

# Financeirização e dinâmica do capitalismo contemporâneo. Notas de apresentação

---

*Daniela M. Prates* \*  
*Giuliano C. Oliveira* \*\*  
*Adriana N. Ferreira* \*\*\*  
*Carolina T. Baltar* \*\*\*

Desde seu lançamento em 1992, a revista *Economia e Sociedade* do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) tem divulgado e contribuído para o desenvolvimento da reflexão crítica nos campos da economia e da história econômica, acolhendo a produção heterodoxa inspirada pelas tradições de Marx, Keynes, Kalecki e Schumpeter, bem como pela reflexão latino-americana sobre o desenvolvimento econômico. Nos seus 25 ANOS DE VIDA completados em 2017, a revista publicou 61 números regulares e dois especiais: o primeiro, em dezembro de 2008, por ocasião do Primeiro Encontro da Associação Keynesiana Brasileira (AKB), realizado no IE/Unicamp; o segundo, em dezembro de 2012, quando a revista completou 20 anos, que versou sobre o tema “Desenvolvimento e desenvolvimentismo(s) no Brasil”.

Este terceiro número especial da revista *Economia e Sociedade* foi concebido a partir da realização do Seminário Internacional “Financeirização e Dinâmica do Capitalismo Contemporâneo”, realizado no IE/Unicamp em novembro de 2016, que buscou, a um só tempo, aprofundar a discussão sobre esse importante fenômeno do capitalismo moderno e homenagear o Professor Titular do IE/Unicamp José Carlos Braga pelas suas contribuições originais e profícuas a respeito do tema<sup>1</sup>.

O Seminário Internacional foi organizado pelo Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri), sob a direção do Prof. Giuliano Contento de Oliveira, e contou com o auxílio financeiro da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp) e com o imprescindível apoio da direção

---

\* Editora-chefe da revista *Economia e Sociedade* / Professora Associada do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) / Pesquisadora do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq). E-mail: [prates@unicamp.br](mailto:prates@unicamp.br).

\*\* Professor Doutor do IE/Unicamp / Diretor do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri/IE), Campinas, SP, Brasil. E-mail: [giueco@unicamp.br](mailto:giueco@unicamp.br).

\*\*\* Co-editoras da revista *Economia e Sociedade* / professoras Doutoradas do IE/Unicamp. E-mails: [adrinf@unicamp.br](mailto:adrinf@unicamp.br), [cbaltar@unicamp.br](mailto:cbaltar@unicamp.br).

(1) As palestras do seminário podem ser acessadas em:  
<https://www.youtube.com/watch?v=WdG7DKAsdPg&list=PLHK-p1PtWCjwn2r1pG7fvDDf8XjRtJ0-R>.

do IE/Unicamp, representada pelos Profs. Paulo Sérgio Fracalanza (Diretor) e André Martins Biancarelli (Diretor-adjunto).

Participaram do evento, na condição de palestrantes, além do Professor homenageado, José Carlos Braga, os professores Jan Kregel (Levy Economics Institute of Bard College), Robert Guttman (Hofstra University e Paris XIII), Arturo Huerta (Universidad Nacional Autónoma de México), Luciano Coutinho (IE/Unicamp), Wilson Cano (IE/Unicamp), Laura Tavares (UFRJ), Frederico Mazzucchelli (IE/Unicamp) e Giuliano Contento de Oliveira (IE/Unicamp)<sup>2</sup>.

A contribuição do Prof. José Carlos Braga para a compreensão do capitalismo moderno a partir do conceito de financeirização tem sido fundamental, uma vez que permite conceber a financeirização como um padrão sistêmico de riqueza, constituindo uma nova forma de gerir, definir e realizar a riqueza no capitalismo contemporâneo. Essa construção teve início no final dos anos 1970 e começo dos anos 1980, tendo contado com o ambiente intelectual altamente fértil do IE/Unicamp e com o auxílio de seus grandes interlocutores e mestres, com destaque à Profa. Dra. Maria da Conceição Tavares e ao Prof. Dr. Luiz Gonzaga Belluzzo.

O desenvolvimento dessa ideia seminal do Prof. Braga, como é conhecido no IE/Unicamp, culminou na sua tese de doutorado defendida em 1985, intitulada “*Temporalidade da riqueza – Uma contribuição à teoria da dinâmica capitalista*”<sup>3</sup>, e, alguns anos mais tarde, em 1993, com a publicação do artigo “*A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais*”, no número 2 desta revista.

O Prof. Braga, dessa maneira, foi pioneiro no entendimento organizado e adensado da noção de “dominância financeira do capitalismo”, sintetizada a partir da expressão “financeirização da riqueza”, tendo estudado esse fenômeno a partir de uma abordagem lógico-histórica, na tradição de economia política da ‘Escola de Campinas’. Para tanto, contou com as obras de autores consagrados desta área de estudo, destacadamente Marx, Keynes, Kalecki, Hilferding, Hobson, Steindl e Schumpeter, além, evidentemente, das contribuições dos seus mestres.

A importância das contribuições do Prof. Braga pode ser atestada pelas diversas referências realizadas a seus trabalhos por autores que procuraram estudar o tema ou fazer uso da noção de financeirização como padrão sistêmico de riqueza, bem como pelo reconhecimento de diversos de seus pares em relação aos seus pioneiros trabalhos sobre o assunto. Não por outra razão, Coutinho e Belluzzo (1998)

---

(2) Foram muitas as pessoas envolvidas na organização do evento, funcionários, pesquisadores e docentes, sem os quais a realização do seminário não teria sido viável. Pesquisadores do Ceri, com destaque a Paulo José Whitaker Wolf, foram cruciais, assim como as atividades realizadas pelos Professores Alex Wilhans Palludeto, Ana Rosa Mendonça e Simone de Deos.

(3) Tese que, depois de ampliada e revisada, transformou-se em livro. Ver Braga (2000).

e Belluzzo (1997) fizeram questão de reconhecer explicitamente o pioneirismo e a relevância das contribuições do Prof. Braga. Nos termos do Prof. Belluzzo (1997, p. 191):

[...] a lógica de valorização patrimonial vai se apoderando de todas as esferas da economia [...] Não se trata apenas de que o cálculo do valor presente do investimento produtivo seja afetado pelo estado de preferência pela liquidez nos mercados financeiros [...] mas sim que a acumulação produtiva vem sendo ‘financeirizada’ como, aliás, o professor José Carlos Braga vem tentando explicar em seus trabalhos pioneiros.

Em síntese, o Prof. Braga procurou mostrar, ao longo de sua brilhante investigação sobre esse tema altamente complexo, também porque multifacetado e multidisciplinar, que a financeirização constitui um modo de ser do capitalismo moderno, não configurando uma deformação desse sistema. Nesta perspectiva, a financeirização não conduz o capitalismo a um estado estacionário, mas concorre, sim, no sentido de exacerbar suas tensões intrínsecas entre expansão e crise, complexificando ainda mais as relações entre Estados e Mercados. Além disso, porém não menos importante, a noção de financeirização como dominação do setor financeiro sobre os demais setores da economia revela-se inapropriada na medida em que esse padrão de riqueza se tornou sistêmico, no sentido de envolver todos os atores relevantes das economias orientados pela lógica de um cálculo financeiro geral, o que inclui operações com ativos financeiros e não-financeiros. Essa crescente e permanente fusão das formas parciais de capital foi sugerida por Hilferding (1910) e muito competentemente recuperada por Braga (1985; 1993; 1997; 2000) para o desenvolvimento do seu conceito de financeirização, sintetizado em Braga (1997, p. 196) de forma esclarecedora:

Trata-se de um padrão sistêmico porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Neste sentido, ela não decorre apenas da práxis de segmentos ou setores - o capital bancário, os rentistas tradicionais - mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificado a dinâmica macroeconômica. Enfim, tem sido intrínseca ao sistema tal como ele está atualmente configurado (Braga, 1997, p. 196).

Nesta perspectiva, a financeirização deve ser entendida como resultado do movimento geral do capital em direção ao seu próprio conceito, isto é, valor em processo de incessante valorização, e não como uma anomalia da lógica do sistema capitalista (Braga, 1997; Tavares, 1978).

Por fim, cabe registrar que, sobretudo a partir dos anos 2000, houve um aumento significativo de publicações indexadas com o uso do termo

“financeirização”, em diferentes sentidos. Não seria um excesso afirmar que as diferentes acepções acerca desse fenômeno, do ponto de vista conceitual, concorreram, muitas vezes, mais para dificultar do que para esclarecer seus aspectos fundamentais. Os artigos publicados neste número especial procuram lançar luz sobre essa e outras questões relacionadas a esse tema, indicando a necessidade de se avançar ainda mais na investigação desse complexo objeto, no que se refere tanto à sua natureza, como às suas diversas implicações econômicas e sociais.

A seleção das contribuições seguiu o trâmite editorial de praxe adotado nos números regulares, ou seja, os 36 trabalhos submetidos (de centros de pesquisas e universidades brasileiras e estrangeiras) foram avaliados por dois pareceristas anônimos (*blind review*). Deste total, os treze manuscritos melhor avaliados foram selecionados (dentre os quais uma resenha), cabendo destacar que, em função de limitações de espaço, excelentes contribuições não puderam ser incluídas.

Os três primeiros artigos apresentam abordagens mais gerais sobre o fenômeno da financeirização. Abrindo esse número especial, o professor titular do IE/Unicamp **José Carlos Braga e co-autores** (docentes do IE/Unicamp e/ou pesquisadores do Centro de Estudos de Relações Internacionais da mesma instituição) apresentam uma versão resumida e atualizada da abordagem seminal sobre a financeirização apresentada originalmente pelo prof. Braga em 1985, acima sintetizada. **Robert P. Guttmann**, a partir dos aportes teóricos da Escola da Regulação Francesa (i.e., de uma abordagem regulacionista) também traz uma contribuição-chave à temática em foco, analisando a dinâmica do capitalismo liderado pelas finanças desde sua ascensão (1982-2007) até o que ele considera a crise estrutural (2007-2012) deste regime de acumulação historicamente datado. **Jan Kregel**, por sua vez, seguindo a trilha de Keynes, Schumpeter e Minsky, critica a dicotomia entre produção e finanças destacada por parte da literatura sobre financeirização, sugerindo que o processo de inovação subjacente à criação de liquidez pelo sistema financeiro fornece uma análise mais profunda das implicações deste fenômeno.

Os demais artigos versam sobre diferentes aspectos associados ao tema deste número especial a partir de uma perspectiva teórica e/ou empírica. **Paulo F. do Nascimento e Antônio Carlos Macedo e Silva** analisam o esforço realizado para incorporar a financeirização em modelos macroeconômicos utilizando a abordagem *stock-flow consistent*, buscando avaliar em que medida ela é capaz de representar formalmente a financeirização e superar as deficiências que as demais tentativas de análise formal apresentam. Já **Bruno Hofig** resgata as reflexões de Marx sobre as formas sociais no modo de produção capitalista e a natureza do capital fictício para apresentar uma interpretação inédita do desenvolvimento recente do capital acionário, ancorada na hipótese de que sua autonomização é resultado necessário da evolução histórica desse modo de produção, e não mero resultado das decisões arbitrárias dos indivíduos envolvidos no processo, como defendido pela maior parte

da literatura. **Raquel Ramos** fornece, igualmente, uma contribuição original ao examinar as manifestações da financeirização em âmbito internacional e nas chamadas economias emergentes, apresentando evidências empíricas (com base em indicadores de integração financeira e de características dos mercados de câmbio) da presença e dos diferentes graus de financeirização dessas economias.

As demais contribuições dedicam-se à experiência das duas economias latino-americanas altamente financeirizadas de acordo com o estudo de Ramos, México e Brasil. **Arturo Huerta** analisa a experiência mexicana, destacando as implicações negativas da financeirização sobre as políticas e o desempenho macroeconômico. As quatro seguintes debruçam-se sobre o caso brasileiro.

**Miguel Bruno e Ricardo Caffé** também adotam uma abordagem regulacionista para compreender a relação estrutural entre Estado e economia no Brasil numa perspectiva de longo prazo, contribuindo empírica e metodologicamente à literatura existente sobre o tema. **Flávio Arantes e Geraldo Biasoto** dedicam-se a uma dimensão crucial desta relação, a política fiscal, argumentando que a concepção dessa política no pensamento dominante na macroeconomia (i.e., o Novo Consenso Macroeconômico – NCM) e os indicadores fiscais tradicionais, além de não apreenderem aspectos relevantes do desempenho das contas públicas, são ainda mais inadequados no capitalismo liderado pelas finanças, cuja dinâmica não se baseia mais em fluxos, mas sim na gestão de ativos e na valorização da riqueza financeira. Outra dimensão igualmente central da relação Estado-Economia, as políticas sociais, é abordada por **José Antônio de Freitas Sestelo e co-autores** (todos do Grupo de Pesquisa e Documentação sobre o Empresariamento da Saúde Henry Jouval Jr. da UFRJ). Os autores identificam reflexos da financeirização sobre a assistência social, previdência, habitação, educação e, particularmente, na saúde, argumentando que, nesse último caso, a mudança no padrão setorial de acumulação acompanhou o aprofundamento da financeirização. Ademais, destacam a necessidade de aprofundamento das pesquisas empíricas e do debate teórico, com vistas a estabelecer nexos entre a financeirização e o avanço da lucratividade das empresas que atuam neste setor.

O artigo de **Mariana F. Corrêa, Pedro de M. Lemos e Carmem Feijó** contribui para a compreensão desse nexo entre lucratividade das empresas e financeirização, mas numa perspectiva multisetorial, a partir da análise empírica de uma amostra de empresas não-financeiras brasileiras nos anos 2000, caracterizadas pelo aprofundamento da financeirização. Com base na literatura heterodoxa sobre financeirização e da abordagem da fragilidade financeira de Minsky, o artigo conclui que a recessão recente da economia brasileira constituiu uma crise de caráter minskyniano, sendo que sua superação só ocorrerá quando a capacidade de acumulação de capital dessas empresas, assim como o grau de confiança nas expectativas para induzir o investimento em ativos de capital, forem recuperadas. Já o artigo **Bastiaan F. Reydon e Vítor B. Fernandes** tem como foco o processo de

financeirização das terras no Brasil, que é analisado a partir de uma perspectiva pós-keynesiana. Com base na análise dos dados disponíveis sobre investimentos estrangeiros em agricultura e pecuária e nos aspectos legais e institucionais relacionados às terras detidas por investidores estrangeiros no Brasil, os autores concluem que o fenômeno de compra de terras por esses investidores sempre teve um componente especulativo, mas que este ganhou impulso com a desregulação dos mercados financeiros e o aprofundamento da financeirização num contexto de ineficiência das tentativas de regulação e controle.

Como última contribuição a este número especial, a resenha de **Bruno M. de Conti** proporciona aos leitores um resumo das ideias-chave do livro *Finance-Led Capitalism: Shadow Banking, Re-Regulation, and the Future of Global Markets* de autoria do professor Robert P. Guttman, publicado em 2016 pela Editora Palgrave Macmillan.

### Referências bibliográficas

- BELLUZZO, L. G. M. O dinheiro e as transfigurações da riqueza: uma economia política da globalização. In: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. São Paulo: Vozes, 1997. p. 151-193.
- BRAGA, J. C. S. *A temporalidade da riqueza*. Campinas: 1985. 409f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas. 1985.
- BRAGA, J. C. S. A financeirização da riqueza. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 2, p. 25-57, ago. 1993.
- BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo. In: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. São Paulo: Vozes, 1997.p. 195-242.
- BRAGA, J. C. S. *Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*. Campinas: IE/Unicamp, 2000.
- COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, Luiz G. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 11, p. 137-150, dez. 1998.
- HILFERDING, Rudolf. (1910). *El capital financeiro*. Madrid: Tecnos, c1963. 420p. (Semilla y Surco. Coleccion de Ciencias Sociales, n. 29).
- TAVARES, Maria da Conceição de Almeida [1978]. *Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira*. Campinas, SP: Unicamp/IE, 1998.