & Sabel (1984); Coriat (1994).

<sup>4</sup> Cesnais (1998).

<sup>5</sup> Braga (2000).

<sup>6</sup> Guttman & Plihon (2008).

comprometidos com o rigor científico, porém, a interlocução entre objetos é levada a cabo como honrosas exceções, evidenciadas nos debates de economia política. Como visto anteriormente, um exemplo são as indagações sobre as imbricações entre os movimentos do mercado financeiro e sua influência na dinâmica das crises econômicas, objeto de estudo que apresenta significativo envolvimento de diferentes correntes teóricas. O mesmo ocorre com as pesquisas relacionadas ao processo de reestruturação produtiva e os impactos para o mundo do trabalho. Porém, poucas e limitadas são as análises que privilegiam o estudo das relações entre os dois temas, como a tradição da economia política recomenda<sup>7</sup>.

Para alguns, os impactos do aspecto financeiro da riqueza sobre o mundo do trabalho seriam profundamente sentidos quando ocorre, como nestes últimos anos, uma crise sistêmica do capitalismo financeirizado. Nestas análises há uma forte concepção de que fragilidades posteriores ao acordo de Bretton-Woods, políticas liberalizantes e crescimento exponencial das oportunidades e inovações financeiras impulsionaram a crise<sup>8</sup>. Em outros, principalmente entre os estudiosos do mundo do trabalho, pode-se perceber uma correlação direta entre aumento do aspecto financeiro da riqueza e impactos negativos sobre o mundo do trabalho, mesmo em períodos de crescimento econômico, porém, muitas vezes sem delimitar as mediações para explicar este fenômeno, e assumindo que o crescimento exacerbado da atividade financeira emperra, por si só, o investimento e a oferta de postos de trabalho<sup>9</sup>.

Em que medida estas questões se inter-relacionam parece ser um tema relevante para o debate. Seria a necessidade de garantir determinada taxa de lucro imposta ao capital produtivo movimento que pressiona as empresas à reestruturação produtiva? Se sim, de onde vem essa pressão? Este ensaio é uma busca por elementos que dêem suporte para a compreensão de porque existe uma influência significativa sobre o mundo do trabalho – e como ela ocorre – quando se contrapõe lucros possíveis na acumulação propriamente dita e na valorização de títulos ou nos custos com pagamento de juros.

Neste sentido, faz uma análise histórico-conceitual de questões que influenciam o debate, como as definições de reestruturação produtiva, por um lado, e, de financeirização, capital fictício e capital portador de juros, por outro. Para tentar compreender possíveis inter-relações entre a chamada financeirização e a reestruturação produtiva, ou como o crescimento da especulação financeira ocorrida nos últimos quarenta anos influenciou um tipo específico de ofensiva do capital sobre o trabalho, privilegia-se, em termos teóricos, a relação entre a

---

<sup>7</sup> Como vários artigos publicados na Revista de Economia Política.

<sup>8</sup> Ver, por exemplo, Braga (2000).

<sup>9</sup> Alves (2000) e Proni & Henrique (2003).

ofensiva do capital sobre a produção e as taxa de juros e de lucro esperadas pelos grupos econômicos.

A teoria econômica, naquela corrente que se interessa em discutir o processo de valorização do capital, elege o debate sobre a teoria do valor-trabalho como foco central<sup>10</sup> e concentra esforços principalmente nos aspectos do capital produtivo e sua capacidade de utilizar a força de trabalho para gerar (e apropriar-se do) mais valor. Ao destrinchar as metamorfoses do capital que ocorrem no ciclo de valorização e suas formas, Marx dá substância à tese de que o capital é valor que se valoriza e que, portanto, o que é relevante para o proprietário do capital (D) é a capacidade que ele tem de transformar-se em mais capital (D'), ou seja, é a circulação/valorização do capital que importa para seu detentor.

Neste sentido, aos olhos do proprietário de determinada quantia de dinheiro que pretende ampliá-la o máximo possível, no menor tempo possível (e puder executar este movimento quantas vezes conseguir<sup>11</sup>), o que interessa, efetivamente, não é o tipo de atividade na qual está se envolvendo (excetuando-se/abstraindo-se, aqui, as discussões sobre risco), e sim, a capacidade de efetivar seu desejo. Este é o ponto de partida deste ensaio<sup>12</sup>. Além desta introdução, apresentamos, no item 2 uma visão sobre a relação entre reestruturação produtiva – destacando seu significado – e a pressão do aspecto financeiro da riqueza. No item 3 apresentamos as concepções de financeirização para, a partir do item 4, compreendermos as relações entre o capital fictício e a pressão que este exerce, juntamente com o capital portador de juros, para a existência da reestruturação produtiva.

## **2. A reestruturação produtiva e suas relações com a “financeirização”**

A indústria ocidental passou por uma reconfiguração a partir dos anos 60, conduzindo a um processo de reorganização da produção que foi levada a cabo, em maior ou menor grau: pelos movimentos de inserção massiva de novas tecnologias; pelas mudanças na forma de organizar a produção (que combinadas são comumente chamadas de reengenharia); por estratégia concorrencial inter e intra-setores, através de fusões e aquisições; e pela reorganização e centralização financeira.

---

<sup>10</sup> Rubin (1980) e Antunes (2000).

<sup>11</sup> A discussão sobre as possibilidades/oportunidades mais vantajosas no curto e no longo prazo são relevantes para o debate sobre o tempo de rotação do capital, porém, não será abordada neste artigo.

<sup>12</sup> Não defendemos, aqui, a noção de que a reestruturação produtiva é resultado de escolhas feitas entre produzir ou aplicar o capital, mas, a idéia de que existem pressões significativas sobre a forma de organizar a produção, exercidas pela tentativa de manter certa lucratividade, principalmente quando a empresa está inserida em um grupo.

Como demonstrado em extensa bibliografia, seja ela de cunho heterodoxo ou mesmo ortodoxo<sup>13</sup>, o objetivo central foi o de ampliar a capacidade de expandir os rendimentos dos investimentos<sup>14</sup>. Em que pese a existência de debates, derivados que estão desta lógica maior, sobre a desindustrialização<sup>15</sup>, sobre a sociedade em rede<sup>16</sup>, sobre a existência ou não de uma terceira revolução industrial<sup>17</sup> ou mesmo sobre o fim dos empregos<sup>18</sup>, a questão relevante para o debate proposto é em que medida os movimentos citados têm relação com a reestruturação produtiva, vistos a partir de uma perspectiva dos estudos dos movimentos do capital portador de juros e do fictício<sup>19</sup>.

As decisões estratégicas das organizações predominantes na lógica globalizada, os grandes grupos<sup>20</sup>, desde sua consolidação como instituição que centraliza as decisões financeiras de um *pool* de empresas industriais ou não, levam em consideração não somente a capacidade de um de seus tentáculos, a indústria produtora de bens tangíveis, de elevar seus rendimentos. Como demonstra pesquisa publicada por Serfati em 1998<sup>21</sup>,

essa presença ativa dos grupos predominantemente industriais no seio do sistema mundializado, que se formou progressivamente nos últimos vinte anos, modificou profundamente suas decisões estratégicas no que se refere ao modo de valorização de seu capital. Com efeito, eles se transformam cada vez mais claramente em grupos financeiros [e] suas decisões relativas às atividades de produção são cada vez mais encerradas na rede de contradições e de oportunidades criadas pelas “finanças globais”. Esse comportamento explica que os grupos, a exemplo das instituições bancárias e financeiras (fundos de pensão, de investimento, etc.) tenham contribuído em grande medida para a financeirização da economia mundial (pág. 142)

Estas decisões estão associadas, cada vez mais, a *locus* de atividades financeiras, como o mercado de câmbio, o movimento dos derivativos, a emissão de títulos, inclusive, como forma de garantir certa lucratividade. Estes movimentos pressionam para uma

<sup>13</sup> Amadeo (1994), Rifkin (1995) e Salm (1997)

<sup>14</sup> No caso de boa parte da ortodoxia, a explicação está ancorada na queda da produtividade e, portanto, na tentativa de retomar a lucratividade, o que reforça as teses dos rendimentos marginais decrescentes e da presença desvirtuadora do estado na economia. Mesmo esta visão conservadora coaduna com a leitura exposta no texto acima de que o essencial é a busca por elevar a lucratividade das empresas.

<sup>15</sup> Oreiro & Feijó (2010).

<sup>16</sup> Castels (2002).

<sup>17</sup> Coutinho (1992).

<sup>18</sup> Rifkin (1995).

<sup>19</sup> Seguimos aqui, a crítica de Harvey (1992) feita à desconfiança nas metanarrativas, apesar de discordarmos da contraposição feita por este autor entre acumulação flexível e fordismo.

<sup>20</sup> Serfati (1998), citando Morin, utiliza a definição de grupos como sendo “o conjunto formado por uma sociedade-mãe (chamada normalmente de *holding* do grupo) e as sociedades filiais que estão sob o seu controle” (pág. 143). O estudo de Serfati serve de base para grande parte das percepções que utilizaremos sobre a presença da lógica financeira dentro das administrações das corporações.

<sup>21</sup> Serfati (1998).

ampliação da capacidade de extrair mais-valia daquele braço produtivo<sup>22</sup>. Ao mesmo tempo, os papéis destas empresas são considerados passíveis de rendimento pelos chamados investidores institucionais, como fundos de pensão e de seguros, assentados que estão na distribuição periódica de rendimentos ou na valorização.

Assim, a parte produtiva é levada a “mostrar resultados” para garantir a rentabilidade esperada pela empresa-mãe controladora do grupo e procura, para tanto, desenvolver mecanismos para ampliar a extração do excedente não pago<sup>23</sup>. Neste imbróglio, o processo de reestruturação produtiva baseado na incorporação de técnicas do modelo toyota, miscigenadas em maior ou menor grau com o fordismo<sup>24</sup>, passou a ser fonte de inspiração para mudanças na forma de responder aos “estímulos” oriundos da lógica financeira.

A compreensão da chamada acumulação flexível, tomando-se por base o toyotismo, é ilustrativa de boa parte do significado dado a reestruturação produtiva. Ela representa a inserção de técnicas e modelos de organização do trabalho e da produção, como os Círculos de Controle de Qualidade, o *just-in-time*, a terceirização, o Controle de Qualidade Total e o método *kanban*.

Alves (2000) desenvolve uma análise sociológica demonstrando que a utilização dos mecanismos citados está intimamente ligada à intensificação do uso da força de trabalho como forma de ampliar a extração de mais-valia. Neste sentido, para promover uma ofensiva do capital sobre o trabalho, constrói um novo tipo de captura da subjetividade operária, diferente daquela presente no fordismo, ancorado na conversão do trabalhador em “parceiro” e na quebra da espinha dorsal do sindicato classista.

A expressão mais aparente e os resultados práticos podem ser vistos quando se destrincha as técnicas utilizadas e os objetivos perseguidos nas inovações organizacionais,

---

<sup>22</sup> Ainda de acordo com Morin, em Serfati (1998), “a sociedade-mãe é acima de tudo um centro de decisão financeira; enquanto as sociedades sob seu controle não passam, na maior parte das vezes, de sociedades exploradoras. O papel essencial de uma sociedade-mãe é a arbitragem permanente das participações financeiras que ela detém, em função da rentabilidade dos capitais envolvidos. É a função de arbitragem da sociedade-mãe que confere ao grupo o seu caráter financeiro” (pág. 143-144). Acreditamos que essa leitura está suficientemente consolidada no seio do debate heterodoxo e, por isso, tomamo-la como suficiente.

<sup>23</sup> Obviamente, não se está subestimando ou mesmo negligenciando a relevância do debate sobre demanda efetiva, superprodução, superacumulação, crise dos anos 60/70, o papel das políticas econômicas, o acordo de Bretton Woods e toda a discussão que está no seu entorno. O objetivo é outro, o de tratar, dentro do movimento de revolução perene das relações sociais e dos meios de produção, um aspecto do comportamento do capital. Para estudos daquela natureza, ver, por exemplo, Tavares (1998).

<sup>24</sup> É extensa a bibliografia sobre reestruturação produtiva, acumulação flexível, toyotismo e fordismo. Citamos, como exemplo, Coriat (1994) e Gounet (1999).

institucionais e nas relações de trabalho<sup>25</sup>. A seguir, temos uma síntese das características básicas do que se convencionou chamar de modelo japonês<sup>26</sup>:

- a) como a produção é puxada pela demanda e o crescimento pelo fluxo, a utilização do *just-in-time* elimina altos custos com estoques e requer a utilização de trabalhadores polivalentes, que exerçam várias atividades;
- b) quebra-se a relação “um homem – uma máquina” e a linha de montagem exige a multifuncionalidade do trabalhador e uma intensidade maior do ritmo de trabalho, que é comandado pelas máquinas;
- c) a inserção do processo de terceirização das atividades-meio (aquelas não ligadas diretamente à fabricação), que significa, dentre outras coisas, intensificação do trabalho na fábrica central e nas empresas do entorno, ao mesmo tempo em que obriga as terceirizadas a fornecer preços mais baixos que os custos presentes na planilha da fábrica, reduz postos de trabalho;
- d) o trabalho é decomposto na fábrica em quatro operações, com vistas a reduzir custos e tempo: fabricação propriamente dita, estocagem e controle de qualidade, limitando ao máximo todas as outras atividades, que são transferidas para as terceiras e requerendo um custo menor;
- e) nas linhas de montagem predominam as células de produção na forma de “L” ou de “U”, onde são requeridos rígidos controles de qualidade individualizados (aquele que exerce determinada atividade passa a ser “fornecedor” para aquele que exerce outra atividade, que torna-se “cliente”), reduzindo custos com setores específicos de controle de qualidade e introduzindo uma atividade a mais para o trabalhador;
- f) a subcontratação e a desconcentração das unidades produtivas, juntamente com a terceirização, imprimem controle rígido sobre a rede de peças, transferindo para as fornecedoras determinados tipos de custos, além do quê estas empresas funcionam como colchão amortecedor de problemas relacionados a variações na demanda, resultando em redução do número de trabalhadores, de benefícios, em intensificação do ritmo trabalho e na obrigação de fazer da casa uma extensão do trabalho, quando isto é possível;
- g) implementação do sistema de “cinco zeros”: zero atraso, zero estoque, zero defeito, zero pane e zero papéis. Antes de ser incorporado o sistema, ocorre a redução do efetivo de trabalhadores, porém, cada um dos “zeros” requer aumento de tarefas.

---

<sup>25</sup> Mudanças nas leis que regulam as relações de trabalho tiveram papel crucial na inserção destas mudanças, como o demonstra Krein (2003).

<sup>26</sup> A base desta síntese encontra-se em Soares (1998).

A terceirização exerce papel central na reestruturação produtiva<sup>27</sup> e fez ou faz parte das mudanças introduzidas com vistas a garantir a ofensiva do capital sobre o trabalho<sup>28</sup>. Em Druck (2001) é apresentado o resultado de pesquisa realizada pelo Sindicato dos Metalúrgicos do ABC, em que se obtiveram os seguintes números nas empresas pesquisadas:

“a) em todas elas (100%) houve terceirização e áreas de apoio terceirizadas; [...] d) os principais motivos declarados pelas empresas foram: custos (75%), eficiência (50%) e especialização (33%); e) aspectos que pioraram com a terceirização: redução de salários (92%), perda de benefícios (58%), segurança (42%) e maiores jornadas de trabalho (33%)” (pág. 151-152).

Em Cunha (2002) também são encontrados dados relevantes sobre o processo de terceirização e se chega à conclusão de que a terceirização fragmenta e segmenta a classe trabalhadora, ao mesmo tempo em que precariza as condições de trabalho e amplia a informalização. Na mesma pesquisa verificou-se que a terceirização também promove a fragilização do sindicato já que, através da captura da subjetividade operária, reduz a influência e participação do sindicato classista e, ao segmentar as categorias, corrói e reduz a base, particulariza demandas que eram da categoria, e enfraquece a organização sindical.

Em suma, o que as pesquisas sobre a reestruturação produtiva indicam claramente é que o principal motivo que leva a empresa a instituí-la é a ampliação de sua capacidade de extrair mais-valia. Apresenta-se, assim, como uma ofensiva do capital sobre o trabalho e é traduzida, contabilmente, pela redução de custos, principalmente com queda de salários e redução de benefícios, e aumento da quantidade produzida por unidade de trabalho. Como resultado, o que as teses acima demonstram é que os balanços das empresas passaram a apresentar um aumento da lucratividade a acionistas e à empresa-mãe.

Concomitantemente, tornaram-se relevantes as análises sobre a existência de uma espécie de expansão crescente do aspecto financeiro da riqueza em detrimento da produção, que é tratada, comumente sobre a denominação de financeirização. Trataremos dela a seguir, já que a lógica desta expansão é relevante para compreendermos as relações entre a reestruturação produtiva e as pressões oriundas da valorização financeira.

### **3. A “financeirização” e suas relações com a reestruturação produtiva**

---

<sup>27</sup> Para perceber o papel da terceirização dentro da reestruturação produtiva ver Druck (2001) e Cunha (2002).

<sup>28</sup> Alves (2000).



Em estudo do início do século passado que evidenciou a dependência do capital industrial em relação aos bancos<sup>29</sup>, a expressão “capital financeiro” ganhou status de conceito e suscitou debates em torno do tema e da denominação<sup>30</sup>. Na tentativa de compreender o que considerou a *última fase de desenvolvimento capitalista*, Hilferding percebeu que a formação de cartéis e trustes envolvia os capitais industrial e bancário em uma *estreita relação*. Os grandes bancos, por concentrarem grande parte dos fundos emprestáveis e títulos, passaram, ao final do século XIX e início do XX, a exercer posição dominante frente aos empreendimentos não financeiros. Por conta disto, acreditava que estaríamos sob a égide de um *capitalismo financeiro*<sup>31</sup>.

Antes mesmo do início do século XX, Marx demonstrava suas preocupações com o papel desempenhado pelo capital fictício no processo de valorização<sup>32</sup>. Também Keynes indicou as influências negativas que podem advir da permissividade ao capital especulativo<sup>33</sup>. Nestes últimos 50 anos, o crescimento da riqueza e dos negócios oriundos do mundo das finanças influenciou o debate e a construção de teses<sup>34</sup>. Em suma, o papel desempenhado pelas finanças nestas últimas fases do capitalismo, principalmente dadas suas influências nos ciclos de crescimento e crise, tem despertado a curiosidade dos economistas a ponto de levar a tentativas de caracterização e nominação do período.

O movimento que gestou a última crise recebe, recorrentemente, na tradição crítica, seja ela de origem marxista ou keynesiana, a denominação de financeirização. Definir períodos históricos utilizando expressões ou poucas palavras que sintetizem sua compreensão sem cometer generalizações perigosas é uma tarefa difícil e boa parte do debate econômico reside em definições de conceitos, ou da *rationale* que levou a tais construções teóricas. Ainda assim, é um caminho comumente trilhado.

Antes de uma análise sobre o termo, reafirmemos os sentidos do ensaio. Assumimos, neste trabalho, a noção geral de que o referido processo implica em impactos negativos para o mundo do trabalho. O objetivo da pesquisa é identificar os mecanismos reais que dão as

---

<sup>29</sup> Hilferding (1985).

<sup>30</sup> Sweezy (1983).

<sup>31</sup> Teses influentes sobre o imperialismo continham a noção de uma dominação dos bancos sobre a indústria e suas consequências para os trabalhadores. LÊNIN, V. I. *Imperialismo, Etapa Superior do Capitalismo*. São Paulo: Global, 1985 e BUKHARIN, N. I. *A Economia Mundial e o Imperialismo*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. Coleção Os Economistas. Também Hobson, em *A Evolução do Capitalismo Moderno*, chamava a atenção para as influências do elemento especulativo da finança moderna, ou da *classe dos financistas* sobre o funcionamento das organizações.

<sup>32</sup> Marx (1980).

<sup>33</sup> Keynes (1988).

<sup>34</sup> Como em Braga (2000) e Chesnais (1998).

características à dominação financeira sobre o processo de acumulação de capital, captá-los, em seus aspectos teóricos, e identificar as mediações que ocorrem nos interstícios, particularmente, no que se refere à reestruturação produtiva. Assim, importa conhecer o real significado desta dominação, para compreendermos os meandros do processo de sua formação. Desta forma, abriremos espaço para identificar as relações entre a esfera produtiva e a financeira, que nos permitirá elucidar os reais efeitos destas relações para o mundo do trabalho.

### 3.1. O debate sobre “financeirização”

As teorias que se utilizam do termo “financeirização” têm suas origens, fundamentalmente, em autores marxistas e keynesianos<sup>35</sup>. As teses marxistas vêm, em termos gerais, da disseminação de que ocorre uma dominação financeira sobre a acumulação de capital e carregam, quase sempre, uma diversidade de explicações de por que ocorre uma primazia das finanças sobre o capital produtivo<sup>36</sup>. Ao mesmo tempo, trazem consigo alguns pressupostos: a) a financeirização surge como resposta à estagnação presente no capitalismo, surja de onde surgir<sup>37</sup>; segundo, o crescimento singular do capital fictício em relação ao produtivo seria expressão do fenômeno em questão<sup>38</sup>; terceiro, a expansão do aspecto financeiro da riqueza é prejudicial à valorização na esfera produtiva<sup>39</sup>.

Parece, ainda, ser comum assumir algumas conclusões de Hilferding, com base em Marx, de que a ampliação do capital fictício deve-se, primordialmente, à tendência de

<sup>35</sup> Privilegiamos, para este ensaio, na maior parte das vezes, as teses marxistas.

<sup>36</sup> Ver vários artigos em Chesnais (1998), ou Guttman & Plihon (2008) e Lapavitsas (2009).

<sup>37</sup> Como em Foster & Magdoff (2009).

<sup>38</sup> Presente em Carcanholo & Sabadini (2009).

<sup>39</sup> Lapavitsas (2009) afirma que *Much of the original insight into financialisation came from the Marxist work of the Monthly Review current, guided by Sweezy and Magdoff, who began to draw attention to the growth of finance already in the 1970s. 1 For Sweezy (1997), financialisation is due to the transformation of capitalist accumulation commencing at the end of the nineteenth century. Financialisation is one of three underlying trends of capitalist development in the twentieth century, together with the slowing down of the rate of growth and the rise of monopolistic multinationals. There is a clear rationale for financialisation within the framework developed by Baran and Sweezy in Monopoly Capital (1966). Namely, in mature capitalism, the sphere of production is incapable of absorbing as new investment the ever expanding surplus generated by monopolies. Production therefore stagnates and capital seeks refuge in circulation, particularly in the speculative activities of finance. Sweezy and Magdoff's observation of the changing balance between production and circulation is particularly prescient in view of the relative neglect of finance in the corpus of the current's economic work, including in Monopoly Capital. The impact of their argument – direct or indirect – can be discerned among political economists, Marxist and other. For, the argument does not ultimately hinge on the theory of the ever-expanding surplus inundating production. Rather, it is consistent with several theories that identify persistent malfunctioning in the sphere of production. It is not surprising that the idea that capital has escaped in circulation as production stumbled in the mid-1970s has become common currency among heterodox economists. This notion, for instance, is present – if at times tacitly – in the work of Crotty (1990), Pollin (2007), and Epstein (2005). Moreover, for these writers financialisation is also associated with the re-emergence of the rentier, which exacerbates the malaise of.*

surgimento dos “cavalheiros do crédito”, resultante da expansão do capital monetário concentrado nas mãos dos bancos, dado ao aumento da relação dívida/produto – massa de capital monetário e acumulação real. Também se altera para cima a relação entre os ganhos que provém do capital portador de juros e os lucros da produção, já que a composição orgânica do capital reduz o crescimento da massa de mais valia e aumenta o volume de capital necessário para ampliação da escala de produção.

Assim, a necessidade de financiamento de longo prazo, sem que os bancos imobilizem um montante de capital na produção de terceiros, impulsiona o aumento da relação capital acionário/capital total e do mercado de títulos, ações, debêntures, derivativos *etc.* À medida que o capital portador de juros, para continuar usando os termos marxistas, fornece as bases para a criação de títulos que podem vir a gerar novos direitos sobre pagamentos de juros, passa a existir o capital fictício.

O que veio a ser conhecido como processo de securitização de dívidas amplia as possibilidades de criação de novos títulos e, portanto, de nova valorização, gerando pressão sobre a valorização real, na medida que permite o encurtamento dos prazos. Este parece ser o nosso ponto de partida para a pesquisa. Vejamos as bases conceituais das análises sobre financeirização, este termo que, em boa parte das pesquisas, tem tomado certo tempo antes que os estudiosos partam para o objeto de estudo.

De acordo com Chesnais (1998), um regime de acumulação, denominado por ele de financeirização do capital, teria suas bases nos anos 60 e toma corpo principalmente a partir dos anos 80/90<sup>40</sup>, e é caracterizado pela dominância da valorização financeira. Nesta fase do capitalismo, a acumulação tem por base as decisões tomadas por formas de capital financeiro altamente concentradas e centralizadas.

Assim, os investidores institucionais, como os fundos de pensão e fundos de investimentos, ao se tornarem proprietários de grandes grupos empresariais, imprimiram à esfera produtiva um tipo de valorização que tem como referência a maximização do interesse do acionário. A lógica de valorização seria dada, então, pelo capital portador de juros ao capital produtivo.

Pode se constatar em Chesnais (1998) que a exigência dos gestores das aplicações financeiras por aumento na rentabilidade gera pressões sobre as empresas produtivas e estas,

---

<sup>40</sup> Que emerge tendo como base as políticas de desregulamentação e liberalização, fiduciárias do que ocorreu nos EUA e Inglaterra nos anos 70/80.

em busca de resultados (maiores lucros), impingem mudanças na organização de produção, resultando em maior exploração dos trabalhadores.

A análise daquele autor filia-se à abordagem da Escola Francesa da Regulação, oriunda do marxismo. Parte do pressuposto de que a valorização que ocorre no mercado de títulos tem como base a extração da mais-valia, mas, que o capital fictício, como em Marx, tenta se desgarrar da produção, criar autonomia e se auto-valorizar. Desenvolve a idéia de que a dominância da esfera financeira sobre a produtiva se dá pela lógica de curto prazo, o que leva à constituição de organizações que mesclam a valorização na produção com a financeira.

A explicação da existência da financeirização está fundamentada no surgimento do mercado de títulos, na vigência de desintermediação bancária e na falta de regulação e é demonstrada através da comparação entre o volume de recursos negociados no mercado de títulos com os valores alcançados na produção e nas trocas reais<sup>41</sup>.

A relação de pressão por maior rentabilidade que impele mudança na organização da produção também está exposta em Duménil e Lévy (2003). De acordo com os autores, as mudanças técnico-organizacionais na forma de produzir sempre estiveram presentes no capitalismo como forma de aumentar a produtividade do trabalho, o que pode ser verificado no período taylorista/fordista. Advogam, porém, que estaríamos vivendo uma “nova fase” do capitalismo, em que a busca por maiores lucros, como forma de resposta à crise dos anos 70, estaria associada às novas tecnologias da informação e da comunicação, dado o baixo crescimento da produtividade do trabalho. Associado a estas percepções está o fato de que no período neoliberal, quando predomina uma finança deslocalizada, o capital retoma a hegemonia sobre sua propriedade, perdida durante o “compromisso keynesiano” para o capital produtivo<sup>42</sup>.

Lapavistas (2009) aproxima-se de Duménil e Lévy ao associar crescimento lento da produtividade na esfera produtiva e crescimento de inovações na esfera financeira devido à inserção de tecnologias de informação e de novas operações. Assim originou o que o autor chamou de assimetria entre a esfera financeira e a produtiva, pois a primeira cresceu mais rapidamente que a produtiva durante um longo período<sup>43</sup>. Neste sentido, aproxima-se das

---

<sup>41</sup> Chesnais (1998).

<sup>42</sup> Tese frágil e não discutida com profundidade pelos autores.

<sup>43</sup> A assimetria entre o crescimento da esfera produtiva e na financeira teria, assim, um ponto de partida: *From a Marxist perspective, if the balance between the constituent spheres of the capitalist economy has altered significantly, the deeper causes must be sought in developments in the forces and relations of production* (pág. 9).

análises que têm a comparação entre volumes negociados como afirmação essencial para explicar a existência da financeirização.

Diferentemente dos dois anteriores, Lapavitsas propõe um olhar sobre o significado de financeirização mais próximo das análises de Magdoff e Sweezy (1987), mas, ainda assim, não totalmente concordante com estes. Nestes últimos, está presente, de acordo com as análises do autor, a noção de que o crescimento da financeirização está associado a alguma deficiência na esfera da produção.

Para Lapavitsas, “as raízes mais profundas da financeirização devem ser encontradas nas relações elementares entre as entidades econômicas chaves da acumulação capitalista, isto é, empresas industriais (e comerciais), trabalhadores, e as instituições financeiras”. Neste autor, a expansão do crédito aos trabalhadores, o aumento do endividamento, aparece como uma forma de aumentar a extração do que ele chamou de excedente.

Assim, acredita que as relações entre capital financeiro e capital industrial, explicitadas por Hilferding (1978) e associadas ao imperialismo de Lênin, podem ser um parâmetro inicial para discutir o termo. O autor avança ao afirmar que as corporações industriais e comerciais passaram a ser menos dependentes dos bancos, como aparecia em Hilferding. Os recursos podem ser adquiridos no mercado financeiro, agora expandido, através de emissões, geralmente securitizadas, das corporações. Esta seria a base para compreender o processo de financeirização. Associa-se à percepção, neste artigo, de que a rentabilidade presente no mercado financeiro introduz parâmetros para as perspectivas de rendimento dos grupos.

Com isso, nas últimas três décadas, as instituições financeiras correram atrás de mudanças. Uma vez que os sistemas públicos de benefícios que afetam a renda real do trabalhador (moradia, saúde, educação, pensões *etc*) se desmantelaram, em maior ou menor grau, em cada país, os bancos, ao se voltarem para a renda pessoal, incorporaram boa parte da renda do trabalho, através de juros e taxas (como hipotecas e seguros). Lapavitsas denominou este processo de expropriação financeira<sup>44</sup>. Este é um impacto relevante para o mundo do trabalho, porém, diferente da tese que exporemos no próximo item.

Carcanholo & Nakatani (1999) desenvolvem o conceito de *capital especulativo parasitário* para explicar o que entendem ser uma falha na utilização generalizada, por marxistas, do termo *capital financeiro*, como se este tivesse origem em Marx, ou fosse uma

---

<sup>44</sup> De acordo com o autor, *Financial institutions have also become adept at profit-making through mediating transactions in open financial markets, that is, investment banking. The combination of financial expropriation and investment banking catalysed the crisis that began in 2007.*

de suas categorias. A preocupação resulta da generalização do uso do termo, que redundaria noutro, a financeirização. Nesta abordagem,

*capital especulativo parasitário* resultaria da conversão da forma autonomizada do *capital a juros* ou *capital portador de juros*, ou mais precisamente do *capital fictício*, quando este ultrapassa os limites do que é necessário para o funcionamento normal do *capital industrial*. Sua lógica especulativa própria chega a contaminar inclusive as empresas ou corporações dedicadas especialmente a funções produtivas e, assim, o que constituía *capital industrial* converte-se em *capital especulativo*. Este, como síntese dialética do movimento de suas formas funcionais, tem o *capital especulativo parasitário* como pólo dominante. (pág. 2)

Nessa perspectiva, é a abundância de capital portador de juros que faz surgir o capital especulativo parasitário<sup>45</sup>, que volta, “contamina” o produtivo e o torna subordinado em escala mundial, caracterizando o que os autores chamam de globalização, uma nova fase de desenvolvimento do capitalismo. A concorrência entre os capitalistas nos níveis em que ocorrem atualmente é tratada como reflexo da especulação financeira e sua busca por lucros extraordinários<sup>46</sup>. A pressão resultaria em *aumento da exploração dos assalariados em todo o espaço capitalista*.

Está subjacente à tese dos autores uma questão elementar para a definição do termo financeirização: o dinheiro que circula na esfera financeira, aquele que não tem como finalidade, nem mesmo indireta, o financiamento da produção, se autonomiza a ponto de valorizar-se indefinidamente, ou sua aparente valorização (aumento de preço sem aumento de valor) representa uma expropriação do valor-excedente gerado na produção? Para Carcanholo e Nakatani (1999),

o capital especulativo parasitário é o próprio capital fictício quando ele ultrapassa em volume os limites suportados normalmente pela reprodução do capital industrial. Sua característica básica está no fato de que ele não cumpre nenhuma função na lógica do capital industrial. É um capital que não produz mais-valia ou excedente-valor e não favorece nem contribui para a sua produção. No entanto, ele se apropria de excedente e o exige em magnitude crescente. Sua lógica é a apropriação desenfreada da mais-valia, ou melhor, do lucro (o lucro especulativo); realiza assim, ou pelo menos pretende fazê-lo, os anseios derivados da própria natureza íntima do capital: o não compromisso com o valor-de-uso e, apesar disso, a autovalorização. Ele conduz ou pretende conduzir a contradição valor/valor-de-uso ao extremo do seu desenvolvimento, isto é, teoricamente à destruição do valor-de-uso. (pág. 15)

---

<sup>45</sup> Obviamente, torna-se abundante pelas características do capital, que busca valorização na produção e não encontra, ou a percebe mais atraente na esfera financeira.

<sup>46</sup> Ou, como escrevem os autores, *essa exacerbação tem como ponto de partida justamente a descomunal pressão que os ganhos especulativos exercem sobre o excedente-valor produzido* (pág. 3)

Nesse sentido, o capital especulativo parasitário que, ao mesmo tempo em que não mantém relação com a produção (não interfere favorecendo, estimulando), em um processo de afirmação e de negação, extrai porções da mais-valia. É a clareza deste processo que nos interessa para compreendermos as intermediações, os interstícios, entre a especulação financeira e a reestruturação produtiva. Assumimos, sem aprofundamento no debate sobre a existência ou não de capital especulativo parasitário, a noção de capital fictício presente nestes autores e suas relações com a acumulação real.

#### **4. Capital fictício e valorização**

Em Marx, a ofensiva do capital sobre o trabalho, compreendida enquanto tentativa de ampliar a extração de mais-valia, é levada a cabo perenemente. Seguindo esta linha, várias pesquisas definem um tipo específico de ofensiva quando analisam o que ficou conhecido na literatura da economia do trabalho como reestruturação produtiva, como visto no item 2. Associamos esta ofensiva às pressões que são exercidas, particularmente no interior de grupos empresariais, para que o tentáculo produtivo garanta determinado grau de valorização estipulado pela administração da *holding*, e estas ao processo de dominância do capital fictício sobre o produtivo. Cabe-nos, agora, evidenciar os meandros deste processo. Quais as formas de pressão exercidas, então, pela lógica do mercado financeiro sobre o capital produtivo e que impulsionam a reestruturação produtiva?

##### **4.1. Os mecanismos de valorização e suas pressões sobre o capital produtivo**

O dinheiro e suas funções apresentam-se como elementos centrais na teoria marxista da explicação das leis de funcionamento do capitalismo e na compreensão do conceito de capital fictício. Na verdade, mesmo em uma economia mercantil simples, na separação entre o desejo de vender e o de comprar, quando intermediada pelo dinheiro, já estão postas características germinais do papel “instabilizador” do dinheiro. Ao mesmo tempo, é esse mesmo dinheiro – e suas funções – que possibilita a expansão das atividades, tanto na esfera da produção quanto na da circulação. Como exemplo, temos a capacidade de compra e de venda com a intermediação do crédito, momento em que o dinheiro funciona não apenas como mediador do processo de circulação.

Porém, a utilização do empréstimo pelo possuidor do dinheiro futuro estimula a substituição ampliada do dinheiro por instrumentos de crédito e o desenvolvimento mesmo de

um sistema de crédito e a circulação creditícia passa a subsumir a circulação monetária e o dinheiro passa a ser o fim último da circulação<sup>47</sup>. Evidencia-se o ciclo D – D'. Diferentemente da circulação creditícia presente na sociedade mercantil, em que predomina o crédito comercial, no capitalismo surge uma nova forma de capital, o capital a juros<sup>48</sup>, resultado da concentração do crédito comercial e de capital em propriedade dos bancos. O movimento do capital a juros passa a regular a criação de crédito e a circulação monetária. Nesta nova forma de capital, o dinheiro, na medida em que se apresenta como um valor possível de valorização, torna-se uma mercadoria intercambiável. É capital na medida em que o dinheiro emprestado a juros se torna instrumento de valorização para além das transações meramente mercantis, sendo os juros obtidos nas transações uma parcela dos lucros<sup>49</sup>, e se apropria, neste movimento, de parcela do lucro bruto, representando, indiretamente, um fragmento de mais-valia<sup>50</sup>.

Mas, então, em Marx, o capital a juros adquire a capacidade de valorizar-se autonomamente, a despeito do comportamento da taxa de lucro e da existência ou não de processo produtivo, ou, dito de outra forma, desligado do capital produtivo? Marx demonstrou que “o caráter social do capital somente se leva a cabo e se realiza em sua integridade mediante o desenvolvimento pleno do sistema de crédito e do sistema bancário”<sup>51</sup>, evidenciando: o papel da expansão do sistema de crédito para a generalização da produção de mercadorias e do próprio modo de produção; a autonomização do dinheiro; e o caráter monetário que assume o processo de produção.

De acordo com o desenvolvimento teórico marxista, o sistema de crédito e os bancos, na medida em que colocam à disposição dos capitalistas industriais e comerciais todo o capital disponível da sociedade, e inclusive o capital potencial, destroem o caráter privado do capital, potencializando a capacidade de expansão do sistema. Ora, apesar da subsunção do

<sup>47</sup> Em Marx, o próprio desenvolvimento do sistema bancário e de crédito impulsiona, alavanca, mesmo, a expansão do sistema de mercadorias e de suas relações, na medida que “o caráter social do capital somente se leva a cabo e se realiza em sua integridade mediante o desenvolvimento pleno do sistema de crédito e do sistema bancário”. Mazzucchelli (2004), pág. 70, na nota de rodapé.

<sup>48</sup> “Cessão, empréstimo de dinheiro por certo tempo e devolução do dinheiro emprestado com seus correspondentes juros (mais-valia) constituem a forma íntegra do movimento que corresponde ao capital a juros como tal”. Mazzucchelli (2004), pág. 73.

<sup>49</sup> De acordo com Marx, “o movimento real do dinheiro emprestado como capital é uma operação situada à margem das transações entre prestamistas e prestatários”. Mazzucchelli (2004), pág. 73.

<sup>50</sup> A divisão do lucro bruto em lucro do empresário e juros não remete, como apontava o próprio Marx, em uma divisão direta da mais-valia nestas duas categorias, não sendo “mais que partes plasmadas em categorias, rubricas ou nomes distintos, senão que se referem uma à outra”. Mazzucchelli (2004) pág. 74. A contraposição entre capital a juros e capital produtivo implica que a valorização do primeiro somente pode ocorrer às expensas do segundo, haja vista a possibilidade de geração de mais-valia somente neste último.

<sup>51</sup> Mazzucchelli (2004) citando Marx, nota de rodapé da pág. 70.



capital a juros em relação ao capital produtivo – na medida em que aquele não tem a capacidade de gerar mais-valia, somente este – e da circulação monetária ao capital a juros, existe uma lógica de valorização presente no sistema de crédito e que está descolada do processo produtivo. Como este processo se manifesta é crucial para a compreensão teórica dos meandros da “dominância financeira” e precisamos nos deter sobre ele.

Começemos por destrinchar os significados de capital a juros e de capital fictício. Na equação marxista  $D - M \dots P \dots M' - C - D'$ , o capital adiantado apresenta-se, inicialmente (uma abstração para simplificar a compreensão), como sendo, em sua totalidade, capital próprio, vindo dos próprios bolsos do capitalista produtor de mercadorias<sup>52</sup>. Ao inserir a discussão sobre as funções do dinheiro e as formas de capital, Marx demonstra que, de fato, o capitalista que produz não é, na maior parte dos casos, o proprietário do capital adiantado, mas, esta abstração não interfere na lógica. É curioso observarmos que na estrutura dos grupos econômicos atuais estão presentes tanto uma forma quanto outra, ou mesmo a imbricação entre elas.

A figura daquele que empresta o dinheiro aparece para demonstrar que o crédito de capital<sup>53</sup> dá origem à forma do capital a juros, aquele capital específico, que busca valorizar-se através da atividade de realocação do dinheiro. A diferença substancial, neste caso, é que o proprietário do capital monetário não o aplica diretamente na produção, tornando-se prestamista e, ao oferecer o valor de uso de seu dinheiro ao prestatário, exige, em contrapartida, uma parte do excedente gerado no processo produtivo, autonomizando uma forma de capital.

O ciclo do capital a juros pode ser representado, então, pela equação  $D - D - M \dots P \dots M' - D' - D'$ , já que o objetivo do emprestador é, ao final do processo, acrescentar mais dinheiro àquele que emprestou, subtraindo-o, indiretamente do lucro do empresário. Ao gerar juros para o cedente do capital emprestado, aparece uma contraposição entre lucro do empresário e juros, como uma divisão do lucro bruto, ou lucro total. Mas esta divisão é meramente quantitativa. A divisão qualitativa é aquela relacionada à apropriação da mais-valia. Ao final do processo produtivo, o capital emprestado efetua duplo retorno: para as mãos daquele que produziu e, em parte, para o prestamista.

---

<sup>52</sup> O capitalista exerce, neste caso, duas funções: a de prestamista e a de produtor.

<sup>53</sup> Hilferding (1985) demonstrou a existência – e a diferença – de crédito comercial e de capital. Com relação ao primeiro, os bancos funcionam somente como intermediários; e atuando com o crédito de capital, através da capacidade de alavancar grandes investimentos, criando capital monetário, os bancos deixam de ser coadjuvantes e passam a ter papel de destaque no capitalismo. Ao tratar da capacidade do crédito de expandir as potencialidades do sistema, Mandel, em seu “Tratado de Economia Marxista” distingue os tipos de crédito, como o de circulação, o de consumo e o de investimento.

Aqui, apresenta-se a autonomização de uma das formas, a do capital portador de juros. Apesar de esta autonomização não conferir natureza própria a este tipo de capital, está posta, neste ciclo, a lógica da busca pela valorização na esfera financeira. Mas, nesta situação, o capital industrial ainda mantém certo “domínio” sobre o capital portador de juros. Porém, já se manifestam as relações entre o comportamento da taxa de lucros e o da taxa de juros e as pressões sobre a extração de mais trabalho na esfera produtiva, porém, neste caso ela se manifesta quase que diretamente, em termos qualitativos e quantitativos, como aponta Marx. Com a expansão do sistema de crédito pelas mãos do sistema bancário, que passa a atuar como prestamista, ocorre a potencialização da busca de valorização do capital no mercado financeiro. Os bancos passam a emprestar não somente capital próprio, mas, a “criar” capital novo. Podem multiplicar riqueza, sem alterar o volume de dinheiro, seja criando crédito através do multiplicador bancário ou emitindo papéis.

Como se depreende, o capital fictício, apesar de características distintas, nasce do capital a juros. Vejamos. Esta multiplicação da riqueza, e o crescimento do valor que surge a partir da negociação dos papéis, gera uma sensação de que para todo juro recebido existe, em contrapartida, um capital que lhe deu suporte. Nesta questão aparente está posta grande parte da controvérsia sobre a capacidade do capital fictício valorizar-se ou não sem que haja uma correspondente extração de mais-valia no âmbito da produção. O capital a juros, que financia o capital produtivo e o comercial, pressupõe a divisão do lucro total entre juros e lucro do empresário. Será que o mesmo ocorre com o capital fictício? Afirmamos de antemão, ancorados em Marx, que esta categoria em nada contribui com o capital comercial nem para o aumento da produção.

No capital portador de juros já está aparente, para a sociedade, uma autonomia em relação ao processo de valorização, já que este parece surgir sem relação com o excedente produtivo pelo trabalho, na medida em que a apropriação dos juros ocorre sem a execução de trabalho. Porém, neste caso, o capital portador de juros está subordinado à lógica do capital industrial e fomenta, potencializando, a atividade geradora de empregos e produtora de bens, apesar de, como percebido em Marx, se apropriar de uma parcela do mais trabalho gerado na produção. No capital fictício, à medida que se desenvolve o sistema de crédito e se dissemina a existência do capital portador de juros, dinamiza-se a manutenção da valorização de títulos sem que haja correspondente expansão da riqueza pela produção, resultando na potencialização de preços pela simples (por um lado, e complexa, por outro) emissão, inicialmente nos interstícios do processo em que está presente a lógica do capital portador de juros para depois sobrepor-se a ele.

O capital fictício, como definido em Marx, nada mais é que o direito de receber um rendimento monetário garantido pela existência de um título negociável no mercado financeiro. Assim é que, através do processo de securitização de dívidas, duplicam-se valores na forma de títulos e estes – em termos de valores, de volume de negociações e de relevância para a tomada de decisões dos proprietários do capital – sobrepujam o crédito voltado para a inversão produtiva. Por este raciocínio<sup>54</sup>, a remuneração do capital portador de juros está limitada pelo valor excedente materializado da mais-valia, já que os juros são uma parte remunerada pela via dos lucros brutos, porém, não o é a remuneração obtida pela circulação do capital fictício.

Como demonstra Mazzucchelli (2004), a divisão do lucro bruto em lucro de empresário e juros indica “a própria subordinação teórica dos juros frente aos lucros, no sentido que a compreensão do movimento D-D’ só se torna possível mediante a contraposição do capital a juros ao capital produtivo. Os juros são, assim, explicados pelo confronto de duas formas de capital”<sup>55</sup>. O que está posto, aqui, é que a determinação da taxa de juros não é função da taxa de lucro, porém, o limite máximo da primeira está condicionado pelo avanço da segunda, refletindo a noção de que o resultado da negociação entre tomador de riqueza a juros e o prestador não sobrepuja o movimento da taxa de lucro, mesmo que, eventualmente, a empresa possa “atuar no vermelho” por conta de sua iliquidez<sup>56</sup>. A taxa de juros apresenta-se, então, como um parâmetro suficiente para influenciar a taxa de lucro resultante da atividade produtiva.

Mas, como o capital fictício não fomenta a produção e não tem ligação direta com o processo de extração de mais-valia, já que sua valorização ocorre fora da produção, de que forma influencia na reestruturação produtiva? Como vimos anteriormente, através da pressão gerada no interior dos grupos para que a lucratividade gerada na produção seja, no mínimo, similar à possível de ser obtida no mercado financeiro. Ora, os lucros obtidos no mercado

---

<sup>54</sup> Carcanholo & Sabadini (2009).

<sup>55</sup> Mazzucchelli (2004), pág. 74.

<sup>56</sup> A “unidade que prevalece na relação do capital a juros frente ao capital produtivo não implica a identidade dos respectivos movimentos, ou a possibilidade de redução imediata dos juros à ‘mais-valia’. Na verdade, o que se tem é a ‘plasmação e substantivação’ de duas formas de capital ‘separadas e independentes entre si’, com o que ‘a divisão puramente quantitativa do lucro bruto (...) se troca em uma divisão qualitativa’ (Marx, 1966, v. III, p. 359). Isto significa que são determinações distintas que passam a regular a valorização do capital como propriedade *vis-à-vis* o capital em funções. Vale dizer, a substantivação do capital a juros frente ao capital produtivo implica a própria consolidação dos juros como uma forma independente frente ao lucro de empresário, cada qual sujeito a determinações próprias. Mais ainda, a ‘divisão qualitativa’ se projeta para todo e qualquer capital, de maneira que o capital, enquanto propriedade do capitalista (enquanto soma de dinheiro apta a se incrementar, a se valorizar), realiza juros e, enquanto capital em função, realiza os lucros de empresário”. Mazzucchelli (2004), pág. 75.

financeiro que extrapolam os resultantes do capital a juros, que Carcanholo e Sabadini<sup>57</sup> denominaram “lucros fictícios”, são resultado não de apropriação de parte do valor expropriado pelo trabalho excedente, mas de valorização especulativa de um ativo qualquer<sup>58</sup>. É esta valorização que aponta para os diretores das *holdings* um indicador de lucratividade significativo para ser apresentado nas reuniões do grupo e que serve como balizador da rentabilidade das empresas controladas.

Das definições de capital portador de juros e de capital fictício e de suas relações com o capital produtivo, pode se concluir que existem pelo menos dois tipos de “pressão” que ocorrem quando da decisão do capitalista: i) aquela que resulta da relação entre o volume do lucro que será destinado ao capital portador de juros e o montante que remunera o capital industrial (e pode ser compreendida na relação entre mais-valia gerada e – a capacidade de – valorização do débito pelo sistema bancário, já que este tipo de crédito apropria-se de parte do lucro); ii) e a comparação, por si só, como ocorre com as análises de portfólio/carteira, entre a possibilidade de valorização na negociação de títulos e a capacidade de extração de mais-valia. Ambas influenciando, cada um a seu modo, o processo de reestruturação produtiva.

Vejamos mais detalhadamente as influências da relação entre a taxa de juros e a taxa de lucro e os tipos de pressão que exercem. Para facilitar a exposição, designaremos por tese de contraposição aquela percepção de que ocorre uma pressão sobre a decisão do proprietário do capital em função dos custos dos juros sobre o lucro; e por tese de portfólio aquela em que a pressão está relacionada à necessidade do capital produtivo ofertar ao grupo um retorno próximo ao possível de ser obtido com o capital fictício.

Antes, porém, nos deteremos na compreensão teórica destas relações. Existe um número considerável de boas interpretações sobre as relações entre taxa de juros e taxa de lucros em Marx e em Keynes para tratar da instabilidade que antecede a crise ou que decorre dela no sistema capitalista<sup>59</sup>. Aqui nos interessa reter desses autores os movimentos do capital, independentemente do período em que se encontra o ciclo, como lógica geral.

Em Marx, o preço de toda mercadoria que tem valor de uso oscila, pela concorrência, em torno do valor. A taxa de juro mantém relação com o capital monetário e, dada a

---

<sup>57</sup> Carcanholo & Sabadini (2009). Utilizamos, aqui, o conceito de capital fictício e de lucros fictícios, bem como a explicação de suas existências minuciosamente detalhadas por estes autores. Para facilitar a compreensão, quando apresentamos a tese do portfólio, os lucros fictícios serão associados a juros, porém, um conceito de diferente daquele oriundo do capital portador de juros.

<sup>58</sup> De acordo com Carcanholo e Sabadini (2009), “o capital fictício tem como origem três fontes: a) a transformação em títulos negociáveis do capital ilusório, b) a duplicação aparente do valor do capital a juros (no caso das ações e dos títulos públicos) e c) a valorização especulativa dos diferentes ativos” (pág. 5).

<sup>59</sup> Braga (2000), Tavares (1998) e Carcanholo & Sabadini (2009).

inexistência de valor, neste caso somente atuam as forças da concorrência. Como vimos, é a relação entre prestamista e prestatário pelos fundos emprestáveis que determina a taxa de juros, porém, apesar da possibilidade de esta oscilar sem conexão direta com a taxa de lucro, no longo prazo, são a taxa geral de lucro e suas flutuações que determinam o lucro total e este, por sua vez, impõe limites para o crescimento ou a baixa do juro. Assim, é a taxa de lucro que condiciona, autonomamente, além da taxa de juros, o volume investido<sup>60</sup>. Neste sentido, a influência da taxa de juros que exerce pressão sobre o processo de reestruturação só pode ser aquela do curto prazo, presente na tese de contraposição.

A influência dos ganhos auferidos no mercado financeiro com os derivativos, títulos públicos e quetais ganha contornos distintos em Marx quando se insere a noção de capital fictício. Neste, como apresentado por Carcanholo e Sabadini (2009), o lucro fictício surge descolado do capital produtivo, não tendo nenhuma relação com ele e com a determinação da existência de seus rendimentos diferente daquela resultante do crédito para a produção e circulação. Aqui, o lucro fictício, como uma taxa de juro específica, influencia na reestruturação produtiva na fábrica na medida em que a *holding*, que detém ações de todas as empresas do grupo, requer um mínimo de valorização do tentáculo produtivo que se aproxime do rendimento possível de ser obtido na compra e venda de títulos. Equipara-se, assim, à pressão designada na tese de portfólio.

Em Keynes, a comparação entre a eficiência marginal do capital<sup>61</sup> com a taxa de juros é parâmetro substancial para a decisão do capitalista<sup>62</sup>. Apesar de esta relação influenciar na decisão do volume de capital direcionado para o investimento, a taxa de juros, em Keynes, como em Marx, é determinada fora deste âmbito, e possui um caráter eminentemente monetário<sup>63</sup>. Em Keynes, é a teoria da preferência pela liquidez e a decisão de manter poupança na forma de reservas monetárias ou de títulos que explica o comportamento da taxa de juros. Quando estão mais baixas, indicam maiores possibilidades de elevação no futuro e,

---

<sup>60</sup> Salientamos que não estamos discutindo as relações entre as taxas de juro e de lucro para compreender as decisões de inversão do capital ou não, e sim a influência que elas têm sobre a reestruturação produtiva.

<sup>61</sup> Diferentemente da abordagem da utilidade marginal do capital, Keynes está lidando com uma noção expectacional, com relação ao retorno proporcionado pelos bens de capital, e não com o resultado físico, obtido posteriormente ao investimento.

<sup>62</sup> A compreensão da decisão do investimento na economia, em Keynes, passa, necessariamente, pelo comportamento da demanda efetiva, que leva em conta, além dos parâmetros indicados no texto, também o comportamento da (e os efeitos sobre a) renda e as propensões a poupar e a consumir da sociedade. Porém, para os objetivos deste artigo, serão deixados de lado, desde que não comprometam a fidelidade ao raciocínio.

<sup>63</sup> Apesar disto, existem diferenças significativas em ambos. Por exemplo: em Marx, a manutenção de uma taxa de juros depende de aspectos reais, ligados à produção e, para Keynes, a existência dos juros depende exclusivamente de questões monetárias, que implica, inclusive, em diferentes explicações para a existência das crises sistêmicas

portanto, queda no valor presente de títulos, levando a decisões de manter os ativos na forma monetária. Do contrário, quando as taxas de juros estão altas, ocorrem estímulos à aplicação em títulos. Assim, os gestores privados da moeda influenciam e são influenciados pelas taxas de juros.

Pode-se inferir que existem, em Keynes, dois pontos substanciais que marcam a relação entre o comportamento da taxa de juros e o do investimento: a comparação entre a vantagem de manter a liquidez, enquanto possibilidade de rendimento futuro<sup>64</sup>, e o retorno que se espera quando se aplica imediatamente em títulos, o que influencia no nível de investimento e na taxa de lucros<sup>65</sup>, configurando o que chamamos de tese de portfólio<sup>66</sup>; por outro lado, a decisão de investir, condicionada pela eficiência marginal do capital, somente ocorre se o resultado esperado do investimento for superior ao obtido em aplicações em títulos<sup>67</sup>.

Vejamos, então, onde situa a convergência entre as determinações presentes na teoria com as teses de portfólio e de contraposição. Guttman (1998), ao discutir a influência da taxa de juros, relaciona alguns elementos que “têm considerável influência sobre as atividades de produção” e nos fornece bons exemplos para confronto com nossas hipóteses: a) taxas de juros específicas, como as “taxas de desconto dos principais bancos para os créditos a descoberto”, que influenciam a “determinação das taxas mínimas de rendimento”, uma vez que “taxas de juros elevadas tendem a deprimir o investimento industrial”<sup>68</sup>; b) a priorização pelos investimentos com retorno no curto prazo, forçados pelos altos custos dos juros, alavanca o uso de tecnologias, porém, reduz os “investimentos com longo tempo de duração”; c) o aumento dos serviços da dívida, dadas altas taxas de juros, pressionam para redução salarial e diminuição do tamanho da empresa (*downsizing*); d) a manutenção de fluxo de caixa, dada a necessidade de liquidez provocada pelo alto custo do dinheiro impulsionam a gestão de curto prazo ligada ao mercado financeiro; e) a opção pelas aplicações financeiras em momentos de “estagnação dos lucros”.

Em “a”, “b” e “c” fica clara a noção de que a decisão de investir está fortemente influenciada pelo comportamento da taxa de juros, já que há, inclusive, uma relação direta,

---

<sup>64</sup> Abstraindo-se o entesouramento por precaução e para transação.

<sup>65</sup> Mesmo a criação de moeda endógena pelos bancos implica em ampliação da cessão de crédito ou o aumento da aplicação em títulos.

<sup>66</sup> Não se trata, aqui, de remeter, resumindo, a teoria keynesiana da liquidez a mera decisão de portfólio, mas, apenas evidenciar que uma questão relevante que está subjacente à decisão do proprietário da moeda refere-se a escolhas com leque de opções.

<sup>67</sup> Ou retenção para efetivar os ganhos com a manutenção da liquidez.

<sup>68</sup> Pág. 75-76.

pois o gasto com juros precisa ser compensado pela suficiente obtenção de lucro. Podemos classificar “e” como exemplo da postura de escolha pelo detentor do dinheiro entre investir ou aplicar, comparando taxa de lucro com rendimentos financeiros. Em “d” a opção pelo mercado financeiro é resultante de liquidez e essa liquidez, ao que tudo indica, foi obtida como uma opção por manter fluxo de caixa para não incorrer em pagamento de altas taxas de juros, que poderiam inviabilizar o investimento, abocanhando-lhe parte dos rendimentos, o que nos remete ao mesmo caso das primeiras. Assim, “a”, “b”, “c” e “d” compõem a tese de contraposição e “e” a tese de portfólio.

Por fim, uma tese que tem ganhado força na academia é a de que a gestão corporativa tem como objetivo norteador a maximização do valor para os acionistas<sup>69</sup>. Se a intenção for manter a valorização das ações da *holding* ou da indústria produtiva, só podemos crer que ocorre, neste caso, a tentativa direta, pela administração que insere a reestruturação produtiva, de distribuir uma parte do lucro para o acionista<sup>70</sup>. Porém, se a intenção com a reestruturação produtiva é ampliar o poder de negociação da controladora no mercado financeiro, configura-se uma pressão próxima à da tese de portfólio<sup>71</sup>. No primeiro caso, as pressões são aquelas tradicionais, por aumento dos lucros, porém, no segundo, constata-se a necessidade de garantir um nível de valorização por pressões advindas do que chamamos tese de portfólio.

## Notas conclusivas

Neste ensaio partimos da noção de que o processo de reestruturação produtiva que caracterizou boa parte das estratégias de empresas produtivas controladas por grandes grupos caracteriza uma ofensiva do capital sobre o trabalho. Ao longo do texto, através de um olhar sobre as teorias sobre a financeirização, e da definição dos termos teóricos de sua existência, inserimos a percepção de que a empresa controladora do grupo define padrões de rendimentos para o braço industrial balizados tanto nos ganhos possíveis com o capital fictício quanto a fatia a ser paga ao capital portador de juros. Estes padrões mínimos são considerados, aqui, como elementos de pressão sobre a indústria e esta, com vistas a garantir a rentabilidade esperada, inseriu, nestas últimas décadas, uma ofensiva específica sobre o trabalho, baseada na acumulação flexível.

---

<sup>69</sup> Ver Lazonick & O’Sullivan (2000).

<sup>70</sup> Como concluíram os autores citados anteriormente.

<sup>71</sup> De acordo com Carcanholo & Sabadini (2009), “as ações constituem capital fictício pelo fato de que representam uma riqueza contada duas vezes: uma, o valor do patrimônio da empresa; outra, o valor delas mesmas. A prova de que isso é verdade é que ambos os valores podem servir de garantias, por exemplo, para créditos bancários. Podem ser contadas duas vezes, ou três, ou mais, graças à existência de empresas *holdings*”. (pág. 44)

## Referências bibliográficas

- ALVES, G. *O Novo (e precário) Mundo do Trabalho – reestruturação produtiva e crise do sindicalismo*. São Paulo: Boitempo, 2000.
- ANTUNES, R. *Os Sentidos do Trabalho. Ensaio sobre a afirmação e a negação do trabalho*. São Paulo: Boitempo, 2000.
- AMADEO, E. J. & ESTEVÃO, M. *A Teoria Econômica do Desemprego*. São Paulo: Hucitec, 1994.
- BRAGA, J. C. *Temporalidade da Riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*. Campinas: Educamp, 2000.
- CARCANHOLO, R. A. & NAKATANI, P. *O Capital Especulativo Parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização*. Porto Alegre: Ensaio FEE, v. 20, n.1, junho de 1999.
- CARCANHOLO, R. A. & SABADINI, M. S. *Capital Fictício e Lucros Fictícios*. Rio de Janeiro: Revista SBEP n. 24, junho de 2009.
- CASTELLS, M. *A Sociedade em Rede*. São Paulo: Paz e Terra, 2002.
- CHESNAIS, F. (coord.). *A Mundialização Financeira: gêneses, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.
- CORIAT, B. *Pensar pelo Avesso: o modelo japonês de trabalho e organização*. Rio de Janeiro: Revan, UFRJ, 1994.
- COUTINHO, L. *A Terceira Revolução Industrial e Tecnológica: As Grandes Tendências de Mudanças*. Economia e Sociedade. Campinas: I.E./UNICAMP, v. 1, ago. 1992.
- CUNHA, S. F. *A Reestruturação Produtiva na CTBC Telecom e os Impactos para a Organização de Trabalhadores – o caso do SINTTEL-MG*. Dissertação de mestrado. IE/UFU, 2002.
- DRUCK, M. G. *Terceirização: (des)fordizando a fábrica – um estudo do complexo petroquímico*. São Paulo: Boitempo, 2001.
- DUMÉNIL, G. & LÉVY, D. *Neoliberal Dynamics - Imperial Dynamics*. Paris: Cepremap, 2003. Disponível em <http://www.cepremap.ens.fr/levy/>, acesso em 03/05/2005.
- FOSTER, J. B. & MAGDOFF, F. *The great financial crisis: causes and consequences*. Nova Iorque: Monthly Review Press, 2009.
- GOUNET, T. *Fordismo e Toyotismo na Civilização do Automóvel*. São Paulo: Boitempo editorial, 1999.
- GUTTMANN, R. *As Mutações do Capital Financeiro*. In: CHESNAIS, F. (coord.). “A Mundialização Financeira: gêneses, custos e riscos”. São Paulo: Xamã, 1998.
- GUTTMANN, R. e PLIHON, D. *Consumer Debt at the Center of Finance-led Capitalism*. Université Paris 13, 2008. Disponível em [www.univ-paris13.fr/CEPN/col-guttman-plihon-1.pdf](http://www.univ-paris13.fr/CEPN/col-guttman-plihon-1.pdf), acesso em 03/08/2008.



- HARVEY, D. *A Condição Pós-moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural*. São Paulo : Edições Loyola, 1992.
- HILFERDING, R. *O Capital Financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- HIRATA, H (org.). *Sobre o Modelo Japonês*. São Paulo: Editora da USP, 1993.
- KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.
- KREIN, J. D. *Balanço da Reforma Trabalhista do Governo FHC*. In: PRONI, M.W. & HENRIQUE, W. (orgs.) “Trabalho, Mercado e Sociedade: o Brasil nos anos 90”. São Paulo: Ed. UNESP, 2003.
- LAPAVITSAS, C. *Financialization or the Search for Economic Profits in the Sphere of Circulation*. Disponível em [www.soas.ac.uk/rmf/papers](http://www.soas.ac.uk/rmf/papers), acesso em 27/10/2009.
- LAZONICK, W. & O’SULLIVAN, M. *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*. Economy and Society, vol.29 n.1, 2000.
- MAGDOFF, H. & SWEEZY, P. M. *Stagnation and the Financial Explosion*. Nova Iorque: Monthly Review Press, 1987.
- MARX. *O Capital*. São Paulo: Difel, 1980. Livro III.
- MAZZUCHELLI, F. *A Contradição em Processo. O capitalismo e suas crises*. Campinas: IE/Unicamp, 2004.
- OREIRO, J. & FEIJÓ, C.A. *Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro*. Revista de Economia Política, vol 30, no 2 (118), abril - junho/2010.
- PIORE, M. e SABEL, C. *The Second Industrial Divide: possibilities for prosperity*. Nova Iorque: Basic Books, 1984.
- PRONI, M.W. & HENRIQUE, W. (orgs.) *Trabalho, Mercado e Sociedade: o Brasil nos anos 90*. São Paulo: Ed. UNESP, 2003.
- RIFKIN, J. *O Fim dos Empregos: o declínio inevitável dos níveis dos empregos e a redução da força global de trabalho*. São Paulo: Makron Books, 1995.
- RUBIN, I. I. *A Teoria Marxista do Valor*. São Paulo: Brasiliense, 1980.
- SALM, C. *Vai Ser Difícil Requalificar*. In: SALM, C. & FOGAÇA, A. “Tecnologia, emprego e qualificação – bases conceituais”. Boletim Conjuntura – IE/UFRJ. Rio de Janeiro: Série documentos n. 27, 1997.
- SERFATI, C. *O Papel Ativo dos Grupos Predominantemente Industriais na Financeirização da Economia*. In: CHESNAIS, F. (coord.). “A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos”. São Paulo: Xamã, 1998.
- SOARES, J. L. *Sindicalismo no ABC Paulista: reestruturação produtiva e parceria*. Brasília: Ed. Outubro – Centro de Educação e Documentação Popular – , 1998.
- SWEEZY, P. *A Teoria do Desenvolvimento Capitalista*. São Paulo: Nova Cultural, 1983.
- TAVARES, M.C. *Ciclo e Crise: o movimento recente da industrialização brasileira*. Campinas: IE/Unicamp, 1998.