

Notas sobre financeirização e as transformações no comportamento inovador das firmas

Alexandre Caldeira Aguená ¹
Gabriel Oliveira de Carvalho Senra ²

Resumo

As teorias da financeirização constituem tentativas de apreensão dos novos fenômenos ligados às transformações do capitalismo a partir das últimas décadas do século XX, especialmente a crescente “dominância financeira”. Após a crise das décadas de 1960 e 1970 o capital internacional buscou novas formas de diminuir os custos do processo produtivo, acelerar sua rotação e aumentar sua flexibilidade, de acordo com as novas condições da concorrência no mercado mundial. Nesse contexto, uma lógica de valorização fictícia típica do capital fictício passa a dominar a acumulação de capital e o comportamento de outras formas de capital, como o capital produtivo. Essa dominância redefine o ciclo do capital industrial como ciclo do capital especulativo e tem consequências sobre as relações financeiras e a organização interna das firmas. Essas mudanças estão relacionadas às novas formas de valorização de capital e de organização da produção em nível global, que definem uma estratégia corporativa distinta juntamente a um remodelamento da divisão internacional do trabalho. O caráter crescentemente especulativo do capital industrial coloca novas determinações sobre o conjunto dos processos que comanda, inclusive a inovação.

Palavras-chave: Financeirização, Inovação, Capitalismo contemporâneo.

Abstract

Notes on financialization and transformations in the innovative behavior of firms

The theories of financialization are attempts to apprehend the new phenomena linked to the transformations of capitalism from the last decades of the twentieth century, especially the growing “financial dominance”. After the crisis of the 1960s and 1970s, international capital sought new ways to reduce the costs of the production, increase its turnover and flexibility, according to the new conditions of competition in the world market. In this context, a logic of fictitious valorization typical of fictitious capital comes to dominate the accumulation of capital and the behavior of other forms of capital, such as productive capital. This dominance redefines the cycle of industrial capital as a cycle of speculative capital and has consequences for the financial relations and the internal organization of firms. These changes are related to new forms of capital appreciation and production organization at a global level, which define a distinct corporate strategy together with a reshaping of the international division of labor. The increasingly speculative character of industrial capital places new determinations on the set of processes it commands, including innovation.

Keywords: Financialization; Innovation; Contemporary Capitalism

JEL: B24, N20, O16, O30.

Introdução

As teorias sobre a assim chamada “financeirização” permitem entender, sob diferentes perspectivas, as principais características do capitalismo contemporâneo. Partindo de concepções e matrizes teóricas distintas, cada uma ressalta, à sua maneira, os elementos por elas considerados centrais para a apreensão dos novos fenômenos. Se desdobra daí a possibilidade de sínteses críticas

(1) Mestrando em Teoria Econômica pelo Instituto de Economia da Unicamp. E-mail: aleaguená16@gmail.com.

(2) Mestrando em Teoria Econômica pelo Instituto de Economia da Unicamp, e-mail: gabosenra@gmail.com.

que permitem a construção de um entendimento mais completo da dinâmica capitalista – tanto no plano da firma como do capital em geral.

O desenvolvimento das finanças aparece como necessidade histórica durante as décadas de 1960 e 1970, fruto das transformações ocorridas na economia mundial após a crise desse período. A expansão dos mercados financeiros globais abriu novos horizontes de valorização para as firmas, e a possibilidade de obtenção de lucros nos circuitos financeiros e de apropriação de renda nas cadeias globais de valor determinou uma mudança de seu comportamento. Ao longo deste processo as empresas passaram a desenvolver novas capacidades e a aderir a uma nova governança corporativa centrada na *maximização do valor do acionista* (Plihon, 2005).

Essa mudança de conduta da firma individual tem implicações importantes sobre a organização da produção em nível global e sobre a dinâmica da produção e dos processos inovativos. As decisões de investimento e a direção do processo inovativo são radicalmente alteradas pela financeirização, tendo impactos sobre a acumulação de capital e no desenvolvimento de suas contradições internas. Este trabalho se propõe a demonstrar que a partir da importância crescente do capital fictício e da ressignificação que este impõe ao capital industrial, o conjunto dos processos comandados pelo capital ganha novas determinações, dentre eles o processo inovativo. A dominância crescente de uma lógica de valorização fictícia do capital transnacional e a nova organização internacional do trabalho afetam não só a dinâmica da inovação, como seu sentido e as funções da produção científica e tecnológica no interior da divisão internacional do trabalho. A direção dos processos inovativos volta-se para atividades posteriores à “pesquisa pura” centradas em garantir direitos de propriedade intelectual, o fortalecimento do poder de mercado e a coordenação das cadeias globais de valor (Durand; Milberg, 2019; Serfati, 2008). Em outras palavras, centram-se mais em garantir direitos de apropriação de valor, do que revoluções científicas e rupturas de padrões tecnológicos.

A partir desta relação entre financeirização e inovação, objeto principal deste trabalho, os autores sugerem que esse novo caráter da inovação implica perda de dinamismo na produção de mais valor relativo³, dependente do desenvolvimento de novas técnicas de produção. Consequentemente, há um maior tensionamento da unidade contraditória entre produção e apropriação de valor, contribuindo para a irrupção de crises, o que, do nosso ponto de vista, é um elemento importante para a compreensão de um outro aspecto do capitalismo contemporâneo: a ocorrência frequente de crises.

Em um primeiro momento, serão apresentadas algumas perspectivas que este trabalho considera importantes para a apreensão do fenômeno da financeirização. Após um breve embate crítico, obtêm-se a centralidade da categoria *capital especulativo parasitário* (Carcanholo; Nakatani, 2015), desenvolvendo teoricamente as transformações que ela coloca para o ciclo do capital industrial e suas determinações centrais. Depois, será descrita a emergência histórica da financeirização a partir das necessidades da acumulação das firmas transnacionais como resposta à crise da economia capitalista das décadas de 1960 e 70, suas consequências para a abertura de novas fontes de lucro e novas formas de organização corporativa, que transformam a configuração da divisão internacional

(3) Em Marx (2013), há duas formas de produção de mais valor. A forma de mais valor absoluto, possível pelo aumento da jornada de trabalho e da intensidade do trabalho e a forma do mais valor relativo, obtido por uma redução do valor da força de trabalho. Essa redução é possível apenas através de um aumento das forças produtivas do trabalho que afete o valor das mercadorias que compõem o valor da força de trabalho.

do trabalho. Em seguida, a partir dos processos descritos, será proposto uma tentativa de síntese das principais consequências da financeirização para as atividades inovadoras das firmas. Por último, algumas considerações finais serão feitas.

A financeirização como problema teórico

A hipertrofia da acumulação financeira é uma característica da economia capitalista contemporânea (Lapavitsas, 2013). A necessidade de explicar a ascensão da esfera financeira sobre a esfera real impôs o desenvolvimento por parte de diferentes vertentes teóricas de uma vasta literatura que ficou conhecida como as “teorias da financeirização do capitalismo”. O conteúdo do termo é pouco preciso e, na verdade, é objeto de discussão (Idem, 2011). Apesar do dissenso, todas as contribuições teóricas sobre a financeirização conseguem abordar diferentes formas de expressão da assim chamada “dominância financeira”. Dar conta dessas formas de expressão num nível de abstração mais concreto é fundamental, e isso implica entender como a dominância financeira impacta a conduta das firmas, em especial o processo inovativo⁴.

A identificação destas formas de manifestação, entretanto, é insuficiente para entender, do ponto de vista da totalidade da produção capitalista, as mudanças na dinâmica da acumulação e sua relação com as legalidades desse modo de produção. Por um lado, a definição do que seria “financeirização” não pode ser substituída pelas suas formas de expressão nos diferentes níveis da atividade econômica. Por outro, deve-se tomar cuidado para não se utilizar de definições genéricas ou categorias pouco precisas.

Em geral, autores que se inspiram no pensamento marxista costumam resgatar a categoria *capital financeiro* presente em Hilferding (1985). Há uma extensa controvérsia sobre a interpretação da categoria proposta em sua obra de 1910⁵. Dentre os trabalhos qualificados destaca-se o de Belluzzo e Tavares (1980). Os autores consideram que Hilferding constrói a categoria em dois movimentos. Um primeiro, mais geral, que expressa uma nova etapa da concentração de capital. Nessa nova etapa, o capital na sua forma mais livre e líquida (dinheiro) tem um papel crucial através do crédito e das finanças, além de novas formas de associação: os trustes e cartéis. O segundo movimento consiste na análise específica do caso alemão, onde essa concentração se dá através do amálgama entre os bancos e as indústrias. Para os autores, os críticos de Hilferding se prendem a esse segundo momento, o que acarreta na perda do poder explicativo para além do capitalismo alemão do início do século XX.

Belluzzo e Tavares (1980) valorizam o aspecto mais geral da categoria ou a superação dos limites para a concentração do capital que o capital financeiro permite. Propõem que a categoria seja entendida como uma dominância do financeiro, em geral, independente das formas específicas em que essa dominância se configure. Com base nisso, a análise de Hilferding valeria tanto para o caso alemão, quando para a “grande empresa americana”⁶, variando apenas a forma em que essa dominância se configura. Para os autores, essa dominância do “financeiro” é o desdobramento da própria autonomização do *capital portador de juros*. O *capital portador de juros* é bastante destacado

(4) Para além da análise da firma e do processo inovativo, os trabalhos sobre a financeirização abordam outras dimensões como a dinâmica macroeconômica (cf. Boyer, 2000; Carneiro, 2019) e a apropriação de renda nas cadeias globais de valor (cf. Serfati, 2008; Carneiro, 2019; Sturgeon, 2002).

(5) Para alguns exemplos, cf. Braga et al. (2017), Lapavitsas(2013), Belluzzo e Tavares (1980) e Serfati(2011).

(6) Conceito extraído de Hobson (1965) apud. Tavares e Belluzzo (1980).

já que é essa forma autonomizada que permite uma superação dos limites de valorização do capital para além do processo de reprodução e circulação (Belluzzo; Tavares, 1980, p.1). Os autores consideram que o que particulariza a forma contemporânea do capital financeiro (no capitalismo moderno ou monopolista) seja a criação contábil *de capital fictício* (Ibid, p. 3).

O trabalho de Serfati (2011) destaca-se como uma contribuição para o estudo do fenômeno das Companhias Transnacionais⁷. O autor também propõe um resgate da categoria *capital financeiro*. Para o autor, tal categoria teria sido desenvolvida por Marx no livro III d'O capital e teria uma dupla definição. Em primeiro lugar, uma função de comercialização específica vinculada ao papel do dinheiro como uma mercadoria. Essas funções se assemelham ao que Marx definiu como próprias do *capital do comércio de dinheiro*. Num segundo momento, o capital financeiro seria um sinônimo do próprio *capital portador de juros*, o que leva o autor a concluir que o capital financeiro tem uma dupla face: institucional e outra funcional. É um setor institucional formado por firmas específicas e que ao mesmo tempo define uma função do capital-dinheiro de gerar renda. A divisão funcional entre capital financeiro e produtivo deriva do fato do dinheiro ser a forma final da riqueza no capitalismo. E essa divisão funcional dentro das firmas se desenvolve desde o século XIX e atinge seu estágio mais moderno nas empresas transnacionais, em que se predomina a governança da maximização do valor do acionista (*shareholder value*).

Os trabalhos dos autores supracitados permitem perceber que se o capital financeiro for interpretado rigorosamente como uma fusão do capital bancário com o capital industrial sob o comando do primeiro, a categoria perde a capacidade explicativa do capitalismo contemporâneo, que não se adequa exatamente ao caso alemão do início do século XX. As interpretações de Belluzzo e Tavares (1980) ou Serfati (2011), permitem entender o capital financeiro, não estritamente como um controle das firmas pelos bancos, mas como uma determinação do “financeiro” ou da “lógica financeira” sobre as decisões estratégicas das firmas. Porém, dentro do assim chamado “financeiro” de Tavares e Belluzzo (1980) ou do *finance capital* de Serfati (2011), não fica claro qual forma, o capital portador de juros ou o capital fictício, se torna dominante e nem as implicações disso. Na verdade, as categorias acabam se misturando, o que não ajuda na resolução do problema.

No caso de Belluzzo e Tavares (1980) as duas formas autonomizadas parecem se enquadrar dentro do *capital financeiro*, o agente concentrador e centralizador do capital. A interpretação de Serfati (2011) das categorias de Marx pode ser problematizada em vários aspectos. É questionável que Marx tenha utilizado a categoria *finance capital* (*capital financeiro*) para definir o *capital comércio de dinheiro* e, ao mesmo tempo, o *capital portador de juros*, pois tratam-se de formas autonomizadas distintas do *capital-dinheiro*. Os autores deste ensaio não encontraram traduções no inglês em que o *money-dealing capital* (*capital comércio de dinheiro*) é traduzido como *finance capital*⁸. Para além da discussão sobre tradução (que consideramos secundária), o fundamental é constatar que se Marx tivesse criado uma mesma categoria para duas formas autonomizadas distintas do capital dinheiro de modo que essa categoria contribuiria para a confusão entre o *capital comércio de dinheiro* e o *capital portador de juros*, é evidente que ela não teria funcionalidade alguma, pois ela não define nada. Consequentemente, deveria ser descartada. Além disso, a definição de Serfati

(7) Para Serfati (2011, p. 4), as companhias Transnacionais são uma modalidade de capital financeiro.

(8) Mesmo na edição indicada pelo autor nas referências bibliográficas do seu artigo (cf. Serfati, 2011).

(2011) contribui para a confusão entre o capital portador de juros e o capital fictício⁹. A passagem do capítulo 29 do Livro III d'O Capital que, para o autor, sustentaria uma identidade entre o *capital portador de juros* e o *capital financeiro*, na verdade, tem por objetivo chamar a atenção que o *capital portador de juros* pode ser capitalizado e estar no portfólio dos bancos na forma de títulos negociáveis¹⁰, ou seja, na forma de capital fictício. Segue a citação completa:

All this paper actually represents nothing more than accumulated claims, or legal titles, to future production whose money or capital value represents either no capital at all, as in the case of state debts, or is regulated independently of the value of real capital which it represents. (...) In all countries based on capitalist production, there exists in this form an enormous quantity of so-called interest-bearing capital, or moneyed capital. And by accumulation of money-capital nothing more, in the main, is connoted than an accumulation of these claims on production, an accumulation of the market-price, the illusory capital-value of these claims (Marx, 1995, p. 323).

Tanto é assim que, algumas linhas à frente, Marx (1995) conclui que grande parte do capital bancário é capital fictício: “*The greater portion of banker’s capital is, therefore, purely fictitious and consists of claims* (bills of exchange), government securities (which represent spent capital), and stocks (drafts on future revenue).” (Ibid, grifo próprio). Nota-se que é insustentável tentar extrair diretamente de Marx qualquer identidade entre capital financeiro e capital portador de juros. Além disso, é evidente que Marx diferencia através de categorias distintas a capitalização de rendimentos futuros (*capital fictício*) do *capital portador de juros*.

Carcanholo e Nakatani (2015), assumem uma posição crítica em relação aos distintos tratamentos que se dão à categoria capital financeiro. Para os autores, o que particulariza a etapa contemporânea do capitalismo, que podemos considerar como a do “capitalismo financeirizado”, é a dominância de uma forma específica de capital: o *capital fictício*. É distinta da categoria *capital portador de juros*, ainda que seja também um desdobramento da mesma. Se o capital portador de juros implica que toda quantia em dinheiro é capital em potencial e que essa quantia tem o potencial de render juros, a generalização dessa relação implica também o contrário: todo fluxo de renda regular esperado pode ser interpretado com oriundo de um capital (ainda que esse capital não exista efetivamente) e capitalizado. O *capital fictício*, quando se torna a forma dominante dentro do ciclo do *capital industrial* de modo que todas as formas funcionais aderem a uma lógica de valorização fictícia, ressignifica o ciclo do *capital industrial*, transformando-o em ciclo do *capital especulativo*. O *capital especulativo* é a nova síntese das formas funcionais do capital, em que todas são subordinadas pelo capital fictício. Isso implica que uma lógica de valorização fictícia (“lógica especulativa” nas palavras dos autores), passa a dominar as demais formas funcionais. A hipertrofia do *capital fictício*, através de uma valorização especulativa dessas formas de capital, e sua dominância no ciclo do capital industrial, agora redefinido como ciclo do *capital especulativo*, também redefine o *capital fictício* como *capital especulativo parasitário*.

Consequentemente, o que se manifesta como “dominância do financeiro”, ou “novas estratégias” adotadas pelas firmas, ou na “hipertrofia das finanças”, nada mais é que a dominância de uma lógica de valorização fictícia sob as distintas formas concretas que o capital se apresenta. Uma lógica que eleva o fetiche do capital para novos limites. Nela, expectativas de apropriação futura de

(9) De fato, Serfati (2011) trata ambas as categorias como sinônimas.

(10) Para Marx (2017), trata-se das letras de câmbio, principalmente.

mais valor podem gerar ganhos de capital no presente e criar riqueza fictícia pela simples valorização especulativa dos “ativos”. Se no *capital portador de juros*, o mais-valor aparecia como obra do dinheiro adiantado como capital na forma D-D', agora ele aparece como uma possibilidade futura realizada no presente e tudo que permite um fluxo de renda futura se apresenta como capital. Na linguagem contemporânea, como um “ativo” (tangível ou intangível) que pode ser comercializado como tal na forma de títulos.

Dada a importância do *capital fictício* na análise deste trabalho, algumas precisões são necessárias. Segundo Sabadini (2015), o capital fictício pode se expandir de duas formas. A primeira, através da duplicação de um valor-capital existente, como por exemplo as ações de uma empresa, que existem ao lado de seu patrimônio. Outra forma é através da valorização autônoma dos títulos e ações, a qual não tem nenhuma relação direta com a produção de valor. Essa segunda forma, Sabadini (2015) qualifica como o *capital fictício tipo 2*, e é análogo ao que Carcanholo e Nakatani (2015) definem como o *capital especulativo parasitário*, forma dominante dentro do ciclo do capital especulativo. A possibilidade de obtenção de lucros pela valorização especulativa do *capital fictício* define o *lucro fictício*.

O *capital fictício*, principalmente o de tipo 2, abre novas possibilidades de valorização do capital e amplia a possibilidade de expansão da riqueza “financeira” para além da acumulação real. Por outro lado, do ponto de vista da totalidade (da *essência*), esses lucros não são reais, pois não correspondem a nenhuma massa de mais valor. Isso não impede que, do ponto de vista individual (da *aparência*) eles sejam realizáveis. A riqueza na forma fictícia pode mudar de mãos e ser trocada por dinheiro¹¹, por exemplo. Com isso, o *capital fictício* acirra a contradição interna à produção capitalista entre produção social e apropriação privada da riqueza (Sabadini, 2015).

A definição proposta acima para o fenômeno da dominância financeira se dá num nível de abstração mais elevado, de modo que ela não é incompatível com outras contribuições que buscam explicar o fenômeno em níveis mais concretos da dinâmica econômica. Lapavitsas (2013), define a financeirização como uma hipertrofia da acumulação financeira em relação a acumulação real. Por outro lado, esse desenvolvimento da acumulação financeira é a expressão de uma mudança na conduta das firmas não-financeiras, empresas financeiras e das famílias. Tal definição pode ser entendida como expressão do domínio do capital especulativo num plano mais concreto e a mudança na conduta das firmas, por exemplo, como um reflexo do domínio do capital fictício e sua lógica de valorização sobre o próprio capital produtivo.

As contribuições de Lapavitsas (2013) permitem observar ainda que a expansão da riqueza financeira pode ocorrer não somente pelo que definimos como lucros fictícios. Os bancos e instituições financeiras têm um papel importante na mobilização e adiantamento de *capital de empréstimo*. A capacidade dos bancos de emprestar para depois buscar fundos para se financiar tem implicações sobre a acumulação real e financeira, uma vez que uma das características da financeirização, segundo o autor, é o desenvolvimento das atividades de *investment banking* pelos bancos. Isso implica que tanto as firmas como os bancos passam a estabelecer uma relação direta com o mercado de capitais. O financiamento externo das firmas através do crédito bancário perde espaço

(11) Cabe enfatizar que aparência e essência são duas dimensões constituintes do real, de modo que a aparência não pode ser entendida como uma ilusão que oculta a “essência”, sendo tão real quanto. Logo os lucros fictícios não podem ser entendidos como uma “ilusão”, eles têm implicações reais sobre acumulação. O objetivo desse trabalho é justamente apresentar algumas dessas implicações.

em relação a obtenção de fundos nos mercados financeiros. Isso ocorre tanto em países com sistemas financeiros baseados em bancos como em países com sistemas financeiros baseados no mercado de capitais¹². A conclusão é que, novamente, a categoria capital financeiro de Hilferding, se interpretada como um comando do capital bancário sobre a indústria, é pouco adequada para o capitalismo contemporâneo, pois há, em certo sentido, um afastamento das firmas do crédito bancário.

As transformações no comportamento das firmas

A necessidade histórica da financeirização deve ser compreendida a partir da crise da economia mundial capitalista das décadas de 1960 e 1970. A concorrência ampliada no mercado mundial a partir do fortalecimento das economias europeias e asiáticas, em especial do Japão, confrontou a capacidade de acumulação da grande corporação monopolista, particularmente a americana (Sturgeon, 2002). Em resposta, estas grandes empresas transnacionais passaram a modificar profundamente sua forma de organização interna e a buscar novos espaços de valorização de capital. Como a expansão da economia mundial no pós-guerra desenvolveu as redes financeiras nacionais e internacionais, essas empresas passaram não só a adotar práticas de financiamento cada vez mais arriscadas para sobreviver no processo competitivo, como também a atuar diretamente para a apropriação de ganhos não operacionais (Braga, 1998). Daí o impulso à liberalização dos sistemas financeiros, à internacionalização de suas relações e o desenvolvimento de ativos e inovações financeiras a partir da concorrência interbancária e de instituições financeiras cada vez mais numerosas. Conforme expõe Braga (1998):

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

Para além da abertura de novas fontes de renda, a ampliação dos laços financeiros das empresas industriais permitiu elevar a velocidade de rotação do capital industrial. O tempo de rotação do capital é constituído pelo tempo de produção mais o tempo de sua circulação, e contém tanto o processo de valorização das mercadorias quanto o tempo necessário à sua realização. Quanto mais rápido o capital consegue passar por cada fase, mais rápido consegue realizar o mais-valor extraído no processo de trabalho e retomar o processo de produção, ampliando a taxa de lucro para

(12) Cf. Lapavistas (2013, p. 228-236).

determinado período de tempo. Por exemplo, se determinado capital consegue diminuir à metade o tempo de sua circulação e rotacionar duas vezes ao longo de um ano ao invés de somente uma, ele consegue dobrar o volume de mais-valor realizado para o mesmo montante gasto, dobrando sua taxa anual de lucro (Marx, 1988, seção 2). E a busca pela maior velocidade de rotação foi justamente uma das vias de superação da crise estrutural da década de 1970 (Carcanholo, 2008).

A financeirização acelera a rotação do capital ao possibilitar a realização no presente de ganhos ou perdas que antes eram determinados pelo vencimento de contratos ou pelo ciclo operacional da empresa. Como ressalta Braga (1998), anteriormente, as decisões de investimento das grandes corporações implicavam em uma rentabilidade amarrada à duração do contrato de dívidas e dos retornos esperados dos lucros operacionais. As operações financeiras e patrimoniais permitem rever investimentos, alterar contratos e compensar a reversão de expectativas, acelerando a rotação de capital pela autonomização relativa de funções financeiras antes internalizadas. Assim, passa a ser central para a grande empresa a construção ativa de uma posição credora de acordo com uma maior mobilidade, flexibilidade, agilidade de inovação e velocidade de administração de operações lucrativas nos vários mercados produtivos e financeiros, principalmente internacionais.

As corporações, no contexto de concorrência ampliada não só no âmbito da produção mas também em suas relações com círculos financeiros, foram forçadas a atuar de forma especulativa no conjunto de suas atividades. Ou seja, ao mesmo tempo em que o capital industrial ampliou sua capacidade de transferência de uma forma a outra do ciclo, concomitante à abertura de espaços de apropriação de lucros fictícios, passou também a direcionar sua lógica de acumulação de maneira crescentemente especulativa. Portanto, conforme bem aponta Braga (1998), como resultado dos processos históricos por meio dos quais procurou redirecionar sua acumulação ampliada, a grande empresa reformulou sua própria lógica de funcionamento, colocando uma conexão cada vez mais íntima entre suas funções produtivas e financeiras e aparecendo cada vez mais como “máquinas de acumulação de capital num geral”.

E intimamente relacionada à financeirização de suas atividades está a transformação de suas relações produtivas em nível internacional, processo que reforça o caráter especulativo do capital industrial e implica em uma nova divisão internacional do trabalho.

Nova divisão internacional do trabalho

Conforme expõe Sturgeon (2002), até metade da década de 1980 o paradigma da organização industrial era a corporação moderna: empresas multidivisionais e multinacionais, com alta hierarquia administrativa como força dominante do desenvolvimento. Com a crise dos anos 1960 e 70, as grandes transnacionais americanas são levadas a transformar sua lógica de atuação, aumentando a flexibilização do capital a partir da terceirização das atividades não-prioritárias ou menos eficientes. As firmas, americanas em especial, passaram a focar nas atividades centrais essenciais para vantagem competitiva, especialmente inovação em produto, marketing e desenvolvimento de marca. Passaram a terceirizar parte de suas atividades para fornecedores localizados em mercados estratégicos, aproveitando os recursos naturais e humanos das mais distintas regiões do mundo, reforçando os

vínculos das cadeias globais de valor enquanto mantinham a dominância na inovação de produção e design, liderando segmentos de alto valor agregado da indústria eletrônica.

Com essa desverticalização, crescem os fornecedores especializados na provisão de todas as atividades não-centrais. A proliferação da relação contratual entre as transnacionais e esses fornecedores também mundializados possibilitou a maior velocidade de rotação e flexibilidade de produção dos primeiros, adequadas ao aumento da concorrência internacional, ao mesmo tempo que mantiveram seu controle técnico e inovativo. Isso foi possível graças ao menor volume gasto em capital fixo e em pessoal, reduzindo os compromissos de longo prazo e permitindo uma maior flexibilidade geográfica de produção. Ao mesmo tempo, o foco das transnacionais nas atividades de inovação e vendas externalizou para os fornecedores os riscos da volatilidade de mercado e diminuiu os custos de produção pelos ganhos de escala significativos que esses mesmos fornecedores alcançaram. E esse processo como um todo acabou por reforçar caráter especulativo do capital (Sturgeon, 2002).

Da mesma maneira, Serfati (2008) aponta que o impacto das transformações sobre o ciclo do capital industrial foi particularmente relevante para as empresas transnacionais, que passam a atuar como corporações financeiras com atividades industriais, como uma modalidade organizacional do “capital financeiro”. A administração das cadeias globais de valor é transformada, visando a redução dos custos de trabalho: reestruturação, terceirização, centralização em atividades mais lucrativas, *offshoring*, fragmentação dos processos produtivos e crescimento do número de fornecedores e intermediários globais. Portanto, em estreita correlação com a financeirização das atividades do grande capital internacional está a redefinição de suas relações produtivas de acordo com uma lógica de atuação crescentemente especulativa.

A transformação da divisão internacional do trabalho permite às empresas transnacionais não só maior uma maior velocidade de rotação do capital e maior flexibilidade em um ambiente concorrencial crescente, mas também a redução competitiva dos custos de produção e a apropriação de lucros operacionais a partir da atuação especulativa do capital nos diferentes mercados nacionais. Tal como apontam Durand e Milberg (2019), são ao mesmo tempo reforçadas relações de transferência internacional do valor, em especial a partir do monopólio intelectual. A ênfase das transnacionais na inovação como parte de suas atividades centrais, conforme foi visto, garante seu predomínio técnico e tecnológico. Isso, aliado à importância crescente dos direitos de propriedade vinculados à capacidade de organização e coordenação das cadeias globais de valor, garante uma distribuição desigual do valor em seu interior. Da mesma maneira, a polarização entre corporações e fornecedores expostos à concorrência intensa impõe uma assimetria interna de mercado, ampliando a parcela de valor apropriada pelas firmas tecnologicamente mais avançadas (Durand; Milberg, 2019).

O conjunto das contribuições analisadas nos permite concluir que a autonomização relativa de diversas funções antes internalizadas pelas grandes corporações transnacionais, tanto a partir da expansão dos círculos financeiros em relação à produção efetiva quanto pela remodelação da estrutura produtiva internacional, permitiram ao grande capital aumentar sua velocidade de rotação, flexibilidade de atuação, seus ganhos de produtividade e redução de custos importantes, ampliaram os espaços de lucratividade pela realização de lucros fictícios e a apropriação de valor no interior do mercado mundial. As transformações da economia mundial capitalista após a crise dos anos 1960 e 70 têm como conteúdo, desta maneira, a necessidade por parte do capital transnacional de reformular

o sentido de sua acumulação. Portanto, o capital especulativo parasitário e o capital especulativo são uma saída que o capital industrial encontra para prosseguir o processo de reprodução ampliada, em especial sob sua forma de capital transnacional.

Neste quadro, conforme demonstra Braga (1998), de acordo com esta nova dinâmica as corporações implementam uma rede mundial de produção, comércio, técnica, relações monetárias e financeiras, que constitui a base para uma liberalização comercial e financeira crescentes. A corporação é, assim, agente ativo da financeirização, central para a evolução dos parâmetros de rentabilidade, capitalização e valorização, da distribuição e aumento da velocidade de rotação, da alocação de investimento e do desenvolvimento técnico e comercial. Ela contém em si o aumento da instabilidade produtiva e financeira por sua lógica especulativa própria (Braga, 1998).

Financeirização e inovação

O efeito deletério da lógica especulativa crescente que dirige as corporações é potencializado pelo nível internacional de atuação dos atores financeiros, principalmente dos investidores institucionais alavancados pela financeirização do balanço familiar (os fundos de pensão, fundos mútuos e sociedades seguradoras). Conforme expõe Plihon (2005), a participação crescente do investimento estrangeiro amplia a instabilidade do mercado acionário por refletir a lógica de valorização de curto prazo, obedecendo a imperativos puramente financeiros. As empresas não-financeiras passam a se organizar de maneira a permitir o pleno controle externo e a buscar constantemente a maximização do valor acionário, com diversas consequências importantes para suas formas de governança e conduta industrial, tais como i) a reestruturação das cadeias de valor, via terceirização e concentração nos segmentos mais rentáveis; ii) a recentralização das atividades de base, de maneira a ampliar a transparência e diversificação de acordo com rentabilidade; iii) a política de redistribuição dos lucros aos acionistas (Plihon, 2005).

Conforme demonstraram Plihon (2005) e Lazonick e O'Sullivan (2000), a ampliação do poder acionário não foi feita em contraposição à administração da empresa. Ao contrário, o que ocorreu foi o alinhamento de interesses entre os gestores das firmas com as finanças pelo controle da própria organização produtiva. E foi justamente a remuneração por *stock-options* da alta burocracia a base interna da ideologia do *shareholder value*, que ampliou o distanciamento administrativo junto à distribuição de dividendos. A ideologia de maximização do valor do acionista (*shareholder value*), tal como apresentada por Lazonick e O'Sullivan (2000) é a expressão do domínio da lógica especulativa no interior das formas de governança das empresas. A submissão ao imperativo de valorização acionária condiciona uma mudança geral da estratégia de alocação de recursos de “reter e reinvestir” para “reduzir e distribuir”, com ênfase no aumento da distribuição de dividendos a partir da redução dos gastos em capital fixo e pessoal. Para esses autores a financeirização subverte a função original dos mercados financeiros de direcionar os recursos sociais para o financiamento da acumulação de capital, não só ao contrapor em algum grau a acumulação real, como ao direcionar parte dos fundos obtidos para a distribuição de dividendos e a recompra de ações, de maneira a garantir seu nível de valorização.

Carneiro (2019) aponta que essa perspectiva pode não corresponder plenamente aos fenômenos reais, já que o direcionamento de recursos internos para a garantia da valorização acionária poderia ser compensado pelo financiamento externo, ampliado pela melhor condição patrimonial

garantida pelo alto valor de riqueza fictícia da empresa, ainda que às custas de maior fragilidade financeira. O autor propõe, em contrapartida, o caráter indireto da influência da financeirização sobre o investimento, ao mudar sua intensidade e distribuição. Em geral, a lógica de valorização de ativos financeiros se impõe desfavoravelmente ao investimento em ativos fixos já que, frente aos ganhos patrimoniais, à recompra de ações ou à fusões e aquisições, os investimentos fixos diminuem a velocidade de rotação e flexibilidade do capital. É esse “curto-prazismo do mercado” que desfavorece o investimento de longo prazo e, portanto, também a atividade inovativa (Carneiro, 2019).

Para além do “curto-prazismo” da valorização fictícia frente à realização de lucros operacionais, que pode impactar potencialmente o nível de investimento inovativo, é importante determinar a mudança de sentido no interior da própria atividade inovativa. Tanto Serfati (2008) quanto Durand e Milberg (2019) enfatizam a importância crescente dos ativos e investimentos intangíveis como parte importante da transformação da atuação das empresas transnacionais. Estes ativos incluem P&D, patentes e marcas, “capital humano, capital relacional e capital estrutural”. De acordo com esses autores, a centralização em atividades de coordenação e inovação tecnológica no interior das cadeias globais de valor reorienta os gastos em P&D para atividades não-científicas e posteriores à pesquisa “pura”, buscando também o fortalecimento da apropriação de renda a partir da expansão dos direitos de propriedade intelectual. Desta maneira, esses direitos de propriedade embasam a maior dominação financeira e intelectual, fortalecendo o aumento do poder de mercado a partir do maior gasto com marketing, publicidade, comunicação, com a capacidade de coordenação e organização das cadeias globais de valor. É justamente essa estratégia de busca por fontes de renda baseadas em direitos de propriedade que modifica a natureza da P&D, reorientando a busca inovativa para um desenvolvimento de curto prazo dentro dos padrões tecnológicos já existentes.

Evidente que as consequências da financeirização das firmas sobre o processo inovativo é absolutamente desigual de acordo com os distintos espaços produtivos da economia capitalista mundial. Ainda que possam ter seu volume e sentido transformados, a financeirização parece ter menor impacto nas atividades inovativas levadas a cabo nos países centrais, que por sua vez ainda constituem as bases das transnacionais e portanto são o espaço onde se centralizam suas atividades de pesquisa e desenvolvimento de processos e de produtos. Os países periféricos, ao contrário, se inserem na nova divisão internacional do trabalho como base das atividades terceirizadas, que em si não são diretamente vinculadas aos setores tecnologicamente mais avançados, relacionados ao impulso inovador. Esses países, ao mesmo tempo, têm sua capacidade de desenvolvimento científico e tecnológico autônoma estrangulada pelos direitos de propriedade, que inibem a possibilidade da atividade inovadora por parte de seus capitais nacionais. Por fim, em um sentido mais amplo, o caráter especulativo das empresas transnacionais dos investidores internacionais amplia a instabilidade estrutural desses países, afetando a consecução de um ambiente adequado à inovação.

Considerações finais

Foi visto que o fenômeno da financeirização tem sua origem histórica na crise dos anos 1970 e no aumento da concorrência intercapitalista no mercado mundial. Foi a incapacidade de se elevar a lucratividade com base no modelo fordista de produção que empurrou as empresas não-financeiras a buscar reforçar sua acumulação de capital a partir de lucros fictícios e da reestruturação de suas atividades em nível global, centralizando sua atuação em setores de alto teor tecnológico e reafirmando as relações de apropriação de valor (como pelo monopólio de propriedade intelectual).

A desregulação dos mercados financeiros, a ascensão dos investidores institucionais e abertura econômica aparecem como momentos importantes desse processo.

A expansão das relações financeiras frente às determinações da produção impôs uma lógica crescentemente especulativa ao capital industrial, cujas características internas potencialmente se contrapõem às necessidades de uma atividade marcada pela incerteza de seus resultados e pela perspectiva de longo prazo. O caráter especulativo das empresas não-financeiras, que se constitui em obstáculo potencial ao desenvolvimento inovativo de longo prazo, foi, portanto, posto como necessidade interna de atuação, não como uma constrição externa.

De forma preponderante, a transformação da divisão internacional do trabalho determinada pela mudança na atuação das transnacionais, ao mesmo tempo que reforça seu caráter crescentemente especulativo, também implica em um redirecionamento de seus gastos em inovação. Sua centralização em atividades inovativas, de coordenação e organização das cadeias globais de valor, redireciona o desenvolvimento técnico científico visando reforçar seu controle de mercado e sua capacidade de apropriação de renda sob a forma de monopólio intelectual. A transformação do sentido da inovação das firmas, talvez o resultado mais evidente da financeirização no interior do impulso inovador das transnacionais, está, portanto, intimamente relacionada ao reforço das heterogeneidades existentes na economia mundial capitalista.

A financeirização das firmas possui funcionalidades e disfuncionalidades para acumulação de capital. Ela amplia as possibilidades de valorização pela realização de lucros fictícios, abre possibilidade de apropriação de rendas dentro das cadeias globais de valor, e contribui para aceleração da rotação do capital. Além disso, a centralização da propriedade financeira contraposta à descentralização de suas funções reflete uma maior centralização do capital.

O crescimento da massa de capital fictício cria exigências sobre a acumulação real, exigindo maiores expectativas de rentabilidade para a sustentação do valor desses capitais. Esse ganho de rentabilidade pode se realizar pelo aumento da taxa de exploração da força de trabalho e fechamento de plantas que, mesmo lucrativas, operam abaixo da rentabilidade exigida pelos acionistas. Porém, esses ganhos ocorrem sob perda do dinamismo da acumulação real. A pesquisa científica pura e o empenho em inovar rompendo padrões tecnológicos, principal fator dinamizador, são penalizados devido ao “curto prazismo” da lógica especulativa. Isso implica uma maior assimetria entre a acumulação real e financeira, tal como percebe Lapavitsas (2013). Essa assimetria é a expressão de um acirramento da contradição entre produção social e apropriação privada da riqueza no capitalismo. Os capitais individuais buscam ganhos imediatos sem ter que passar por todas as etapas do capital industrial, porém a expectativa de ganhos de lucros fictícios se distancia em escala crescente da produção real de valor, cada vez mais limitada pela menor ocorrência de revoluções nas técnicas produtivas. O desenvolvimento das forças produtivas do trabalho é um fator determinante da taxa de acumulação do capital, pois amplia as possibilidades de produção de mais valor relativo. A tensão entre um processo de ganhos por apropriação de valor e lucros fictícios e uma produção crescentemente menos dinâmica é levada ao limite até a irrupção de crises que desvalorizam os ativos financeiros.

Referências bibliográficas

- BOYER, R. Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 111-145, 2000.
- BRAGA, J. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Editora Vozes, 1998.
- BRAGA, J.; DEOS, S.; OLIVEIRA, G.; PALLUDETTO, A.; WOLF, P. For a political economy of financialization: theory and evidence. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. especial, p. 829-856, 2017.
- CARCANHOLO, M. Dialética do desenvolvimento periférico: dependência, superexploração da força de trabalho e política econômica. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 12, n. 2, p. 247-272, 2008.
- CARCANHOLO, R. O capital especulativo e a desmaterialização do dinheiro. In: GOMES, H. *Especulação e lucros fictícios: formas parasitárias da acumulação contemporânea*. São Paulo: Outras Expressões, 2015.
- CARCANHOLO, R.; NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. In: GOMES, H. *Especulação e lucros fictícios: formas parasitárias da acumulação contemporânea*. São Paulo: Outras Expressões, 2015.
- CARCANHOLO, R.; SABADINI, M. Capital fictício e lucros fictícios. In: GOMES, H. *Especulação e lucros fictícios: formas parasitárias da acumulação contemporânea*. São Paulo: Outras Expressões, 2015.
- CARNEIRO, R. *Acumulação fictícia, especulação e instabilidade financeira*. Parte II: uma reflexão sobre a financeirização a partir da literatura contemporânea. Campinas: IE-Unicamp, 2019. (Texto para Discussão, n. 364).
- DURAND, C.; MILBERG, W. Intellectual monopoly in global value chains. *Review of International Political Economy*, v. 27, n. 2, p. 404-429, 2019.
- GOMES, H. Introdução. In: GOMES, H. *Especulação e lucros fictícios: formas parasitárias da acumulação contemporânea*. São Paulo: Outras Expressões, 2015.
- HILFERDING, R. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- LAPAVITSAS, C. Financialised capitalism: crisis and financial expropriation. *Historical Materialism*, v. 17, n. 2, p. 114-148, 2009.
- LAPAVITSAS, C. Theorising Financialization. *Work, Employment and Society*, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.
- LAPAVITSAS, C. *Profiting without producing: how finance exploits us all*. London: Verso Books, 2013.
- LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, v. 29 n. 1, p. 13-35, 2000.

MAZZUCATO, M. Financing innovation: creative destruction vs. destructive creation. *Industrial and Corporate Change*, v. 22, n. 4, p. 851-867, 2013.

MARX, K. *O capital: crítica da economia política*. Volume I. O processo de produção do capital. São Paulo: Boitempo, 2013.

MARX, K. *O capital: crítica da economia política*. Volume II. O processo de circulação do capital. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

MARX, K. *Capital: Volume III*. The process of capitalist production as a whole. New York: International Publishers, 1995.

PEREZ, C. *Finance and technical change: a neo-schumpeterian perspective*. Cambridge, 2004. (Working Paper, n. 14).

PLIHON, D. As grandes empresas fragilizadas pelas finanças. In: CHESNAY, F. *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

SABADINI, M. O capital fictício e suas formas: lucros de fundador, diferencial e fictício. In: GOMES, H. *Especulação e lucros fictícios: formas parasitárias da acumulação contemporânea*. São Paulo: Outras Expressões, 2015.

SERFATI, C. Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation. *Journal of Innovation Economics Management*, n. 2, p. 35-61, 2008.

SERFATI, C. Transnational corporations as financial groups. *Work Organisation, Labour and Globalisation*, v. 5, n. 1, p. 10-38, 2011.

STURGEON, T. Modular production networks: a new American model of industrial organization. *Industrial and Corporate Change*, v. 11, n. 3, 2002.