

FINANCEIRIZAÇÃO DA RIQUEZA: UMA ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DA RECEITA FINANCEIRA NO SETOR INDUSTRIAL.

Andréia Ribeiro da Luz – Universidade Positivo
Jackson Teixeira Bittencourt – Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUC/PR)
Tainari Taioka - Universidade Positivo

Resumo

Este estudo busca analisar a evolução da receita financeira das indústrias de transformação brasileiras listadas no *software* Economática, do qual foram coletados dados de 106 empresas do setor industrial no período de 2004 a 2012. Trata-se de uma pesquisa descritiva, quantitativa de corte longitudinal com perspectiva de corte transversal. O presente estudo demonstra que o lucro operacional gera influencia na receita financeira em todos os anos analisados, sendo que quanto maior o lucro operacional, maior a receita financeira. Contudo, ao observar a representatividade da receita financeira em relação ao lucro operacional, observou-se que a participação da receita financeira não tem alteração significativa ao longo dos anos, o único ano que apresentou uma participação maior foi o de 2009 onde as empresas desaceleraram os processos produtivos em decorrência da crise financeira de 2008. Conclui-se, então, que o fenômeno financeirização da riqueza ainda é incipiente no Brasil, estando na fase do discurso teórico, não estando institucionalizado nas indústrias analisadas neste estudo.

Palavras-chave: Financeirização da riqueza; Lucro Operacional; Receita Financeira.

ABSTRACT

This study seeks to analyze the evolution of the financial income of the Brazilian manufacturing industries listed in the *software* Economática from which data were collected from 106 industrial companies in the period 2004-2012. This is a descriptive, quantitative longitudinal with cross-sectional perspective. The present study demonstrates that generates operating income influences financial income in all years analyzed, with higher operating income, higher interest income. However, when observing the representativeness of financial income in relation to operating income, it was observed that the participation of non-interest income has significant changes over the years, the only year that had a larger share was 2009 where companies slowed the processes due to the financial crisis of 2008. We conclude, then, that the phenomenon of financialization wealth is still incipient in Brazil, being at the stage of theoretical discourse, not being institutionalized in the industries analyzed in this study.

Keywords: Financialization of wealth; Operating Income, Interest Income.

INTRODUÇÃO

No século XVIII, a lucratividade das empresas, os modos de organização e gestão da produção, bem como à divisão do trabalho de Adam Smith tinham como crença que os aumentos de produtividade trariam consequentemente aumento da lucratividade para a empresa. Sendo que esses seriam obtidos por meio de mudanças nos modos de produção, em especial na introdução da divisão do processo de trabalho e a especialização dos trabalhadores.

A administração Científica de Taylor, no início do século XX, fundamentada na linha de montagem em massa de Ford, considerava a produção como principal fonte de lucro da empresa priorizando métodos de organizar a produção e todo o trabalho nela envolvido.

Durante o século XX vários modelos, técnicas e ferramentas de organização e gestão da produção foram desenvolvidos, contudo sempre permanecendo o paradigma da produção como geradora primordial de retorno sobre o capital investido em um empreendimento industrial. As empresas buscavam formas de aumentar o retorno do capital investido conforme variavam na forma de gestão como na redução de custos de produção, na qualidade dos produtos, na redução do tempo de produção, no diferencial no produto entre outros. Apesar de cada técnica utilizada pelas empresas a produção era sempre percebida e legitimada como geradora de lucro adicionado (HARVEY, 1997).

Com o esgotamento do regime de acumulação fordista na década de 1970, deu-se início a um novo paradigma produtivo denominado de pós-fordista ou modelos flexíveis de produção (HARVEY, 1997; LLORENS, 2001). O sistema de produção flexível, pós-fordismo, emergiu como uma tentativa de solucionar a queda na produtividade e, consequentemente, na lucratividade das empresas, a partir de um novo modelo de acumulação baseado na flexibilização das relações de produção, contrapondo-se à rigidez estabelecida pelo fordismo.

Com a liberalização e desregulamentação do mercado financeiro, desde a década de 80, “a financeirização da riqueza passou a ser um padrão sistêmico globalizado em que a valorização e a concorrência no capitalismo operam sobre a dominância da lógica financeira” (TAVARES, 2009. p. 1). Para Tavares, a valorização do capital via sistema financeiro é preferida em detrimento da valorização do capital via produção, onde a lógica da produção passou a ser subordinada à lógica financeira.

Por “financeirização” entende-se como o processo no qual a valorização do capital via sistema financeiro é apreciada em detrimento da valorização do capital via produção, a tal ponto que as consideradas *boas práticas* de organização e gestão da produção passam a refletir as *boas práticas* valorizadas do mundo financeiro, e os próprios sistemas de produção tendem a ser julgados com critérios comumente utilizados em ambiente puramente financeiro, a esfera produtiva subordinando-se, assim, a uma nova lógica, a lógica financeira (TAVARES, 2009; LUZ, 2012).

O advento da financeirização da riqueza trouxe algumas mudanças no que tange a métodos de gestão onde esses se baseiam num sistema de incentivos calculados em função da obtenção e da superação dos objetivos de criação de valor acionário. Trouxe, também, mudanças nos interesses dos envolvidos na organização. Plihon (1999) observou a reestruturação da atividade produtiva das empresas, cujos objetivos eram prevalecidos em função do desenvolvimento da produção e do emprego, que se tornaram secundários.

Atualmente com objetivos focados na maximização dos valores das ações e na perspectiva de manter os acionistas satisfeitos, resulta, então, “uma financeirização da gestão das empresas”.

Portanto, pode-se justificar este estudo, por meio da análise da evolução da receita financeira e do lucro operacional e na descrição de como os mesmos vem se comportando com o advento da financeirização da riqueza, no intuito de perceber, também, se a dinâmica dos fluxos de capitais tem tido preferência aos investimentos no processo produtivo ao alavancar o resultado total da empresa.

QUADRO TEÓRICO DE REFERÊNCIA

O quadro teórico de referência aborda especificamente o fenômeno da financeirização da riqueza desde a passagem do regime de acumulação fordista (anos de 1910) até o que se denomina hoje de regime de acumulação financeira (anos de 1980), pois optou-se por resgatar elementos teóricos que deem suporte à análise empírica traçando os aspectos históricos do fenômeno.

Financeirização da Riqueza

As décadas de 1960 e 1970 foram marcadas por significativas mudanças no sistema capitalista de produção, as quais refletiram diretamente sobre a valorização da financeirização da riqueza (acúmulo de capital via mercado financeiro). Tais mudanças podem ser observadas a partir das modificações no mercado e na estrutura de trabalho, hábitos de consumo, configurações geográficas e geopolíticas, poderes e práticas do Estado, entre outras, que refletem a passagem do regime de acumulação fordista para pós-fordista (produção enxuta).

Para explicar tal transição e seus desdobramentos na financeirização da riqueza, utiliza-se neste trabalho a teoria da regulação, que procura “forjar um instrumental teórico capaz de explicar como se dá a reprodução de relações sociais que são contraditórias” (PAULANI, 2009, p. 25), ou ainda, segundo Lipietz (1989, p. 13), “a combinação das formas de ajustamento das antecipações e dos comportamentos contraditórios dos agentes individuais aos princípios coletivos do regime de acumulação”. Essas formas de ajustamento podem incluir hábitos culturais, modelos de cálculos, formas institucionais e procedimentos que assegurem a reprodução do capital (LIPIETZ, 1989; PAULANI, 2009).

Os autores dessa corrente de pensamento (AGLIETTA, 1976; BOYER, 1990; LIPIETZ, 1989), por partirem das contradições inerentes do sistema capitalista, são marxistas e extraem das obras desse pensador o conceito de modo de produção que se desdobra em duas categorias: os conceitos de regime de acumulação e de modo de regulação.

Por regime de acumulação se entende o conjunto das regularidades econômicas e sociais capazes de garantir a acumulação de capital, e por modo de produção, o conjunto de procedimentos e comportamentos individuais ou coletivos, ou seja, os agentes que comandam o regime de acumulação; “neste sentido, o modo de regulação figura como a materialização do regime de acumulação em vigor” (PAULANI, 2009, p.25).

Um regime de acumulação descreve os princípios macroeconômicos, a estabilização e a compatibilidade, por um longo período, entre as transformações nas normas de produção e as transformações nas normas de uso do produto social. Implica, também, correspondência entre a transformação tanto das condições de produção como das condições de reprodução de assalariados (HARVEY, 1992; LIPIETZ, 1989).

O Quadro 1 apresenta as características que compõem os conceitos de regime de acumulação e modo de produção.

REGIME DE ACUMULAÇÃO	MODO DE REGULAÇÃO
<p>Regularidades Sociais e Econômicas</p> <p>Forma de organização da produção e a relação dos trabalhadores com os meios de produção.</p> <p>Horizonte temporal da valorização do capital a partir do qual são definidos os princípios de gestão.</p> <p>Composição da demanda social.</p> <p>Padrão distributivo relacionado à produção dinâmica das diversas classes e grupos sociais.</p> <p>Articulação com formas não capitalistas.</p>	<p>Formas Institucionais</p> <p>Relação de trabalho (divisão técnica do trabalho).</p> <p>Relação concorrencial (tipo de concorrência que predomina)</p> <p>Regime monetário e financeiro (que tipo de moeda predomina, e qual o papel das finanças).</p> <p>Organização do Estado (formas de intervenção).</p> <p>Regime internacional (relações econômicas entre as economias).</p>

Quadro: 1: Características de Regime de Acumulação e do seu Modo de Regulação

FONTE: Elaboração própria a partir de PAULANI, 2009 (*grifo nosso*).

Quando o regime de acumulação e modo de produção estão articulados, a partir de suas formas institucionais, determina-se a forma específica do regime de acumulação vigente em cada momento, pois “o regime de acumulação aparece como o resultado macroeconômico do funcionamento de um modo de regulação, tendo como base um modelo de industrialização” (LIPIETZ, 1989, p. 13). O descompasso entre o regime de acumulação e o modo de produção, consequência de rupturas e discontinuidades no processo de reprodução do capital, é o principal gerador de crises no sistema capitalista, desarticulando as formas institucionais (LIPIETZ, 1989; PAULANI, 2009).

O período pós II Guerra Mundial, até o presente, demonstra tal abordagem: entre as décadas de 1940, 1950 e 1960 o capitalismo, através do paradigma fordista de produção em massa e das políticas de viés keynesiano (participação do Estado na economia como indutor do crescimento), sustentaram um expressivo crescimento econômico, período denominado de *anos dourados* do capitalismo (LIPIETZ, 1989). Entretanto, com o esgotamento do regime de acumulação fordista como fonte do crescimento econômico entre as décadas de 1960 e 1970, iniciou-se a transição para um novo paradigma produtivo, o regime de acumulação pós-fordista. Para Harvey (2007, p. 135), “o período de 1965 a 1973 tornou cada vez mais evidente a incapacidade do fordismo e do keynesianismo de conter as contradições inerentes ao capitalismo”, incapacidade sintetizada na rigidez dos processos produtivos.

Tal rigidez restringia a capacidade de expansão da produção, bem como a capacidade de expansão dos gastos públicos, exigindo do Estado a emissão de moeda para financiar tais gastos provocando um processo inflacionário na maioria das economias (HARVEY, 2007; TAVARES, 1981).

Contudo, para existir um sistema de acumulação, é necessário que o esquema de reprodução seja coerente, e para que haja essa coerência mister se faz ajustes nos comportamentos dos envolvidos no processo. Sendo assim, é necessário haver

[...] uma materialização do regime de acumulação que toma a forma de normas, hábitos, leis, redes de regulamentação etc. que garantam a unidade do processo, isto é, a consistência apropriada entre comportamentos individuais e o esquema de reprodução (HARVEY, 1992 p.117).

Um exemplo de instituição de padrões de comportamento se deu com o regime de acumulação fordista quando Henry Ford introduziu o dia de oito horas e cinco dólares como recompensa para os trabalhadores da linha de montagem de sua indústria.

Ford racionalizou velhas tecnologias e implantou a divisão de trabalho identificada e teorizada por Adam Smith, conseguindo aumentar a produtividade ao fazer o trabalho chegar aos trabalhadores que se encontravam em uma posição fixa. Ford tinha a visão de que produção em massa significava consumo em massa,

[...] um novo sistema de reprodução da força de trabalho, uma nova política de controle e gerência do trabalho, uma nova estética e uma nova psicologia, ou seja, um novo tipo de sociedade democrática, racionalizada, modernista e populista (HARVEY, 1992, p. 121).

De um lado, o fordismo avançou a partir de um regime de acumulação caracterizado por um sistema de produção baseado essencialmente na grande empresa industrial, nas economias de escala internas à empresa, na organização taylorista do trabalho e na localização em grandes cidades ou centros urbanos; de outro, pelos postulados da Revolução Keynesiana que se transformaram em uma ideologia de viés econômico e, principalmente, político, sustentando o sistema nas décadas de 1940, 1950 e 1960 (LIPIETZ, 1989; LLORENS, 2001).

O regime de acumulação fordista teve uma longa história que estendeu por quase meio século, dependendo de muitas decisões individuais, corporativas, institucionais e estatais, sendo muitas dessas escolhas em repostas às tendências da crise do capitalismo que se deu na Grande Depressão dos anos 30, culminando com a II Guerra Mundial, implicando em planejamento de larga escala e racionalização do processo de trabalho.

O período pós-guerra trouxe a ascensão de uma série de indústrias baseadas em tecnologias amadurecidas no período entre guerras e levadas a novos extremos de racionalização na II Guerra Mundial. Os carros, a construção de navios e de equipamentos de transporte, o aço, os produtos petroquímicos, a borracha, os eletrodomésticos e a construção se tornaram propulsores do crescimento econômico. Contudo, segundo Harvey (1992), a expansão pós-guerra dependeu de uma série de compromissos e reposicionamentos por parte dos principais atores dos processos de desenvolvimento capitalista.

O Estado assumiu novos papéis e construiu novos poderes institucionais, o capital corporativo teve de se ajustar em certos aspectos para obtenção mais eficaz da lucratividade, o trabalho organizado assumiu novos papéis e funções relativos ao desempenho nos mercados de trabalho e nos processos de produção.

O regime de acumulação fordista manteve a expansão do período pós-guerra até meados de 1973, época de profunda pelo primeiro choque do petróleo e que “colocou em movimento um conjunto de processos que solaparam o compromisso fordista” (HARVEY, 1992, p. 140).

O primeiro choque do petróleo, associado às mudanças no padrão de consumo e à queda na produtividade do trabalho, culmina no esgotamento relativo daquele modelo. O principal problema do fordismo estava ligado à rigidez: rigidez dos investimentos de capital fixo de larga escala e de longo prazo em sistemas de produção em massa, rigidez nos mercados, na alocação e nos contratos de trabalho, fatores que impediam a flexibilidade de planejamento e presumiam crescimento estável em mercados de consumo (HARVEY, 1992; LIPIETZ, 1989).

Devido àqueles fatores começaram a surgir questionamentos e modificações ao modelo de acumulação fordista: de um lado, a mudança na trajetória do progresso tecnológico com tendências para formas produtivas mais flexíveis com maior capacidade de adaptação por parte da oferta produtiva em relação à demanda, maior compromisso com a qualidade dos

produtos e organização técnica e gerencial mais eficiente devido à informática; de outro lado, encontra-se a crescente competição decorrente da maior internacionalização e abertura comercial das economias (LIPIETZ, 1989; LLORENS, 2001).

A pressão sindical em favor de melhores salários, a quebra do sistema monetário internacional e o deslocamento do sistema de câmbios fixos completam o conjunto dos aspectos que mais influenciaram no esgotamento do modelo de acumulação fordista nos países centrais (LLORENS, 2001).

Segundo Harvey (1992, p. 140), “no espaço social criado por todas essas oscilações e incertezas, uma série de novas experiências nos domínios da organização industrial e da vida social e política começou a tomar forma”. Devido a essas novas experiências os primeiros passos para um novo regime de acumulação, que Harvey (1992) denomina de acumulação flexível, é marcado por um confronto direto com a rigidez do fordismo e apoiado na flexibilidade dos processos de trabalho, na utilização de maquinaria mais versátil; nos mercados de trabalho marcados pela heterogeneidade, na polivalência da força de trabalho, na precariedade e insegurança no emprego; nos produtos com maior diversificação e qualidade e nos padrões de consumo. Caracteriza-se pelo surgimento de novos setores de produção, novas maneiras de fornecimento de serviços financeiros, novos mercados e taxas altamente intensificadas de inovação comercial, tecnológica e organizacional (HARVEY, 1992; LLORENS, 2001).

A ruptura na acumulação de capital ocorrida na década de 1970 deu início à transição da produção em massa, baseado no taylorismo e no keynesianismo, para a acumulação flexível, baseada na flexibilidade do sistema produtivo e nas reformas do Estado (em direção a um novo liberalismo econômico). Com isso, o sistema de acumulação flexível emergiu como uma resposta à queda na produtividade e, conseqüentemente, na lucratividade das empresas a partir de um novo modelo de acumulação baseado na flexibilização das relações de produção, contrapondo-se à rigidez estabelecida pelo fordismo.

A sistemática da produção passou a ser concebida a partir da demanda, ou seja, a flexibilização da produção podia ser adequada às flutuações na demanda, frente às constantes mudanças nos padrões de consumo. No fordismo a produção (oferta) determinava o ritmo do sistema; na acumulação flexível passa a ser o mercado (demanda), por isso a introdução de novas técnicas e comandos de produção como o *just in time* e o *kan-ban* (BENKO, 2002).

A acumulação flexível apresenta algumas proposições básicas (HARVEY, 1992): *i*) o capitalismo é orientado para o crescimento: uma taxa equilibrada de crescimento é essencial para a saúde de um sistema econômico capitalista, visto que somente por meio do crescimento os lucros podem ser garantidos e a acumulação do capital, sustentada; *ii*) o crescimento em valores reais se apoia na exploração do trabalho vivo na produção: isso não significa que o trabalho se aproprie de pouco, mas que o crescimento sempre se baseie na diferença entre o que o trabalho obtém e aquilo que cria. O capitalismo está fundado, em suma, numa relação de classe entre capital e trabalho; *iii*) o capitalismo é, por necessidade, tecnológica e organizacionalmente dinâmico: decorre a partir de leis coercitivas, que impedem os capitalistas individuais a inovações em sua busca do lucro. Contudo, a mudança organizacional e tecnológica também tem papel-chave na modificação da dinâmica da luta de classes, movida por ambos os lados, no domínio dos mercados de trabalho e do controle do trabalho.

Segundo Harvey (1992, p. 169) “Marx foi capaz de mostrar que essas três condições necessárias do modo capitalista de produção eram inconsistentes e contraditórias, e que, por isso, a dinâmica do capitalismo era necessariamente propensa a crises”, para Marx além das tendências de crise do capitalismo havia também a tendência de produzir fases periódicas de superacumulação – condição em que pode existir ao mesmo tempo capital ocioso e trabalho ocioso sem nenhum modo aparente de união desses recursos para o cumprimento de tarefas

socialmente úteis. Uma condição generalizada de superacumulação pode ser por capacidade produtiva ociosa, excesso de mercadorias e de estoque, excedente de capital-dinheiro e grande desemprego (HARVEY, 1992).

A absorção da superacumulação do excedente de capital por meio do deslocamento espacial - absorção pela expansão geográfica - e temporal envolve

[...] um desvio de recursos das necessidades atuais para a exploração de usos futuros, seja uma aceleração do tempo de giro (a velocidade com que os dispêndios de dinheiro produzem lucro para o investidor) para que a aceleração de um dado ano absorva a capacidade excedente do ano anterior (HARVEY, 1992, p. 171).

Para isso é necessária a disponibilidade de crédito e da capacidade de formação de capital fictício, o qual Harvey (1992, p. 171) conceitua como sendo “capital que tem valor monetário nominal e existência como papel, mas que, num dado momento do tempo, não tem lastro em termos de atividade produtiva real ou de ativos físicos”.

O capital fictício, quando apropriado em ativos úteis, é convertido em capital real. Para Marques (2010, p. 4), o capital fictício representa o “dinheiro que gera dinheiro, sem passar pela produção”, que a autora também denomina de “capital portador de juros”, o qual vem exercendo um relativo domínio sobre o capital produtivo sob a lógica do curtíssimo prazo.

Para Harvey (1992), além da transição para o regime de acumulação pós-fordista, um novo regime de acumulação financeira surgiu quando os Estados Unidos rompem, de forma unilateral, com o tratado de *Bretton Woods* e o regime de controle do setor financeiro. O Sistema *Bretton Woods* de gerenciamento econômico internacional estabeleceu em julho de 1944 as regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo. O sistema *Bretton Woods* foi o primeiro exemplo, na história mundial, de uma ordem monetária totalmente negociada, tendo como objetivo governar as relações monetárias entre Nações-Estado independentes.

O fim do câmbio fixo e a adoção do sistema de câmbio flutuante constituem-se no primeiro passo na formação de um mercado financeiro mundializado; a liberalização dos fluxos de capitais e a securitização dos títulos de dívida pública constituíram o segundo passo importante no processo de mundialização financeira.

A expansão desse capital fictício está associada ao esgotamento do sistema fordista e à lentidão no processo de transição para a acumulação flexível, ou seja, a busca pelo lucro rápido. Entretanto, isso somente foi possível a partir de políticas de viés neoliberal implementadas nos Estados Unidos e Inglaterra no início da década de 1980, dando início ao processo de desregulamentação do sistema financeiro desses países e, conseqüentemente, do sistema financeiro internacional, o que Chesnais (1996) denominou de “revolução conservadora”. Em paralelo a um novo regime de acumulação, a acumulação flexível, observou-se um novo padrão de finanças internacional, também flexível, mas principalmente desregulamentado.

O capital fictício tem apresentado várias denominações na literatura, como: capitalismo financeiro, financeirização, financeirização da riqueza, financeirização da economia, economia simbólica, entre outros.

O capitalismo, desde os anos de 1980, se sustenta sob o regime de acumulação de predominância financeira (CHESNAIS, 1996; TAVARES, 2009); com isso, “a esfera financeira coloca-se assim como o ponto central sobre o qual deve recair a análise do processo de acumulação” (PAULANI, 2009, p. 26).

Regulacionistas e outros economistas heterodoxos reconheceram nos últimos anos a chegada de um tipo diferente, em termos qualitativos, de capitalismo, intitulado alternadamente de "capitalismo patrimonial", “capitalismo financeiro”, "regime de

crescimento dirigido pelas finanças", "regime de acumulação dominado pelas finanças" ou "financeirização da riqueza". Não importa o nome pelo qual é chamado: o novo regime é dirigido pelas finanças. Porém, o termo "financeirização da riqueza" será adotado neste trabalho quando se referir ao aumento da riqueza fictícia, pois parece mais objetivo e esclarecedor.

A liberalização e desregulamentação do mercado financeiro, desde a década de 1980, ocasionou a abertura de novos mercados, a provisão de novos produtos e mudanças no modo de definição dos preços e serviços financeiros. Esse processo impulsionou a demanda por parte das organizações ao mercado financeiro, alimentando a acumulação de capital via sistema financeiro (CARRUTHERS; KIM, 2011).

Para Tavares (2009, p. 1), "a financeirização da riqueza passou a ser um padrão sistêmico globalizado em que a valorização e a concorrência no capitalismo operam sobre a dominância da lógica financeira". Para Gudin¹ (1938, *apud* Borges, 1996, p. 31) "tem se chamado de capitalismo financeiro a preponderância que se diz generalizada dos bancos ou elemento financeiro sobre o elemento industrial", ou seja, a valorização do capital via sistema financeiro é preferida em detrimento da valorização do capital via produção, em que a lógica da produção passou a ser subordinada à lógica financeira.

Dentro desse contexto, destaca Paulani (2009, p. 27)

[...] as instituições que se especializaram na 'acumulação pela via da finança' (fundos de pensão, fundos coletivos de aplicação, sociedades de seguros, bancos que administram sociedades de investimentos, fundos de *hedge*) tornaram-se, por meio dos mercados bursáteis, proprietárias dos grupos empresariais mais importantes em nível global e impuseram à própria acumulação de capital produtivo uma dinâmica orientada por um móvel externo, qual seja a maximização do 'valor acionário'.

Com isso, Paulani (2009) demonstra que os detentores de papéis como ações e títulos não ocupam mais a posição de credores, onde as finanças intermediavam a relação entre mercado de bens (setor produtivo) e mercado financeiro, o que caracterizava o regime anterior – finanças intermediadas, ou seja, quando as finanças realocam o *superávit* das poupanças para os agentes *deficitários*; o que prevalece no capitalismo financeiro são as finanças diretas, ou seja, a dinâmica do mercado secundário de papéis. Porém, cabe ressaltar que "isso não significa que a valorização financeira seja quantitativamente mais importante que a valorização produtiva, ainda que [...] a riqueza financeira venha crescendo exponencialmente nos últimos 30 anos" (PAULANI, 2009, p. 28), destacando, ainda, que a valorização financeira é qualitativa.

A administração do caixa, por exemplo, não deve mais funcionar como apoiadora da produção, mas como apoiadora de lucro adicional, onde "os gestores dos grandes grupos de capital devem buscar, antes de tudo, a maximização do valor acionário da empresa, fazendo o que for necessário (fraudando demonstrativos, recomprando suas próprias ações etc.)" (PAULANI, 2009, p. 28).

Logo, um processo de acumulação financeira significa a capitalização de rendas obtidas a partir de títulos financeiros, constituindo capital no direito de propriedade sobre uma renda. A realização dessa renda não está ligada diretamente ao processo de produção, mas a um direito de participação no excedente gerado por uma empresa ou pela economia em conjunto (LUZ, 2012).

Para Tavares (1981, p. 234), "o capital financeiro não representa, pois, o resultado da produção e acumulação do excedente econômico e sim da geração e acumulação de direitos de propriedade". Dessa forma, é possível que não seja alterado o volume do excedente

¹ GUDIN, E. **Aspectos Econômico do Corporativismo Brasileiro**. In Almanak Laemmert. Rio de Janeiro, 1938.

produzido, mas a forma como esse excedente é apropriado, a maneira como são distribuídas as rendas de propriedade entre os donos dos ativos. Portanto, dadas as condições de demanda existentes num dado período, pode ser mais interessante para a organização aplicar recursos no mercado financeiro em vez de ampliar na capacidade produtiva da empresa.

O capitalismo financeiro tornou-se autônomo da produção, ou seja, o mercado financeiro como fomentador do mercado de bens passou a apresentar uma dinâmica independente no acúmulo de riqueza, principalmente a partir da desregulamentação do sistema financeiro internacional e das inovações financeiras (CARRUTHERS; KIM, 2011). Como demonstrado na Tabela 1 entre 1980 e 2010 os ativos financeiros cresceram cerca de quatro vezes mais que a riqueza real - o crescimento do PIB.

Tabela 1: Riqueza Fictícia e Renda Real

ANO	ESTOQUE DE ATIVOS FINANCEIROS* (US\$ trilhões) (a)	PNB mundial (US\$ trilhões) (b)	(US\$ (a) / (b))
1980	12	11,8	1,02
1993	53	24,9	2,13
1996	69	30,3	2,28
1999	96	31,1	3,09
2003	118	37,1	3,18
2006	167	48,8	3,42
2007	200**	54,8	3,65
2010***	209	55,9	3,74

FONTE: *McKinsey Global Institute*² (Ativos), FMI (PNB), *apud* PAULANI (2009)

* Inclui ações e debêntures, títulos de dívida privados e públicos e aplicações bancárias; não inclui derivativos.

** Estimativa.

*** Projeções.

No período de 1980 a 2010 o Produto mundial (PNB) cresceu 374%, ou seja, o Produto de 2010 é praticamente cinco vezes maior que em 1980; já a riqueza financeira cresceu 1.642%, ou seja, 17,4 vezes, sem levar em consideração os derivativos.

Enquanto em 1980 a relação entre ativos financeiros e Produto era praticamente a mesma, ou seja, de um para um; em 2010 o valor dos ativos financeiros foi quatro vezes maior que o Produto.

Se levar em consideração a estimativa do valor dos derivativos a relação aumenta expressivamente. Em 1998 os derivativos somaram US\$ 80,3 trilhões, chegando a US\$ 674 trilhões em 2007 (um ano antes da crise financeira internacional), segundo dados da *McKinsey Global Institute*. Com isso, em uma década o valor dos derivativos aumentaram 739%, ou 8,4 vezes.

Somando os ativos financeiros de 2007 com os derivativos do mesmo ano chega-se a aproximadamente US\$ 874 trilhões em papéis e derivados, um resultado 16 vezes maior que o Produto mundial daquele ano.

Tomando por base os valores do Produto, ativos financeiros e derivativos no ano de 2007 na perspectiva de geração de riqueza, chega-se ao valor de aproximadamente US\$ 930 trilhões, sendo que US\$ 874 trilhões da riqueza foi fruto de ativos e derivativos, e apenas 6% do total (US\$ 54,8 trilhões) foi gerado pelo lado real da economia, o mercado de bens e serviços. A Figura 1 demonstra as proporções e distorções da riqueza gerada pelo lado real da economia e pelo capital fictício no ano de 2007.

Para Tavares (1981, p. 234), “o processo de acumulação financeira significa, apenas, uma modificação dos estados patrimoniais das distintas unidades econômicas e das suas

² <http://www.mckinsey.com/mgi/publications/>

relações de participação no excedente econômico efetivo gerado pela economia”. O capital financeiro não representa o resultado da produção e acumulação do excedente econômico e, sim, da geração e acumulação de direitos de propriedade.

Dessa forma, é possível que não se altere o volume excedente de produção, mas a forma como esse excedente é apropriado. Sendo assim, dependendo da demanda de determinado período, tende a ser mais atrativo aplicar os recursos em títulos do mercado financeiro ao invés de investir no sistema produtivo (LUZ, 2012).

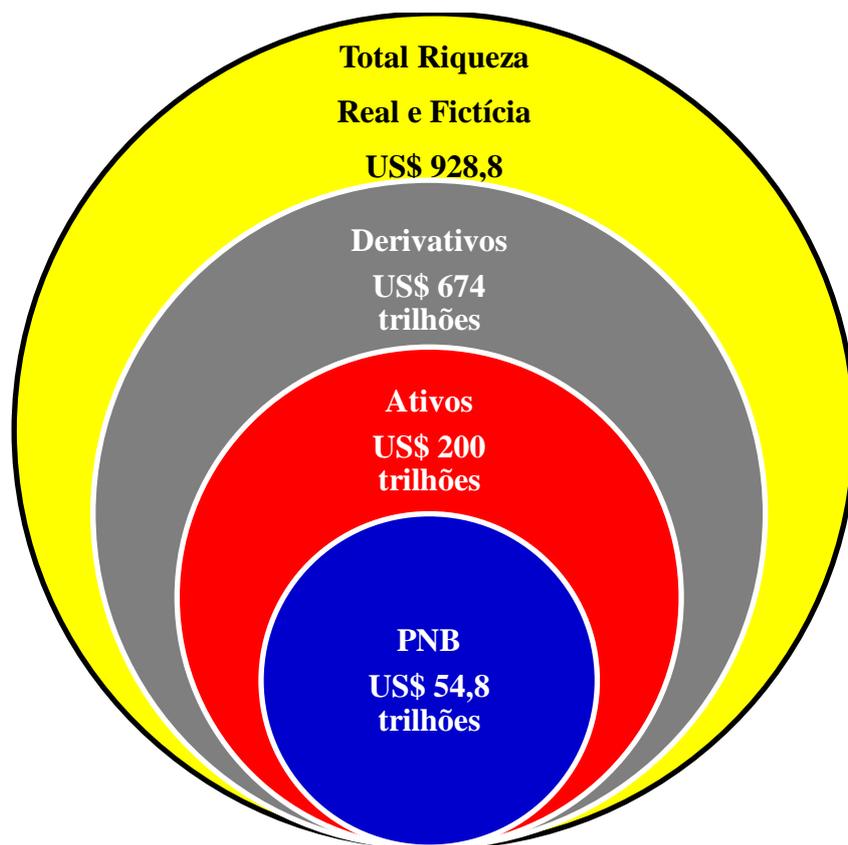


Figura 1: Composição da Riqueza Real e Fictícia – 2007

FONTE: Elaboração própria a partir de *McKinsey Global Institute* (Ativos), FMI (PNB), *apud* PAULANI (2009).

As decisões sobre alocação de recursos também passaram por profundas mudanças decorrentes do processo de financeirização, o crédito deixou de se basear principalmente em empréstimos de bancos para se basear cada vez mais em títulos negociados por investidores financeiros (fundos de pensão, fundos de *hedge*, fundos mútuos) nos mercados de balcão (LUZ, 2012).

A adoção de inovações financeiras complexas, combinadas com um enorme aumento do crédito sob a forma de títulos levou àquilo que Henri Bourguinat e Eric Brys³ chamaram "uma disfunção generalizada do genoma das finanças", na medida em que tal mistura de inovações financeiras ocultava e ampliava o risco envolvido em cada inovação. Essa mistura, combinada com a especulação clássica, levou o preço dos ativos financeiros a aumentar, ampliando a riqueza financeira ou o capital fictício, que se expandiu a uma taxa muito mais elevada do que a da produção, ou riqueza real (BRESSER-PEREIRA, 2010).

³ Bourguinat, H.; Brys, E. **L'arrogance de la finance: comment le théorie financière a produit le krach.** Paris: La Découverte, 2009.

Mas é importante resgatar os fatos que precederam a distância entre os valores do produto e dos ativos financeiros. Com o esgotamento da acumulação via produção de massa, fruto da queda da produtividade e, conseqüentemente, das margens de lucro, como já foi abordado, muitas empresas, em especial grandes corporações americanas na Europa, decidiram não investir na produção, empoçando o dinheiro na região, os denominados eurodólares, em especial na cidade de Londres. Para Paulani (2009, p. 31) “é toda essa massa de riqueza à busca de valorização fora do circuito da produção que está na base da grita geral por desregulamentação e abertura financeira dos mercados, e que vai ter em Thatcher e Reagan seus implementadores”.

Há evidências de que as economias americana e inglesa apresentaram rápida recuperação. A economia americana, por exemplo, cresceu 0,8% em 2001, 1,6% em 2002, 2,4% em 2003 e 3,6% em 2004 (PAULANI, 2009). A taxa de crescimento quadruplicou no período.

Porém, paralelo ao mercado de bens estavam presentes bolhas financeiras, como a do *ponto com* em 2000 e do *subprime* em 2008. Esse último, por ser considerado culpado pela crise financeira internacional atual, passou a ser assunto de interesse dos sociólogos em questões relacionadas a finanças (CARRUTHERS; KIM, 2011).

A criação e o controle do capital são considerados imprescindíveis para a sobrevivência das organizações. A busca por financiamentos via capital próprio (emissão de ações) e investimentos no mercado de capitais na busca de obter retorno rápido (especulação) têm se tornado cada vez mais atraente aos gestores na busca de atender aos interesses dos acionistas.

Segundo Plihon (1999), o advento do capitalismo financeiro trouxe algumas mudanças no que tange a métodos de gestão onde esses se baseiam num sistema de incentivos calculados em função da obtenção e da superação dos objetivos de criação de valor acionário. Trouxe também mudanças no que se refere aos interesses dos envolvidos na organização.

As conseqüências do papel preponderante assumido pelos fundos próprios no financiamento das empresas foram: modificar as relações entre os três principais parceiros da organização: acionistas, dirigentes e assalariados; separação entre os acionistas e os dirigentes, estes últimos detendo o poder efetivo dentro da empresa; o modelo tradicional, qualificado de *stakeholder*, e que considera a empresa como uma comunidade de interesse entre seus três parceiros, cedeu lugar a um novo modelo, denominado *shareholder*, que dá a primazia absoluta aos interesses dos acionistas (PLIHON, 1999).

Com base no exame desses fenômenos, observa-se uma reestruturação da atividade produtiva das empresas, pois os objetivos delas que eram prevalecidos em função do desenvolvimento da produção e do emprego, tornaram-se secundários. Os objetivos na atualidade estão focados na maximização dos valores das ações e na perspectiva de manter os acionistas satisfeitos, o que resulta, segundo Plihon (1999, p.7), em “uma financeirização da gestão das empresas”.

O fenômeno da financeirização da riqueza também vem influenciando o gerenciamento das finanças, em especial de grandes corporações, no Brasil (LUZ, 2012). Para Paulani (2009, p. 34) o Brasil foi personagem de tal fenômeno desde seu início, mais especificamente com a crise da dívida das economias latino-americanas em meados da década de 1980 e, mais tarde, em meados da década de 1990, “tornou-se potência financeira emergente, tendo, para tanto, realizado todas as reformas estruturais necessárias, da estabilização monetária à abertura financeira incondicional”, posicionando-se como “plataforma internacional de valorização financeira”, por meio de ganhos com o câmbio sobrevalorizado.

Segundo Marques (2010), as 500 maiores empresas brasileiras “recompuseram seu nível de rentabilidade fazendo um *mix* entre o lucro da companhia e a rentabilidade das

aplicações, no sistema financeiro, dos lucros não reinvestidos”, o que contribuiu para que o capital produtivo também obtivesse maior mobilidade, ou seja, se ajustasse à nova lógica (financeirização da riqueza).

Não há dúvidas de que a financeirização da riqueza, fruto da desregulamentação do sistema financeiro internacional, trouxe problemas de ordem econômica e social como a crise 2008, a bolha dos *subprime*. Entretanto, ampliou também a capacidade produtiva das empresas (LUZ, 2012).

Para Lacerda (2010), “há uma predominância das finanças em detrimento das decisões no âmbito produtivo”, pois, com as inovações financeiras dos últimos 20 anos, houve uma expressiva velocidade nas transações em âmbito mundial.

Lacerda (2010, p. 105) destaca que

[...] apesar dos efeitos especulativos com o aumento do capital fictício, houve, em paralelo, uma expansão significativa da globalização produtiva, refletida na expansão dos fluxos de comércio internacional, fluxos dos investimentos diretos estrangeiros e inovações. Todo esse crescimento da globalização produtiva decorreu, em grande parte, não só de uma maior tendência liberalizante das economias nacionais, mas também da ampliação da liquidez e da disponibilidade de financiamento características dessa nova fase.

Inúmeros produtos financeiros, tanto do lado dos investidores aplicadores como do lado dos investidores tomadores de recursos financeiros, apareceram como alternativas mais rápidas e mais rentáveis sob a ótica da empresa capitalista, fruto de uma expressiva liquidez no sistema financeiro internacional.

Segundo Luz (2012) as finanças diretas, derivadas das finanças intermediadoras, estão propiciando um aumento nas margens de lucro numa plataforma desconectada do setor produtivo (o mercado secundário de papéis), a qual é global e vem se tornando cada vez menos regulamentada, o que propicia um aumento nos mecanismos de crédito e renda através das inovações financeiras, mas, em contrapartida, vêm provocando bolhas especulativas e, conseqüentemente, crises financeiras.

Por esse motivo, que se apresenta com uma contradição, fez-se neste trabalho a opção pela teoria da regulação para explicar a origem e desenvolvimento da financeirização da riqueza, que diz respeito à busca pela maximização do lucro.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Dados e Amostras

A população para esta pesquisa foram as indústrias de transformação de grande porte listadas na base de dados Economatica. Foram coletados dados contábeis, receita financeira e lucro operacional, de 392 indústrias; no entanto foram considerados e analisados dados de 106 delas, pois foram excluídas aquelas que abriram ou fecharam o capital depois deste período a fim de não distorcer os resultados. Quanto ao número de momentos no tempo em que os dados foram coletados, a presente pesquisa é de perspectiva longitudinal com perspectiva de corte transversal, no qual a coleta dos dados ocorreu no período de 2004 a 2012.

Procedimentos de Análise

Após levantar, via pesquisa documental, a receita financeira e o lucro operacional por meio dos demonstrativos financeiros, os dados foram analisados estatisticamente com o

auxílio do software SPSS. Num primeiro momento foi verificada a ocorrência de dados perdidos (*missings*), como as empresas que abriram ou fecharam o capital durante o período de análise, ou aquelas que não divulgaram suas demonstrações. Depois de identificados e excluídos os dados perdidos, deu-se início à preparação dos dados para análise.

Em primeiro lugar foi processada a análise descritiva para identificar a média (medida de tendência central); frequência; coeficientes de assimetria para verificar o grau de afastamento que uma distribuição apresenta do seu eixo central e coeficientes de curtose para verificar o grau de afastamento da distribuição; indicação de valores extremos (*outliers*) para identificar valores que estejam fora dos limites internos e intervalos de confiança (com 95% de probabilidade).

Em segundo lugar a correlação *r* de Pearson para apontar o relacionamento entre as variáveis lucro operacional e receita financeira; a direção do relacionamento, se positivo, negativo ou zero e a força ou magnitude do relacionamento.

E por fim, a regressão linear demonstrou o efeito da variável lucro operacional na variável receita financeira, ou seja, para *x* aumento no lucro operacional em quanto aumenta ou diminui a receita financeira.

RESULTADOS

Diante dos procedimentos metodológicos delineados na seção anterior, serão apresentados os resultados empíricos da pesquisa documental no qual será avaliada a influência do lucro operacional na receita financeira por meio da regressão linear e a correlação entre essas duas variáveis pela correlação de Pearson.

Ao observar a Tabela 2 percebe-se que todos os modelos de regressão foram positivos e significativos, apresentando coeficientes de explicação que variaram de 51% a 97%.

Tabela 2: Regressão Linear e Correlação *r* de Pearson

Descrição	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Variável Dependente: Receita Financeira / Constant: Lucro Operacional									
B	0,040***	0,60***	0,70***	0,104***	0,1333***	0,220***	0,092***	0,093***	0,196***
Erro Padrão	(0,005)	(0,004)	(0,004)	(0,008)	(0,05)	(0,37)	(0,03)	(0,06)	(0,14)
R (r de Pearson)	0,62	0,80	0,87	0,77	0,94	0,51	0,96	0,85	0,80
R ² Square	0,388	0,643	0,750	0,597	0,875	0,257	0,925	0,720	0,641
R ² Ajustado	0,383	0,640	0,747	0,593	0,874	0,250	0,924	0,717	0,638
F	66,061	187,694	311,504	154,208	730,631	36,002	1282,811	267,029	185,748

Erro Padrão entre Parênteses. Empresas = 106

*** *p* < 0,01

No ano de 2004 o lucro operacional gera influência positiva e significativa na receita financeira. O aumento de um centavo no lucro operacional ocasiona um aumento de 0,04 centavos na receita financeira. Já no ano de 2005 e 2006 apresentou um aumento sendo que uma variação positiva de um centavo no lucro operacional ocasiona um aumento de 0,60 centavos e 0,70 respectivamente na receita financeira, sendo ambos positivos e significativos.

No ano de 2007 o resultado foi positivo e significativo sendo que para um centavo de aumento no lucro operacional a receita financeira aumenta em 0,104 centavos. Para o ano de 2008 e 2009 o aumento de um centavo no lucro operacional gera um aumento de 0,133 e 0,220 centavos respectivamente na receita financeira. Em 2010, 2011 e 2012 o aumento no lucro operacional gera influencia significativa e positiva na receita financeira de 0,092, 0,093 e 0,0196 centavos respectivamente. E por fim, percebe-se que os anos em que o lucro

operacional gerou maior influência no aumento da receita financeira foram nos anos de 2005 e 2006.

Na Tabela 3 pode ser observada a média anual do lucro operacional e da receita financeira, bem como sua evolução ao longo dos anos e o peso da receita financeira em relação ao lucro operacional.

Tabela 3: Média anual do Lucro Operacional e Receita Financeira

Ano	Média Anual Lucro Operacional	%T*	Média Anual Receita Financeira	%T*	Peso %
2004	5.283.687,84	100	96.645,97	100	1,8%
2005	8.632.052,35	163	111.061,58	115	1,3%
2006	11.721.880,56	222	105.962,24	110	0,9%
2007	12.243.984,59	232	119.571,03	124	1,0%
2008	21.793.126,58	412	196.845,89	204	0,9%
2009	9.823.051,15	186	337.216,51	349	3,4%
2010	19.299.375,87	365	121.677,06	126	0,6%
2011	18.817.391,93	356	148.637,65	154	0,8%
2012	10.249.265,22	194	188.836,30	195	1,8%

* ano base 2004

Ao observar a evolução de cada ano em comparação ao ano base de 2004 percebe-se que o lucro operacional no ano de 2005 evoluiu em 1,63 vezes em relação ao ano base do que as receitas financeiras com um aumento de 1,15 vezes. Já no ano de 2006 o lucro operacional teve um aumento de 122% enquanto a receita financeira teve um aumento de 10%. No ano de 2007 a receita financeira aumentou em 24% em relação ao ano base sendo que o lucro operacional aumentou em 132%. No ano de 2008 a atividade fim da empresa gerou um aumento no lucro operacional em relação ao ano base de 4,12 vezes enquanto o aumento em aplicações no mercado financeiro foi de 2,04 vezes.

Em 2009, reflexo da crise financeira de 2008 houve uma diminuição no aumento do lucro operacional para 1,86 vezes e um aumento em aplicações no mercado financeiro de 3,49 vezes. Em 2010 e 2011 o lucro operacional volta a aumentar em 3,65 e 3,56 vezes enquanto a receita financeira aumentou respectivamente em 1,26 e 1,54 vezes.

No ano de 2012 o crescimento da receita financeira em relação ao ano base é levemente maior do que o crescimento do lucro operacional fechando em um crescimento de 1,95 vezes para a receita financeira e 1,94 vezes para o lucro operacional.

No que se refere ao peso da receita financeira em relação ao lucro operacional pode-se observar que variou de 0,6% com sua menor participação em 2010 a 3,4% com maior participação em 2009, não podendo afirmar então uma evolução na receita financeira ao longo dos anos. Houve aumento em valores monetários em decorrência do aumento do lucro operacional, porém não houve aumento em participação.

DISCUSÃO E CONCLUSÃO

A financeirização da riqueza emergiu da gradativa desregulamentação do sistema financeiro da economia norte americana e inglesa em meados dos anos de 1980, sob a tutela de Reagan e Thatcher, mas que teve maior impacto com a revogação da lei Glass-Steagall de 1933, no ano de 1989 por Bill Clinton, a qual não permitia a fusão de bancos comerciais com bancos de investimentos, ou seja, a propagação de bancos múltiplos como medida de evitar mais problemas no sistema financeiro, em especial americano. Com isso, alguns bancos de *wall street* se tornaram grandes conglomerados financeiros internacionais, como o Citigroup, por exemplo.

Aliado às decisões políticas, o sistema financeiro internacional deu um salto qualitativo em termos de novas modalidades de investimentos, as chamadas “inovações financeiras”, construídas por *arquitetos* do mercado financeiro formados em instituições de ensino norte americanas de renome internacional como Harvard, Columbia e Chicago.

As inovações financeiras propiciaram ao setor produtivo ganhos além do aumento da produtividade nominal, e deram início a uma significativa migração do investimento produtivo para o investimento especulativo. Segundo estimativas informais, antes da crise de 2008, aproximadamente 40% do lucro de companhias do setor produtivo americano advinham do mercado financeiro.

Tal fenômeno transformou *wall street* no epicentro dos novos negócios internacionais – todas transações de grande magnitude no mundo passavam, de alguma forma, por *wall street*. As relações de confiança na maior economia do globo eram o aval das negociações, afinal de contas se tratava da economia mais sólida e próspera desde a grande depressão.

A financeirização da riqueza, na perspectiva teórica, é um fenômeno que vem influenciando as práticas de gestão financeira nas empresas do setor produtivo, conforme destacado por Plihon (1999); fato motivador da presente pesquisa, no intuito de avaliar empiricamente se a financeirização da riqueza está institucionalizada nas indústrias de transformação no Brasil. A lógica de atuação das empresas do setor produtivo nos mercados financeiros é parte do fenômeno de financeirização da riqueza, que avançou, conforme destacado, a partir da desregulamentação do sistema financeiro de países como a Inglaterra, Estados Unidos e Japão nos anos de 1980 e 90 e se disseminou para o mundo. Tal processo tornou-se um padrão sistêmico global, envolvendo valores que imprimem a maximização do lucro com a utilização de práticas financeiras complexas, mas rentáveis.

Apesar de o Brasil contar com um sistema financeiro e de pagamentos muito bem estruturado e, conseqüentemente, eficiente, a busca por plataformas financeiras internacionais é, ainda, incipiente no país. A própria atividade bursátil é muito limitada – dos mais de nove milhões de CNPJs registrados na Receita Federal, menos de quinhentos atuam neste mercado. Derivar papéis emitidos pelas instituições financeiras também é uma atividade incipiente. Entretanto, cada vez mais o sistema financeiro torna-se integrado, globalizando as finanças.

Nesta perspectiva a presente pesquisa procurou captar a tendência da financeirização da riqueza no setor industrial brasileiro.

Com isso, os resultados apontaram que o lucro operacional gera influencia na receita financeira em todos os anos analisados, sendo que quanto maior o lucro operacional, maior a receita financeira. Contudo, ao observar a representatividade da receita financeira em relação ao lucro operacional observou-se que a participação da receita financeira não tem alteração significativa ao longo dos anos, o único ano que apresentou uma participação maior foi de 2009 onde as empresas desaceleraram os processos produtivos em decorrência da crise financeira de 2008.

Apesar da crise ser financeira, o investimento na produção tende a recuar pela falta de financiamento e juros elevados, o que incita o investimento especulativo – a perda no mercado de bens pode ser compensada pelo mercado financeiro.

Por fim, pode-se concluir que o processo de financeirização da riqueza como fenômeno recorrente na literatura, em especial da Economia, é, ainda, incipiente no Brasil, o fenômeno é presente no dia a dia das empresas, dando acesso a vários produtos no mercado financeiro tanto para captação quanto para alocação de recursos, contudo ainda não institucionalizada nas empresas deste estudo.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M. **Regulation e crisis du capitalism**. Paris: Calmann-Lévy, 1976.

BENKO, Georges. **Economia, Espaço e Globalização na Aurora Século XXI**. São Paulo: Hucitec, 2002.

BORGES, M. A. **Eugênio Gudín: Capitalismo e Neoliberalismo**. São Paulo: Bienal/EDUC, 1996.

BOYER, R. **A Teoria da Regulação: uma análise crítica**. São Paulo: Nobel, 1990.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? **Novos estudos CEBRAP**, v. 86, p. 51-72, 2010.

CARRUTHERS, B. G.; KIM, J. C. **The Sociology of Finance**. *Annual Review of Sociology*, n. 37, p. 239-259, 2011.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xama, 1996.

HARVEY, D. **Condição Pós-Moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural**. São Paulo: Loyola, 1992.

HARVEY, D. **Condição Pós-Moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural**. São Paulo: Loyola, 2007.

HARVEY, D. **Condição Pós-Moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural**. São Paulo: Loyola, 1997.

LACERDA, A. C. In MARQUES, R. M (org.). **O Brasil sob a Nova Ordem: a economia brasileira contemporânea: uma análise dos governos Collor a Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010.

LIPIETZ, A. **Fordismo, fordismo periférico e metropolização**. Porto Alegre, Ensaio FEE. 1989.

LLORENS, F. A. **Desenvolvimento econômico local: caminhos e desafios para a construção de uma nova agenda política**. BNDES: Rio de Janeiro, 2001.

LUZ, A. R. **Esquemas Interpretativos e os Condicionantes Institucionais e Relacionais da Adoção de Práticas de Gestão Financeira em Organizações**. Curitiba, 2012. Dissertação (Mestrado em Administração) – Centro de Pesquisa e Pós-Graduação em Administração, Universidade Positivo.

MARQUES, R. M (org.). **O Brasil sob a nova ordem: a economia brasileira contemporânea: uma análise dos governos Collor a Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010.

PAULANI, L. M. **A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil**. *Estudos avançados*, v. 23, n. 66, p. 25-39, 2009.

PLIHON, D. **A economia de fundos próprios: um novo regime de acumulação financeira**. *Economia e Sociedade*, n. 13, p. 41-56, 1999.

TAVARES, M. C. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**. 9. ed. Zahar: Rio de Janeiro, 1981.

TAVARES, M. C. **A Crise Financeira Atual. Paper Itamaraty de 30 de abril de 2009**. Brasília: Itamaraty, 2009.

