

# CONSEQUÊNCIAS DA FINANCEIRIZAÇÃO PARA OS TRABALHADORES<sup>1</sup>

Pietro R. Borsari  
Marcelo W. Proni

A categoria analítica *financeirização* tem sido considerada uma das ideias mais inovadoras da Economia Política crítica contemporânea, uma vez que possibilita compreensões importantes acerca de transformações estruturais do capitalismo e de suas diversas implicações sociais (LAPAVITSAS, 2011). No entanto, não há consenso sobre as causas e consequências das mudanças ocorridas. No campo econômico, o debate teórico sobre esse tema tem mobilizado principalmente economistas marxistas, pós-keynesianos e regulacionistas.

As diferentes interpretações sobre a financeirização da economia podem ser visualizadas na tipologia proposta por Van der Zwan (2014), que identifica três perspectivas teóricas: (1) a financeirização enquanto novo “regime de acumulação” (o foco é a consolidação de um padrão de acumulação financeirizado, no qual a finança assume papel dominante na dinâmica econômica); (2) a financeirização como expressão da estratégia de gestão da corporação não financeira (CNF), que tem a “maximização do valor ao acionista” como um mantra (o foco incide sobre os grupos de interesse próprios da corporação: acionistas, gerentes e trabalhadores); (3) a “financeirização do cotidiano” remete a mudanças no comportamento de indivíduos causadas pela expansão do crédito ao consumo e pela difusão de uma mentalidade rentista (o foco é dirigido a trabalhadores – e famílias – cada vez mais envolvidos com produtos e serviços financeiros). Aqui, serão discutidas as duas primeiras.

Embora a quantidade de estudos sobre a financeirização tenha aumentado expressivamente nos últimos anos – em especial após a crise que eclodiu em 2008 –, suas implicações sobre o mundo do trabalho são pouco estudadas (LAPAVITSAS, 2011). Na literatura internacional, esse campo de investigação é relativamente novo e se encontra em processo de construção, adquirindo cada vez mais destaque. A Organização Internacional do Trabalho (OIT) deu especial atenção ao tema no documento *The impact of financialization of the economy on enterprises and more specifically on labour relations* (FAVEREAU, 2016), assumindo uma posição crítica no debate ao mostrar que o regime de acumulação guiado pelas finanças produz efeitos deletérios nas relações de trabalho. Mas, reconhece que não há consenso entre os economistas sobre uma matriz teórica capaz de explicar as interações entre a esfera da financeirização e a das relações de trabalho. Por outro lado, a relação

---

<sup>1</sup> O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES).

entre financeirização e trabalho não aparece nas publicações do Banco Mundial, do Fundo Monetário Internacional e da Organização Mundial do Comércio. No geral, os estudos sobre finanças nessas instituições dizem respeito ao acesso ao crédito internacional por países em desenvolvimento, à relação entre finanças e crescimento econômico e aos requisitos para o desenvolvimento do sistema financeiro. Poucas vezes, encontram-se estudos sobre o nexo entre finanças e nível de emprego, questão reconhecidamente pouco explorada por esses organismos (PASALI, 2013). De acordo com Favereau (2016), a economia *mainstream* não chega nem a fazer “a pergunta” quanto à relação entre financeirização e trabalho, enquanto a heterodoxia, quando trata do tema, assume uma visão parcial e, em geral, restrita a criticar a ortodoxia econômica.

No Brasil, a literatura especializada sobre a relação entre financeirização e trabalho é ainda mais incipiente. O tema tem sido tangenciado, ou tratado panoramicamente, a partir de pistas e sugestões de conexões mais gerais (DEDECCA, 2010; FRACALANZA; RAIMUNDO, 2010; CUNHA, 2013), mas a discussão sobre as diferentes interpretações não foi sistematizada.

O objetivo do presente artigo é estimular o debate sobre as consequências da financeirização da economia no mundo do trabalho. A hipótese é que a maioria dos estudos relevantes oferece visões parciais em decorrência das distintas formas como a financeirização é percebida. Além de mostrar que diferentes perspectivas e níveis de análise sobre a financeirização possibilitam aproximações pertinentes para enxergar seus efeitos sobre os trabalhadores, busca-se argumentar que é necessário conjugar essas visões complementares.

Dois grandes eixos de estudo são priorizados. O primeiro toma a financeirização enquanto regime de acumulação e foca em impactos no trabalho derivados de articulações e conexões mais gerais, frisando que o domínio do capital financeiro impõe mudanças no mercado de trabalho e na regulamentação das relações de emprego. O segundo eixo está concentra a análise aos níveis meso e microeconômicos, com ênfase na corporação não financeira de capital aberto, buscando identificar mecanismos e canais de transmissão da financeirização para a gestão de pessoas e as relações de trabalho no âmbito das empresas.

## **1. O regime de acumulação financeirizado e seus impactos sobre o trabalho**

As contribuições teóricas mais importantes para entender a financeirização como um “novo regime de acumulação” (VAN DER ZWAN, 2014) oferecem visões macroestruturais do fenômeno e podem ser agrupadas em três grandes matrizes de interpretação<sup>2</sup>: (1) Escola da Regulação, (2) Escola Pós-Keynesiana e (3) Economia Política Marxista. O traço comum em tais contribuições é sua

---

<sup>2</sup> Outra matriz interpretativa macroestrutural é a Sociologia Econômica Crítica (KRIPPNER, 2005).

amplitude ao enquadrar o fenômeno, de modo a concebê-lo numa abordagem totalizante. Em outras palavras, a financeirização aparece não como uma alteração pontual ou residual neste ou naquele setor da economia, mas como particular orientação do processo de acumulação capitalista que reconfigura a economia global, condicionando a atuação de empresas transnacionais e de bancos centrais, e se expressa na dimensão da riqueza financeira no mundo contemporâneo.

Entretanto, há divergências entre as abordagens mencionadas (e no seu interior). Para os regulacionistas importa analisar como o “capitalismo patrimonial” (Aglietta) ou o “regime de crescimento dirigido pelas finanças” (Boyer) impacta as principais formas institucionais e relações sociais de um regime de acumulação. Por sua vez, para (parte de) os pós-keynesianos importa a dicotomia entre setor produtivo de bens e serviços (gerador de empregos) e setor financeiro (muitas vezes associado ao “rentismo”). Enquanto a Escola da Regulação adota uma perspectiva que extrapola as relações econômicas e na qual a regulação da concorrência não cabe apenas ao governo, os pós-keynesianos se concentram na política macroeconômica e nos problemas causados pela ineficiência da regulação dos mercados financeiros (LAVOIE; STOCKHAMMER, 2013).

Os marxistas, por seu turno, destacam a centralidade do capital dinheiro no processo de acumulação capitalista e discutem a financeirização partindo dos conceitos de capital financeiro e de capital portador de juros (ou da forma mais fetichizada, o capital fictício). O ponto fundamental desta abordagem é conceber a financeirização não como anomalia ou deformação do capitalismo, mas sim como um movimento concreto e contraditório do capital em direção a sua valorização, seja na forma comercial e industrial, seja na forma dinheiro. Diferentemente dos pós-keynesianos, que interpretam a financeirização como a responsável pela queda do investimento e do produto após os “anos de ouro” do capitalismo, a maioria dos marxistas atribui à superprodução de capital (que não encontra espaço de valorização na esfera produtiva) a origem da financeirização.

A contribuição dessas três abordagens para entender a financeirização como “regime de acumulação” parte da apreensão de distintas facetas da dinâmica geral do capitalismo financeirizado (PLIHON, 1995; CHESNAIS, 2005), possibilitando explicar os condicionantes macroestruturais pelos quais o trabalho tem sido impactado por mudanças no processo de acumulação do capital.

### **1.1. Escola da Regulação**

A Escola (Francesa) da Regulação tem seu núcleo fundador constituído por Michel Aglietta, Alain Lipietz e Robert Boyer. Eles se propuseram a tratar com abrangência e profundidade teórica os processos de transformação do capitalismo no século XX por meio de um programa de estudo inspirado na interpretação de Marx sobre o processo de acumulação capitalista, suas regularidades e crises, empregando categorias e conceitos que transcendem o aparato habitual da análise econômica ortodoxa. “Regulação” é a categoria-chave, construída em um nível de abstração equivalente ao

conceito de “reprodução”, mas extrapola largamente o âmbito econômico para abarcar o social e o político (POSSAS, 1988).

Nessa abordagem, a relação salarial exprime a tensão fundamental do modo de produção capitalista e suas mudanças fornecem a base para a periodização do capitalismo de acordo com o “modo de regulação”, no qual ganham importância vários elementos que conferem coesão social. Deve-se mencionar, também, que a redefinição do papel do Estado contribuiu para a transição a um novo modo de regulação no século XX e para o surgimento do “regime de acumulação fordista”.

Lipietz (1985) explica os elementos que configuraram o novo regime. Deve-se ter em mente que a finalidade do processo de acumulação é valorizar o capital, cuja validação social se sustenta fundamentalmente em convenções. E que as relações sociais básicas (a salarial e a mercantil) se renovam no tempo, alterando as bases do processo de acumulação. De forma ampliada, um regime de acumulação pressupõe formas de regulação que operem: (1) na definição da relação salarial (valor, intensidade, hierarquia, divisão entre salário direto e indireto, etc.); (2) na realocação do capital dinheiro liberado pela realização da produção no mercado; (3) na reprodução da gestão monetária (criação, circulação); e (4) nas formas de intervenção do Estado (desde o ordenamento jurídico até as políticas econômicas e sociais).

Apesar de Aglietta se interessar constantemente pela esfera financeira, foi com Boyer (2000) que o debate sobre a financeirização ganhou maior envergadura. Para ele, interessa saber se esta pode operar como um regime de acumulação, que sucederia o regime de acumulação fordista, como resposta do capital pela desaceleração dos ganhos de produtividade na década de 1970, combinando pressões por flexibilização do mercado de trabalho, expansão do crédito e liberalização financeira para sustentar a demanda. Assim, a abordagem regulacionista se preocupa em analisar como a “dominação do capital financeiro” afetaria as principais formas institucionais de um regime de acumulação, como a norma salarial, as regras da concorrência e a política econômica (BOYER, 2000). Ao analisar diversos outros padrões de regulação que se colocaram na história recente como candidatos a se firmarem com a desintegração do fordismo, ele afirma que o funcionamento prático desses padrões nunca se deu de maneira totalmente “pura”. Portanto, sugere que aconteceria o mesmo com o modelo *finance-led*, sendo provável que ocorresse de maneira híbrida entre os países, a depender de condicionantes particulares do arcabouço legal, político e econômico.

Boyer identifica diversos aspectos pelos quais a financeirização afeta as formas institucionais da economia. A lógica de privilegiar o retorno ao acionista exerce efeito direto no gerenciamento das empresas e nas suas estratégias. A taxa média de retorno esperado é posta em patamares elevados que satisfaçam os grandes grupos de investidores internacionais, levando os gerentes a reverem suas estratégias em todos os níveis, inclusive na natureza do compromisso entre capital e trabalho. Todos os elementos precisam ser “recalibrados” para atender as demandas dos acionistas por altas e

permanentes taxas de retorno e, por isso, as estratégias de concorrência e a natureza das relações de trabalho são impactadas. A competição deixa de se restringir ao mercado do produto e passa a envolver o mercado financeiro, por meio de comparações de taxas de retorno similares pelos investidores.

As relações de trabalho, por sua vez, sofrem alteração com o crescente uso de contratos de emprego flexíveis (ou atípicos). Embora os salários continuem fundamentais no total de rendimento dos trabalhadores (e das famílias), dois novos mecanismos ganham espaço no regime liderado pela finança: i) quando a discrepância entre o retorno real e o previsto ao acionista cresce, a empresa precisa reagir com velocidade, tornando necessário que a remuneração do trabalho esteja cada vez mais associada às flutuações da atividade econômica, o que requer flexibilidade dos rendimentos, seja elevando a parcela de rendimento variável (participação nos resultados) ou permitindo o ajuste das horas de trabalho (com efeito sobre a renda do empregado); ii) o trabalhador assalariado é cada vez mais envolvido no circuito financeiro, pois parte de seus rendimentos passa a vir da posse direta de ações da empresa ou por intermédio de fundos de pensão (BOYER, 2010).

A pesquisa quantitativa de Darcillon (2015), assentada em bases regulacionistas, corrobora com a tese de flexibilização dos salários e jornada de trabalho levantada por Boyer. Partindo de um rigoroso esforço econométrico para investigar os impactos da financeirização sobre a legislação de proteção trabalhista e o poder de barganha do trabalhador, Darcillon utilizou modelos de dados de painel de efeitos fixos em uma amostra de 16 países da OCDE no período 1970-2009, tendo como resultado a indicação de que a financeirização exerce forte pressão nos mercados de trabalho em direção a instituições de barganha mais descentralizadas (ou “corroídas”) e relações de emprego mais flexíveis. Em outras palavras, a financeirização estaria associada à redução do poder de barganha dos trabalhadores e ao enfraquecimento das condições de proteção ao emprego.

Outro fator que incide negativamente sobre os trabalhadores é a tributação privilegiada no regime de acumulação financeirizado (BOYER, 2000). Por um lado, a relação entre governo e economia sofreu alterações diversas no que se refere ao financiamento do setor público, quando comparada com o período dos “trinta anos gloriosos” do capitalismo. Por outro, dado que a base fiscal diminuiu por conta do menor crescimento econômico no último quarto do século XX e da mobilidade de capital ter dificultado ainda mais a tributação, a incidência de tributos passou a ser maior sobre o trabalho e, em menor escala, os ativos fixos.

Fracalanza e Raimundo (2010) adotam a ideia de regime de acumulação liderado pela finança, oferecida por Boyer, para tentar mostrar como este a financeirização contribuiu para precarizar as condições de trabalho. Os autores destacam a tendência, no âmbito da reprodução capitalista, do trabalho vivo se tornar redundante e cada vez mais uma “base miserável de acumulação”. Esta tendência que, como sustentava Marx, seria inerente ao capitalismo, havia sido atenuada no regime

fordista, mas voltou a ser acentuada no regime contemporâneo, que “parece repelir cada vez mais o trabalho humano enquanto base para sua valorização” (FRACALANZA; RAIMUNDO, 2010, p. 48). Sem a pretensão de estabelecer um vínculo imediato entre financeirização e trabalho, os autores buscam “as articulações superiores” que, em um contexto mais amplo de fragilização do trabalho, dos sindicatos e da proteção ao trabalho, levam à degradação das condições de emprego. Assim, identificam-se nas grandes mobilizações de volumosas quantias de capital financeiro, encabeçadas por investidores institucionais, o eixo central para se compreender a fragilização do “tecido social”. Ocorreria, portanto, uma vertiginosa aceleração da concorrência capitalista a partir da centralização dessas massas gigantescas de capital em busca de valorização, capaz de impor “padrões cada vez mais aviltantes de inserção social a milhões de trabalhadores em todo o mundo” (FRACALANZA; RAIMUNDO, 2010, p. 51).

## 1.2. Escola Pós-Keynesiana

Partindo da constatação de que corporações não-financeiras progressivamente aumentaram seus lucros por meio de operações financeiras, os pós-keynesianos identificaram outro movimento concomitante: a canalização dos lucros para a esfera financeira por meio de pagamentos de juros, dividendos e recompra de ações (CROTTY, 2003). Assim, grandes corporações passaram a dispor de um montante limitado de capital para investimento produtivo, apesar dos elevados lucros financeiros, implicando em arrefecimento da acumulação. O *locus* de ocorrência desse fenômeno foram inicialmente os Estados Unidos, porém o mesmo processo ocorreu em países europeus (STOCKHAMMER, 2004; DUMÉNIL; LÉVY, 2005).

Os “rentistas” foram identificados como os principais favorecidos no capitalismo liderado pela finança. São indivíduos e instituições financeiras cujas rendas decorrem de ativos e transações financeiras, desviando o capital que seria socialmente mais “benéfico” se direcionado para o investimento no setor produtivo<sup>3</sup>. A renda dos proprietários de ativos financeiros aumentou consideravelmente ao longo dos anos 1980 e 1990; ao mesmo tempo, os salários ficaram estagnados e cresceu o endividamento das famílias. Como consequência, ampliou-se a desigualdade de renda num contexto de lento crescimento da economia e de crises recorrentes (STOCKHAMMER, 2004). Como corolário, permanece válida a ideia keynesiana de “eutanasia do rentista”.

---

<sup>3</sup> Diferentemente, Kregel (2017) considera equivocada a dicotomia entre finança e produção: “*This approach rejects any distinction between the real and monetary analysis as well as between finance and industry. It rather recognizes an intimate relation between finance and production*” (KREGEL, 2017, p. 884). Ainda, o autor não considera o fenômeno da financeirização como uma surpresa, mas o resultado natural da concorrência capitalista e do processo inovação em uma configuração que permite que a liquidez possa ser determinada pelo mercado (KREGEL, 2017, p. 892).

Os estudos sobre a financeirização da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) se baseiam na abordagem pós-keynesiana. A desregulamentação do setor financeiro nas economias avançadas, os elevados fluxos de capitais internacionais e o crescimento da rentabilidade de ativos financeiros são vistos como responsáveis pelo baixo nível de investimento agregado e pelo lento ritmo de crescimento na era da globalização (UNCTAD, 2011). A dinâmica da “globalização dirigida pelas finanças” é marcada por movimentos de capitais “indisciplinados”, seja na presença de taxas de câmbio fixas ou flexíveis, impedindo a manutenção da estabilidade macroeconômica necessária para um crescimento sustentado.

Guttman (2008) destaca que os pós-keynesianos buscam incorporar variáveis relacionadas à financeirização em seus modelos macroeconômicos de fluxos e estoques (ou de crescimento e distribuição), como por exemplo o pagamento de dividendos vis-à-vis o gasto com investimentos produtivos. Para ele, resumir o fenômeno complexo da financeirização e condensá-la em poucas variáveis de fácil quantificação pode ser um problema. Propõe a incorporação de duas dimensões de análise que constituem “a essência” do capitalismo dirigido pelas finanças: (1) as mudanças no *modus operandi* das finanças desde a década de 1980; e (2) a reconstrução da economia mundial efetivada pela globalização financeira. O resultado dessas dimensões combinadas é a transformação sofrida pelas finanças em três direções: desregulamentação, globalização e informatização. O que antes era um sistema financeiro “controlado” em âmbito nacional e voltado para bancos comerciais passa a ser – com a ruína da estrutura internacional de regulamentação do dinheiro e dos bancos – um sistema supostamente autorregulamentado, globalmente difuso, centrado em bancos de investimentos e com inovações financeiras em escala maciça, impulsionadas pelo avanço da tecnologia da informação.

Para Crotty (2003), há uma encruzilhada na atual fase do capitalismo, resultado de um “paradoxo neoliberal”: os mercados financeiros demandam rendimentos crescentes e aumento dos preços das ações e títulos, em um cenário de longa estagnação das economias nacionais e crescente competição nos mercados de produtos que empurram a taxa de lucro média para baixo. As respostas das empresas transnacionais não financeiras ao paradoxo neoliberal envolvem, em especial: i) corte de salários e benefícios dos trabalhadores; ii) fraudes contábeis para aumentar o lucro aparente; e iii) ingresso crescente nas operações financeiras para aumentar o lucro.

Além dessas explanações mais generalistas, é particularmente interessante o enfoque de Riccardo Bellofiore, denominado como “keynesianismo financeiro”, mas dialogando com categorias marxistas. O autor faz uso da teoria franco-italiana do circuito monetário e recorre à hipótese de instabilidade financeira de Minsky. Resumidamente, em sua leitura sobre a financeirização, a “grande recessão” – e o impacto na classe trabalhadora – ocorre a partir da ruptura do pacto social entre capital e trabalho prevalecente no período da “grande moderação” e de seus desdobramentos. O que ele constata é a “subsunção real do trabalho” à finança, em meio a um capitalismo controlado pelo

dinheiro, com duplo impacto no trabalhador: por um lado, a integração subordinada das famílias no mercado de ações com endividamento crescente e, por outro, a desconstrução do trabalho por um novo estilo de governança corporativa, enfraquecendo o trabalhador no mercado de trabalho e no processo produtivo (BELLOFIORE, 2014).

No capitalismo de “keynesianismo privatizado” (BELLOFIORE, 2014, p. 15), as inovações financeiras reduziram o risco individualmente, mas geraram desequilíbrios em nível global. A volatilidade dos preços de ativos financeiros negociados e o endividamento exacerbado aumentariam o “risco sistêmico” nesse capitalismo financeirizado. O risco de uma crise grave se torna ainda maior quando a estagnação e a perda de participação relativa dos salários fazem o consumo depender do endividamento das famílias e quando aparecem bolhas imobiliárias. A eclosão da crise financeira provoca queda dos investimentos, deflação, queda da renda e aumento do desemprego. Note-se que, se pensado a partir das relações de classes sociais, o keynesianismo privatizado produz impactos negativos para os trabalhadores, pois estes são traumatizados no mercado de trabalho e no processo de trabalho. Por isso, a tese defendida por Bellofiore é de que a atual etapa, em vez de ser chamada de financeirização, seria melhor entendida como uma “subsunção real do trabalho à finança”.

O envolvimento das famílias no circuito financeiro, por meio da expansão do crédito, do superconsumo e do conseqüente endividamento, esteve associado à estagnação dos salários e à inflação dos ativos, gerando uma quantidade maior de renda para o setor financeiro. O resultado é que não só as empresas financeiras estavam em posição mais alavancada, mas também as famílias, no que se refere à relação dívida-patrimônio. O crescimento – se associado ao circuito financeiro “tóxico” e baseado em endividamento privado crescente –, segundo Bellofiore, é insustentável. Em suma, o impacto no trabalho dessa “subsunção real do trabalho para a finança” é percebido no alargamento do tempo de trabalho da classe trabalhadora mais vulnerável e na intensificação do ritmo de trabalho. O tipo de emprego que se expande é justamente aquele mais precário quanto ao vínculo: parcial, informal e mal remunerado. Assim, partindo de uma interpretação macroeconômica, Bellofiore tenta estabelecer os nexos que conectam a acumulação financeirizada com o trabalhador, tangenciando o nível da análise microeconômica.

Finalmente, cabe destacar a importância de alguns estudos que fazem uso da econometria para avançar na identificação dos impactos da financeirização sobre o trabalho. Apoiada em uma literatura pós-keynesiana e utilizando um modelo baseado na teoria da distribuição de Kalecki, Dünhaupt (2016) buscou identificar o papel da financeirização no declínio da participação do salário na renda nacional. Para tanto, estabeleceu-se como variável *proxy* de financeirização a participação do somatório dos pagamentos de juros e dividendos do setor econômico no capital acionário do mesmo. A partir da análise de dados transversais de séries temporais (de 1986 a 2007) para 13 países da

OCDE, constatou-se que há correlação entre o aumento do pagamento de juros e dividendos em corporações não financeiras e a queda na participação do salário na renda nacional.

### **1.3. Economia Política Marxista**

O domínio da finança enquanto veículo de acumulação é objeto de análise da Economia Política crítica, que geralmente enfatiza o papel dos principais governos nacionais e de instituições multilaterais ou agentes chaves no desenvolvimento da finança internacional. O desafio é, portanto, entender os mecanismos da organização e reprodução sistêmica do capitalismo, por meio da identificação da lógica que orienta as estratégias de concorrência e os padrões de consumo, determinando relações de causa-efeito e encontrando modos de mapear dados empíricos, mudanças e desdobramentos (ERTUK et al., 2008). Convém focar, aqui, em dois autores da Economia Política marxista contemporânea que se destacam no debate sobre a financeirização: Chesnais e Lapavistas.

Para Chesnais (2002), a consolidação do “regime de acumulação com dominação financeira” remete ao final da década de 1970, quando ressurgiu um capital de aplicação financeira fortemente concentrado, principalmente por meio dos sistemas de aposentadoria privada por capitalização financeira. As transformações na acumulação financeira desse período estão imbricadas em mudanças maiores da internacionalização do capital, que se articulam com as políticas de liberalização, desregulamentação e privatização encampadas pelos países do G-7 (CHESNAIS, 2000). Em virtude da força e do alcance que esse capital de aplicação financeira foi conquistando, passou a ser possível estabelecer pressão sobre os investimentos e a configuração da distribuição de renda. Chesnais (2002) afirma que o grande capital busca, por meio da mundialização financeira, condições adequadas para se apropriar de rendimentos financeiros nos países em que for possível manter uma praça financeira funcional, e que isso é concomitante à estratégia de deslocalização produtiva das grandes corporações.

Chesnais (2016) mostra que no atual momento do capitalismo impera um “regime de baixo crescimento econômico”, em que a taxa geral de lucro se mantém num patamar relativamente baixo e as oportunidades de investimento são insuficientes para que a acumulação deslanche novamente. Somente algumas corporações com alcance global e poder de oligopólio conseguem contornar os obstáculos e obter elevadas taxas de lucros. Nessas corporações, onde a exploração do trabalho é intensa, geram-se lucros que não são reinvestidos, mas sim utilizados para incrementar a massa de dinheiro ansiosa por rentabilidade em aplicações financeiras. Essa massa de dinheiro busca valorização em processos cada vez mais distantes da produção de mais-valia, acirrando-se fortemente a concorrência e aumentando a dificuldade de efetivar o potencial de mercado.

Deve-se mencionar que as grandes corporações capitalistas detêm certo controle sobre a “agenda” da economia global, ainda que sem sucesso para superar o regime de baixo crescimento. A linha de frente dessa agenda apresenta dois elementos centrais: (1) garantia do pagamento em dia da

dívida pública e da dívida imobiliária, gerando um fluxo regular de juros; e (2) redução do custo do trabalho (o que requer reformas laborais) e do gasto público com a proteção aos trabalhadores (reforma da seguridade social). Portanto, a questão do trabalho deve ser analisada nesse contexto (CHESNAIS, 2014). Como a financeirização implica em um regime de baixo crescimento, com centralização do capital e desigualdades crescentes, e a agenda de política econômica é orientada para a continuidade desse regime, as consequências são nítidas: elevadas taxas de desemprego, desestruturação de direitos trabalhistas e precarização dos empregos (nos setores público e privado). Simultaneamente, a financeirização implica no fortalecimento relativo do capital portador de juros concentrado em grandes fundos, tornando-o capaz de pressionar a esfera da produção (tanto pequenas indústrias capitalistas quanto grandes empresas de capital aberto). Esta pressão tem como resposta o incremento da taxa de exploração do trabalho. Outra consequência, então, é um crescimento dos salários mais lento em relação aos ganhos de produtividade (CHESNAIS, 2014).

Lapavitsas, por sua vez, propõe olhar a financeirização como uma transformação estrutural das economias capitalistas maduras, partindo da contribuição seminal de Hilferding (1910) e dos debates marxistas sobre o capital financeiro e o imperialismo no início do século XX. Assim, a financeirização contemporânea aponta para transformações sistêmicas nas economias capitalistas avançadas envolvendo três comportamentos principais dos agentes econômicos mais relevantes (LAPAVITSAS, 2011): i) as grandes corporações modernas dependem cada vez menos do financiamento de bancos e possuem maiores habilidades e conhecimentos em operações financeiras, tais como as de crédito, câmbio e securitização (com isso, os oligopólios foram se “financeirizando” cada vez mais, na medida em que se envolviam fortemente com expedientes financeiros); ii) os bancos, por seu turno, direcionam suas atividades para operações no mercado aberto de capital e para transações com as famílias; iii) as famílias se envolvem cada vez mais com o mundo das finanças. No que se refere ao trabalho, a argumentação também enfatiza a tendência a um ritmo lento de crescimento com instabilidade, cujo efeito para aqueles que vivem da venda da força de trabalho é a estagnação do salário real e o maior risco de desemprego (LAPAVITSAS, 2009).

Ainda na perspectiva marxista, uma série de pesquisadores brasileiros buscaram oferecer uma interpretação crítica do processo da financeirização, com destaque para Sabadini (2011; 2015), Almeida Filho e Paulani (2011), Prado (2014), Lupatini (2015), Carcanholo (2010) e Braga et al. (2017). Como não seria possível apresentar, neste artigo, as particularidades dessas visões<sup>4</sup>, optou-se pela exposição do enfoque que busca destrinchar a inter-relação entre financeirização e trabalho.

---

<sup>4</sup> Por exemplo, ressalte-se a divergência de Prado (2014) em relação à visão de financeirização de Chesnais, em especial no que se refere ao “parasitismo” do capital financeiro em relação ao capital industrial.

Para Sabadini (2015), o conceito de capital financeiro de Hilferding apresenta ambiguidades e não desenvolve suficientemente a perspectiva da categoria capital fictício de Marx, o que deixa uma lacuna na compreensão da autonomização relativa do capital na esfera de circulação. Analisando a dinâmica atual do capitalismo, Sabadini compreende que “há um domínio da esfera financeira do capital na cena econômica e geopolítica mundial”, ainda que isso não represente uma deformação do capitalismo, pois este seria um sistema que busca, a todo tempo, novas formas de acumulação. O autor mostra que os lucros fictícios, decorrentes da valorização de capitais fictícios, constituem lucros reais do ponto de vista individual daquele que o realiza, tão real quanto o lucro na esfera da produção; porém, quando observados do ponto de vista da totalidade, são fictícios, pois não apresentam substância real, no sentido que não contribuem diretamente para a produção ou circulação de mercadorias. Deste modo, as crises financeiras recentes são concebidas pelo autor como “expansão sem precedentes do capital fictício, categoria essa que, a nosso ver, está no centro da compreensão dialética entre a finança e o trabalho” (SABADINI, 2011, p. 245).

Nessa visão, a financeirização traz consequências negativas para o trabalho. O pressuposto é que a etapa atual do capitalismo financeirizado só existe devido à crescente precarização do trabalho, que é um dos principais expedientes do capital para a geração de excedente (SABADINI, 2011). O autor desenvolve a problemática da financeirização e das conexões com o trabalho fazendo uso da categoria capital fictício, descendo até o nível da estruturação da grande empresa de capital aberto, onde efetivamente ocorrem pressões sobre o processo produtivo e os trabalhadores. Por um lado, a exigência do capital fictício por alta rentabilidade tem efeitos nas políticas macroeconômicas (exigência de pagamento dos serviços da crescente dívida pública e cortes nos gastos sociais, corroborando com a análise de Chesnais); por outro lado, no mundo do trabalho a pressão é mais direta: é preciso elevar a exploração da força de trabalho para ampliar a produção de mais-valia. A elevação da exploração deve buscar o aumento do tempo de trabalho excedente, fazendo uso de constante reestruturação produtiva e flexibilização dos fatores de produção. Desse modo, o capital fictício, relativamente autonomizado, na esfera da circulação do capital, gera impacto direto sobre o capital produtivo e o trabalho.

Para defender sua hipótese, Sabadini (2011) se baseia na teoria do valor-trabalho: se a fonte de riqueza é proveniente do trabalho, então as interferências das formas autonomizadas do capital na atividade produtiva são necessárias (o capital fictício não pode se valorizar indefinidamente sem algum tipo de conexão com a produção) e justificam a acentuação da exploração por meio da subcontratação, do uso flexível da força de trabalho e do enfraquecimento da negociação coletiva.

Sabadini (2011) também analisa os resultados da crise financeira que eclodiu em 2008, ressaltando os impactos diretos sobre o trabalho, que se manifestaram de diversas maneiras, com

destaque para o aumento do desemprego de longa duração e o uso ainda maior de contratos de trabalho atípicos (por tempo parcial ou temporário).

Diante da complexidade da temática, é difícil delimitar os efeitos indiretos sobre o trabalho que podem ser atribuídos à financeirização. O autor esclarece que muitas das novas estratégias de acumulação do capital se concretizam via aumento da precarização do trabalho (por meio de controle salarial, flexibilização das relações de trabalho, reestruturação produtiva e reorganização do processo de trabalho) e que, embora não sejam novidades, foram intensificadas com a internacionalização da produção e o aumento das fusões e aquisições (SABADINI, 2011).

## **2. Impactos da financeirização sobre o trabalho em corporações não financeiras**

O segundo eixo de estudos da financeirização considera a corporação moderna como a espinha dorsal deste processo, no qual a “maximização do valor ao acionista” é a premissa básica (VAN DER ZWAN, 2014). Os autores desse eixo conferem centralidade a espaços decisórios e propõem entender a correlação de forças entre grupos de interesses dentro da corporação: acionistas, gerentes e trabalhadores. Nesse caso, o foco da análise é a corporação transnacional de capital aberto. O debate colocado por essa visão é uma resposta à disseminada teoria da agência (FAMA; JENSEN, 1983), que se tornou hegemônica em escolas de *business* nos EUA. Esta teoria afirma que as “reivindicações residuais” da corporação devam pertencer aos acionistas, já que estes não têm garantia contratual de remuneração de investimento, diferentemente dos trabalhadores, que possuem a garantia de seu salário. Ademais, como os gerentes não têm motivação para maximizar o retorno ao acionista, torna-se necessário reunificar a propriedade e o controle da empresa. Na prática, isso ocorre tanto a partir de um ativismo dos acionistas quanto por meio de mecanismos de incentivos por performance. Nesta concepção, a eficiência da corporação pode ser medida pela capacidade de maximizar os dividendos e manter elevado o preço da ação (FLIGSTEIN; SHIN, 2003).

A partir da década de 1980, os investidores institucionais alavancaram suas participações em grandes conglomerados industriais e fizeram uso de seus direitos como acionistas para reestruturar grande parte das corporações de capital aberto de forma a colocar em prática os preceitos da teoria da agência. O sucesso da consolidação implementada estimulou que determinadas práticas de negócio e gestão fossem adotadas mesmo entre grandes empresas que não negociavam ações no mercado, difundindo o uso de indicadores de performance financeira, a adesão a padrões de contabilidade internacional e a prioridade para o horizonte de curto prazo por meio de relatórios trimestrais.

O novo conjunto de práticas para a condução dos negócios levou empresas norte-americanas a se concentrarem cada vez mais em suas competências essenciais (LAZONICK, 2011), enxugando as atividades produtivas para focar apenas naquelas que se mostravam mais rentáveis.

Reestruturações completas, incluindo fusões e aquisições, terceirização da produção e compras alavancadas de ações (tomada de controle), foram a condição para os gerentes manterem satisfeitos os investidores e analistas de negócios. Grande parte da alta gerência das corporações conseguiu enriquecer notavelmente com essas mudanças de gestão e remuneração, obtendo inclusive os acréscimos de rendimentos ainda que a empresa não atravessasse um bom momento econômico (SAUVIAT, 2005). Esse enriquecimento dos gerentes e dos acionistas foi visto com olhar crítico por um conjunto de acadêmicos norte-americanos, para os quais o fenômeno somente foi possível por causa da perda de participação dos trabalhadores na renda e da perda de benefícios. Em decorrência, o mercado de trabalho tornou-se dual (ou mais polarizado): de um lado, num contexto de aumento generalizado da insegurança e da intensidade no trabalho, a grande maioria dos trabalhadores passou a receber salários menores e menos benefícios; de outro, uma parcela minoritária dos empregados, composta por aqueles mais capacitados e escolarizados (gerentes e profissionais com formação superior), desfruta de maiores remunerações e tem mais chance de encontrar satisfação no trabalho (FLIGSTEIN; SHIN, 2003).

Esse segundo eixo de abordagem da financeirização também desenha um quadro negativo para o mundo do trabalho: em nome do valor ao acionista, as condições de trabalho se precarizam e as desigualdades se agudizam na sociedade. Os estudos acadêmicos que evidenciam a relação entre prioridade ao acionista e perda de emprego se concentram nos Estados Unidos, no Reino Unido e na França. No caso europeu, outros fatores devem ser levados em consideração, tais como a orientação temporal dos investidores estrangeiros, o nível de autonomia dos gerentes nas corporações e a força de organização dos trabalhadores (VAN DER ZWAN, 2014).

Para facilitar a exposição dos argumentos, os autores tratados nesta seção serão divididos em dois grupos. Embora com linhas de análise distintas, os dois grupos possuem pontos convergentes.

## **2.1. Maximização do valor ao acionista, teoria da agência e governança corporativa**

Nas décadas de 1950 e 1960, a teoria da firma (GALBRAITH, 1968) preconizava que os gerentes das grandes corporações, que detinham elevada autonomia, perseguiram o crescimento e o ganho de *market share*. Diferentemente, os críticos sustentavam que o comportamento das grandes empresas escaparia do controle “automático” do mercado e conseqüentemente da alocação eficiente dos recursos, uma vez que estes seriam determinados pelos gerentes. A partir da refutação deste pressuposto, surge a teoria da agência, que propõe o estudo de conflitos de interesses inevitáveis que acontecem quando indivíduos se envolvem em comportamentos cooperativos (JENSEN, 1993). A empresa deveria ser vista como um espaço de cooperação entre indivíduos maximizadores (JENSEN;

MECKLING; 1976) e o desafio consistiria em encontrar arranjos de contratos ótimos com distintos agentes, colocando a remuneração da gerência no terreno da “eficiência”<sup>5</sup>.

Milton Friedman (1970) defendia que a empresa deveria criar valor em favor dos interesses dos acionistas em detrimento das outras partes interessadas, pois os acionistas confiaram seu capital nas mãos dos gerentes, que conduziriam seus negócios. Os problemas sociais resultantes deste arranjo não se enquadram como de responsabilidade dos acionistas e deviam ser equacionados pelo Estado, que os resolveria como contrapartida ao pagamento dos impostos. Os teóricos das escolas de negócio buscavam, apoiando-se na teoria da agência e no estudo da governança corporativa, encontrar os mecanismos ótimos de incentivos que alinhassem os interesses entre todas as partes, de modo a satisfazer o propósito último do empreendimento: o de gerar valor acionário.

Na maior parte do século XX, a gerência da grande corporação monopolista teve pouco incentivo para perseguir a maximização do valor ao acionista, e a correlação de forças entre gerentes e acionistas possibilitou uma autonomia relativa dos gerentes. Jung (2011) constata que a década de 1970 foi decepcionante em termos de desempenho das empresas norte-americanas de capital aberto do ponto de vista dos investidores, fazendo-os buscar, na década seguinte, uma mudança na maneira como as corporações conduzem os negócios: o único objetivo legítimo das corporações deveria ser o de maximizar o valor ao acionista. Na década de 1990, o “paradigma do valor ao acionista” tornou-se solidamente hegemônico (JUNG, 2012, p. 48). Essa transformação levou os gerentes a priorizarem a distribuição de dividendos como forma de atingirem seus próprios interesses, mediante mecanismos de alinhamento de interesses (como o *stock option* e outras formas de remuneração variável).

Após equacionar conflitos internos da corporação via alinhamento de interesses, a teoria da agência, encarnada sob o manto de boas práticas de governança corporativa, necessitava reformular a linguagem a ser aplicada e disseminada no mundo empresarial e nas decisões de seus dirigentes. Para tal, a criação de métricas financeiras (como “valor econômico adicionado”, “valor de mercado adicionado” e “gerenciamento baseado no valor”) foi efetivamente inovadora. Esses indicadores direcionavam a atenção dos executivos para o preço da ação da empresa e passavam o entendimento de que “criar valor” significava elevar os preços das ações (ERTUK et al., 2008).

Para Lazonick (2011), a financeirização da corporação norte-americana tem como objetivos manifestos a distribuição maciça dos lucros corporativos para os acionistas e o pagamento de salários exorbitantes aos executivos da empresa. As principais práticas para tal fim são: (1) recompra de ações,

---

<sup>5</sup> Na mesma época, como mostra Favereau (2016), a teoria dos mercados eficientes (originária da finança) emergiu e buscou dar sustentação teórica à visão de mercado sobre a economia com sofisticação matemática e empírica. Sua hipótese é de que em um mercado eficiente os preços refletem toda informação disponível sobre determinado ativo (hipótese das expectativas racionais). Adjacentemente, as teorias econômicas não-financeiras idealizavam o indivíduo dotado de certa racionalidade capaz de maximizar suas decisões a todo instante, o *homo economicus*. Essas duas correntes teóricas são consistentes entre si, caracterizando a racionalidade econômica contemporânea.

que eleva o preço do papel na bolsa de valores, (2) distribuição crescente de dividendos aos acionistas e (3) planos de *stock option* para a alta gerência (remuneração baseada em ações). Para efetivamente cumprir essa agenda, a estratégia mais importante das empresas é a de “enxugar e distribuir” os lucros, ao contrário do princípio corporativo “reter e reinvestir”, utilizado nas décadas subsequentes à segunda guerra mundial (LAZONICK, 2015). Enxugar se refere à busca incessante de redução de custos por meio da racionalização da produção (foco na atividade *core* da empresa) e da globalização da produção (terceirização da produção para países que pagam baixos salários). E distribuir (o lucro) se refere a entregar maiores retornos para os “investidores”, ou seja, os acionistas. O resultado desse arranjo, para o autor, é a perda de capacidade de inovação, de investimento e, conseqüentemente, de produção doméstica<sup>6</sup>.

As conseqüências, porém, não se restringem aos indicadores de investimento e produção. Efeitos concretos se fazem sentir no fechamento de postos de trabalho (inclusive de empregos bem remunerados “de classe média”), na instabilidade do vínculo de emprego e na perda de capacidade de geração (ou reposição) de novos empregos. Além disso, ocorre a “mercantilização do trabalho” (LAZONICK, 2011): o trabalho é visto como um custo que precisa ser reduzido e, muitas vezes, deslocalizado. Assim, ao efeito local de perda de emprego se soma o efeito externo de pagamento de baixos salários em países com mão de obra abundante.

Frise-se que o forte crescimento da renda do 0,1% mais rico nos Estados Unidos e a “erosão” das oportunidades de emprego de classe média são resultados intimamente relacionados com a financeirização da corporação americana (LAZONICK, 2015). A explosiva escalada dos rendimentos dos indivíduos mais ricos está associada à elevação da desigualdade. Estima-se que as 500 empresas listadas na *Standard & Poor* (S&P500) gastaram US\$ 3,6 trilhões com recompra de ações e US\$ 2,4 trilhões com pagamento de dividendos, entre 2001 e 2014 (LAZONICK, 2014).

O estudo empírico feito por Jung (2011) sobre grandes corporações norte-americanas foi bastante contundente em mostrar a conexão entre maximização do valor ao acionista e a prática de *downsizing*, com conseqüente perda de empregos. Usando uma análise temporal de anúncios de enxugamento de 681 grandes empresas de capital aberto entre 1984 e 2006, Jung argumenta que as empresas sob a pressão de “poderosos grupos de acionistas” usaram o *downsizing* como estratégia para aumentar o preço da ação.

A maximização do valor ao acionista via concentração nas “competências essenciais” da empresa está igualmente conectada com a prática de deslocalização da produção e expansão das cadeias globais de valor, de acordo com o estudo de Milberg e Winkler (2009), que analisou 35

---

<sup>6</sup> Para uma contraposição à visão de Lazonick e outros autores que apontam para a queda do investimento, perda da capacidade de inovação, retração do consumo e baixa geração de empregos, ver Braga et al. (2017).

indústrias de fabricação de produtos e serviços no período 1996-2008. Mostrou-se que as empresas transnacionais aumentaram as margens de lucro ao deslocar o trabalho para regiões de baixo custo. Esse aumento dos lucros não tinha como foco o reinvestimento, mas sim a distribuição dos mesmos entre os acionistas via dividendos e recompra de ações. A conexão entre a deslocalização da produção e a financeirização também foi apontada por Krippner (2011): no período entre 1977 e 1999, a relação entre lucros financeiros e não financeiros obtidos no exterior aumentou mais acentuadamente do que no caso do espaço doméstico. Em outras palavras, ele identificou uma tendência muito mais forte na financeirização para atividades *offshoring*.

Plihon (2005) enfatiza que as empresas de capital aberto são vistas pelos acionistas como um ativo que precisa se valorizar, tal como os ativos financeiros, e isso induz tais empresas a aplicarem critérios de gestão da linguagem financeira. Assim, a administração é dividida em grupos (“centros de lucros”) e avaliada em função das rentabilidades unitárias, as quais são comparadas pela prática de *benchmarking* ao patamar de rentabilidade internacional mínimo, pré-fixado. Logo, as empresas não só devem ser lucrativas, como também devem alcançar a taxa de rentabilidade de referência – em torno de 15%, segundo a maior parte da literatura. Por isso, frequentemente ocorre a deslocalização ou o fechamento de unidades produtivas que estão obtendo resultados positivos.

Sauviat (2005) sustenta que o empoderamento dos novos atores financeiros, num contexto de intensificação da concorrência, impacta a relação entre capital e trabalho ao introduzir um poder disciplinador sobre os funcionários, mais do que sobre os executivos dessas empresas. A direção e as gerências falam a “língua da finança” e buscam retornos crescentes no mercado financeiro; mas, ao mesmo tempo, encontram-se em posição de influenciar o julgamento dos atores nos mercados financeiros (analistas, agências de classificação, órgãos de regulação, auditores, mídia). Assim, a alta gerência da corporação não financeira (CNF) não deve ser vista como “vítima” da financeirização, pois soube se adaptar e se favorecer (bônus, *stock options*) com a adoção da nova mentalidade.

## **2.2. Análise do processo de trabalho**

O segundo grupo reúne autores que investigam os canais de “transmissão e controle” da financeirização na empresa, com destaque para a análise do processo de trabalho<sup>7</sup> (Labour Process Analysis – LPA). A discussão da financeirização na LPA foi inicialmente feita por Paul Thompson. Partindo de uma leitura da financeirização num nível de análise mais geral e da “tese do capitalismo desconectado” (THOMPSON, 2003), foi constatada a necessidade de estudar casos concretos,

---

<sup>7</sup> Para Appelbaum et al. (2012), o processo de trabalho é marginalizado no capitalismo financeirizado, isto é, haveria um montante de valor extraído por mecanismos financeiros exteriores ao processo de produção. Cushen e Thompson (2016), porém, dizem que a análise do processo de trabalho é essencial para identificar os mecanismos de “transmissão e controle” desenvolvidos nas corporações não financeiras, na era da financeirização.

buscando investigar os efeitos no processo de trabalho. Viu-se que o fortalecimento e a participação dos investidores institucionais nas grandes CNF, nas últimas décadas, tiveram como consequência uma maior capacidade de pressão sobre as estratégias dessas corporações.

Thompson entende que o declínio do padrão fordista de regulação proporcionou um novo arranjo e novas formas de “barganhas” entre trabalhadores e empregadores. Em troca de assumirem maior responsabilidade sobre o “negócio” e assimilarem a “mentalidade do acionista”, os trabalhadores gozariam de maior segurança no emprego. Entretanto, a financeirização impediria que os empregadores mantivessem esse compromisso. Para os investidores, as demonstrações financeiras são muito importantes, pois combinam informações da empresa e modelos de avaliação preditiva para estimar o “valor intrínseco” das ações, traduzido por meio de diversos indicadores de avaliação (*Price/Earnings*, *Beta*, *Enterprise Value/EBITDA*, entre outros). Estes indicadores, em geral, expressam uma relação entre lucros e custos. Sob pressão dos acionistas – fundamentalmente investidores institucionais – para melhorar os indicadores financeiros, as estratégias de gerenciamento das CNFs inclinam-se pela busca de redução de custos, uma vez que aumentar os lucros é mais difícil, pois ganhos operacionais são menos certos e só aparecem no médio ou longo prazo (CUSHEN; THOMPSON, 2016).

Cushen e Thompson (2016) desenvolveram quatro proposições que, baseadas em estudos de caso setoriais ou de empresas selecionadas, buscam apreender os mecanismos de controle e transmissão das finanças sobre a gestão da empresa (gerentes) e o processo de trabalho (trabalhadores), a saber: (1) a financeirização gera formas de extração de valor baseadas no achatamento de custos do trabalho; (2) os “investimentos” no setor financeiro desencadeiam uma contínua reestruturação que acentua a insegurança e intensificação no trabalho; (3) os mecanismos de controle favorecidos na financeirização são de “regimes de desempenho punitivo”; e (4) a financeirização reforça as “atitudes de mercado”.

A primeira proposição parte da ideia de que as pressões por cortes de custos estão ligadas com o processo de trabalho, sendo a “redução de pessoal” a estratégia mais comum para diminuir o tamanho das unidades produtivas, podendo ocorrer por eliminação de redundâncias, terceirização da produção, centralização de atividades e melhorias na cadeia de suprimento. Além do corte de pessoal, a incerteza nas remunerações, a contenção ou redução dos salários e as restrições para a repartição dos ganhos de produtividade com os trabalhadores funcionam no mesmo sentido. A transmissão ocorre por meio de técnicas contábeis que comunicam aos acionistas as intenções e resultados, como a redução da despesa operacional (*OPEX*) e o custeio baseado em atividade (*ABC*), que geram expectativas positivas no mercado financeiro, levando a apreciações dos preços da ação no curto prazo (CUSHEN; THOMPSON, 2016).

A segunda proposição considera que a reestruturação permanente está associada com a preponderância dos interesses financeiros em detrimento da produção. O argumento é que os investidores buscariam sempre a melhor relação entre risco e retorno esperado, sendo que, no limite, desejariam risco mínimo e retorno máximo. Expedientes como aumentos do pagamento de dividendos para os acionistas, recompra de ações e endividamento atuam nesse sentido. O outro lado da moeda é que a esfera do trabalho deve absorver patamares de risco em uma medida desproporcional<sup>8</sup> à sua remuneração. A “reestruturação permanente” afeta os trabalhadores, por um lado, elevando o grau de insegurança quanto ao vínculo, causado pela ênfase nas demissões e pelo grau de insegurança quanto ao papel a ser desempenhado, pois as funções, cargos e posições são frequentemente modificadas com as reestruturações; e, por outro lado, remanejando um grupo de trabalhadores cada vez menor, frequentemente menos qualificado, em média, e flutuante, resultando na intensificação do processo de trabalho.

A terceira proposição diz que metas financeiras (a forma de gestão típica da financeirização) assumem caráter “sagrado”, subordinando as demais estratégias e operações. Os gerentes são os responsáveis por transmitir aos níveis inferiores da empresa (“cascatear”) os objetivos financeiros a serem perseguidos no processo de trabalho, sendo que, em última instância, a produção deve “entregar” a meta estabelecida. Caso a meta não seja atingida ou o mercado se convença de que a projeção não será alcançada, a repercussão é péssima no mercado financeiro, pois representa uma redução dos ganhos esperados pelos investidores. Para garantir que todos os trabalhadores estejam atentos às metas financeiras da empresa, estas são desmembradas de cima para baixo, espalhadas localmente pelas instâncias da corporação, acompanhadas frequentemente por monitoramento eletrônico em tempo real, o que cria uma relação direta entre desempenho operacional e resultado financeiro. Com isso, o ritmo do fluxo de trabalho se intensifica – pressão por resultado financeiro. Trabalhadores de diferentes funções e qualificações são compelidos a mostrar qual a sua contribuição quantitativa no *bottom line* – no ganho líquido da corporação, ou então, mais especificamente ainda, no ganho por ação. O desenvolvimento dessa cultura implica em crescente individualização do resultado do trabalho e esvaziamento da própria noção de trabalho coletivo.

Por fim, a quarta proposição considera que os controles internos mais rígidos e a lógica da finança no nível do ambiente de trabalho, somados ao enfraquecimento das representações dos trabalhadores, permitem que a disciplina do mercado limite o escopo e as formas de resistência dos trabalhadores. O comportamento dos funcionários é afetado: diminui sua confiança na gerência, na

---

<sup>8</sup> Favereau (2016) corrobora com a tese de absorção desproporcional dos riscos do negócio por parte dos trabalhadores, contrariando (ou “deformando”) o próprio princípio de uma relação contratual de trabalho. Esse repasse ocorre, em geral, por pressão dos investidores, e se traduz na flexibilidade pró-cíclica das relações de trabalho (individualização da remuneração e novas formas de contratação do trabalho).

empresa e entre eles próprios, bem como o engajamento dos trabalhadores nas atividades. Crescem o desapego e a insatisfação com a empresa, assim como o cinismo e comportamentos orientados ao cálculo. Embora esses efeitos não possam ser atribuídos unicamente ao processo de financeirização, esta incrementa tais tendências (CUSHEN; THOMPSON, 2016). Os trabalhadores passam a se ver como se fossem um fator de produção descartável e com interesses distintos daqueles do capital.

Favereau (2016) oferece um enfoque complementar à LPA, tendo como ponto de partida a introjeção dos métodos de análise da finança para toda economia: prestação de contas periódica, visão centrada no curto prazo, prioridade para o retorno ao acionista, etc. De forma objetiva, a tese defendida é que, a partir da década de 1970, ocorreu uma “grande deformação” da corporação de capital aberto, tanto no nível do “contrato da empresa” quanto no nível da “relação contratual de trabalho remunerado”. A primeira deformação (da empresa) gerou um “novo regime de normatividade”, ao passo que a segunda (do trabalho) desdobrou-se em um “novo regime de intersubjetividade” (FAVEREAU, 2016, p. 68).

A deformação no nível do contrato da empresa está relacionada com “a negação do papel normativo central da lei”, ou seja, contrariando a interpretação anteriormente vigente de que a empresa de capital aberto deve atender múltiplos interesses (trabalhadores, gerentes, acionistas, consumidores, fornecedores, comunidade, etc.), os objetivos da empresa foram reduzidos a um único interesse: o de maximização de valor aos acionistas. A teoria da agência e a teoria dos mercados eficientes são as responsáveis por fornecer sustentação teórica para esta reinterpretção.

A deformação no nível contratual de trabalho significa que a empresa, vista como um sistema de avaliação que traduz esforço humano em números, e números em esforço humano, teve essa “tradução” levada ao extremo pela financeirização a partir de quatro processos: a ação da governança corporativa, o gerenciamento por objetivos quantitativos, a cultura de relatórios (*reporting*) e a contabilidade do valor justo (*fair value accounting*). O resultado é uma nova “governamentalidade” (*governmentality*) imbuída de “governança por números”. A “avaliação por números”, é parte de uma tendência de longa data na tradição de racionalização da economia, no entanto, o que parece ser um desdobramento na financeirização da corporação seria a proporção extrema em que esse critério passou a ser tomado. Por meio da pressão dos acionistas, a corporação é compelida a fazer as traduções contábeis em números apreciáveis no mercado financeiro. Mais do que a imposição de uma rentabilidade mínima, o elemento determinante é a prevalência de um critério financeiro em relação a outros. O trabalho, em face da nova intersubjetividade, encontra as promessas de aprendizagem e inovação reduzidas à dimensão da obediência; e, sob o princípio do modelo do *homo economicus* (pressuposto da teoria da agência), ocorreria a institucionalização da desconfiança que restringe a capacidade do trabalhador de pensar cooperativamente (FAVEREAU, 2016).

Ainda segundo Favereau, essa nova intersubjetividade leva ao esvaziamento da motivação intrínseca do trabalho e à crescente ameaça de perda de identidade no ambiente de trabalho. A avaliação por números imposta pelos mercados financeiros associa padrões de metas difíceis de serem alcançados e, ao mesmo tempo, desacopla a preocupação com qualidade em função de um dispêndio de tempo excessivo em relatórios para os níveis superiores da hierarquia (“cultura de relatórios”).

## Conclusão

O complexo debate sobre a financeirização (entendida como um novo regime de acumulação ou como uma nova racionalidade na gestão de grandes empresas) não foi objeto deste texto, uma vez que o propósito foi discutir suas consequências gerais para os trabalhadores. Ademais, convém esclarecer que as mudanças no mundo do trabalho no capitalismo contemporâneo não decorrem unicamente do processo de financeirização, pois outros processos também contribuíram para reconfigurar a economia mundial, como a reestruturação produtiva, a formação de cadeias globais de valor, o desenvolvimento de novas tecnologias da informação e a internacionalização do capital<sup>9</sup>. Além disso, as consequências da financeirização não se manifestam da mesma forma no conjunto da força de trabalho, nem são homogêneas nos diversos países, sendo importante observar as diferenças nacionais e regionais. Portanto, a categoria analítica “financeirização” não pode explicar todas as mudanças observadas, nem é a única responsável pela precarização dos empregos.

Buscou-se um diálogo com economistas marxistas, pós-keynesianos e regulacionistas que avançaram na interpretação macroestrutural da financeirização, ficando evidente que há mais convergências do que divergências, quando são apontadas as implicações para os trabalhadores. Por outro lado, também ficou evidente que o debate se enriquece bastante quando a análise se desloca para o nível microeconômico, priorizando a grande empresa transnacional, onde prepondera o interesse acionário. Esta constitui o *locus* privilegiado da relação entre financeirização e trabalho, na medida em que a nova dinâmica empresarial gera efeitos diretos e persistentes.

É essencial sublinhar que as duas abordagens (a macroestrutural e a microeconômica) estão intimamente conectadas no que concerne aos impactos da financeirização no trabalho. Tal recorte analítico foi feito apenas para apresentar o debate, visto que os autores pertencentes às escolas de pensamento contempladas costumam privilegiar uma ou outra abordagem, dependendo do propósito

---

<sup>9</sup> Batt e Appelbaum (2013) explicam que, embora as práticas de enxugamento, terceirização e deslocalização da produção sejam conhecidas e bastante estudadas, são usualmente atribuídas a fatores como a desregulação e a globalização da produção, o acirramento da competição e a perda de poder dos sindicatos. Todavia, ainda que essas causas sejam de fato relevantes, o papel da financeirização na criação de incentivos para tais práticas tem sido pouco explorado. Em outros termos, a financeirização, interiorizada na gestão de negócio da grande empresa, exacerba o uso de *downsizing*, terceirização e deslocalização ao tornar essas medidas centrais para a competição em mercados globais.

da reflexão. Pode-se dizer, ainda, que a dificuldade de delimitar os variados impactos da financeirização em distintos segmentos de trabalhadores se deve, em parte, pela variedade de fenômenos associados com a financeirização.

Conclui-se que é fundamental transitar adequadamente entre a compreensão macro e micro da financeirização, fazendo uso das devidas mediações, a fim de captar o movimento mais geral da acumulação capitalista, suas formas de manifestações na economia e seus reflexos na produção e no trabalho. Frise-se que alguns intérpretes já elaboram análises integradas, transitando do enfoque macro para o micro. É o caso, por exemplo, de Belluzzo (2013) e Belluzzo e Galípolo (2017), que partem de uma visão ampla da reconfiguração do capitalismo na era contemporânea e, na sequência, enfatizam o “império do valor do acionista” e as novas estratégias de distribuição de dividendos e recompra de ações, assim como o alinhamento dos gerentes com os acionistas por meio de bônus e *stock option*. Desse modo, demonstram que os impactos sobre o trabalho na era do “capitalismo turbinado e financeirizado” (com alta centralização da propriedade) são causados pela gestão focada no curto prazo: “o objetivo de maximização da geração de caixa determinou o encurtamento do horizonte empresarial” (BELLUZZO, 2013, p. 159). Ou seja, a maior parte dos lucros das empresas é destinada para ampliar a posse de ativos financeiros, submetendo a gestão empresarial à lógica de “ganhos patrimoniais” de curto prazo, fazendo a receita financeira superar o lucro operacional. Para fazer frente a esse “capitalismo trimestral” (BELLUZZO; GALÍPOLO, 2017, p. 191), a alta gerência é compelida a apresentar ao *board* de acionistas estratégias que valorizem as ações e aumentem a geração de caixa. A redução de custos operacionais é uma das medidas preferidas. Assim, “surto intensos” de reengenharia administrativa estimularam a flexibilização das relações de trabalho e o deslocamento da produção das grandes empresas (BELLUZZO, 2013). Tais práticas financeiras, associadas a inovações tecnológicas que sustentam a competitividade da grande empresa globalizada, provocaram um “terremoto” nos mercados de trabalho. Não só houve um acentuado crescimento do trabalho parcial e precário, como também houve um rebaixamento significativo do poder dos sindicatos e do número de sindicalizados (BELLUZZO; GALÍPOLO, 2017). Em simultâneo, foi acentuada a individualização das relações de trabalho, por ser também uma prática visando a redução de custos em função da maximização do valor ao acionista.

Portanto, para entender as transformações no trabalho provocadas pela financeirização, não é suficiente apreender a dinâmica de valorização do capital no “novo regime de acumulação”, nem tampouco é suficiente compreender a forma de atuação e concorrência da corporação financeirizada voltada para seus acionistas. É necessário buscar uma noção de conjunto que englobe os distintos movimentos e atores, transitando entre abordagens, de forma a entender os encadeamentos e as complementaridades (conjugando categorias de análise abstratas com o estudo de casos concretos).

As mudanças no mundo do trabalho e, em especial, nos trabalhadores da grande empresa transnacional, são provocadas por muitos fatores. A financeirização aparece como uma das chaves de compreensão dessas transformações, constituindo um campo de estudo em consolidação. Dentre as consequências elencadas decorrentes da financeirização, é possível distinguir entre impactos diretos e indiretos. Para os impactos indiretos, é necessário compreender que, embora a tendência à precarização do trabalho já se manifestasse antes do avanço da financeirização, esta exerce a função de exacerbar o problema (THOMPSON, 2013). De fato, a flexibilização das relações de trabalho, a reestruturação produtiva e administrativa, o enfraquecimento dos sindicatos, a terceirização, a subcontratação e a deslocalização são exemplo de mudanças contemporâneas claramente funcionais para a lógica da financeirização e que são por ela acentuadas. Assim, a prevalência da lógica financeira afeta negativamente o trabalho, ainda que de forma indireta: remuneração do trabalho mais individualizada, variável e incerta; fragilização dos vínculos empregatícios e aumento das formas de contratação atípicas; intensificação do ritmo de trabalho; enfraquecimento das formas de representação dos trabalhadores; sentimentos de insegurança e ansiedade no trabalho. Em suma, um processo de mobilização permanente da força de trabalho e de transferência desproporcional de riscos do capital para o trabalhador.

Os impactos diretos da financeirização apontados pela literatura englobam a menor geração de empregos em grandes empresas, as decisões de fechamento de plantas produtivas por conta da lógica da financeirização e o achatamento acentuado dos custos do trabalho por pressão dos acionistas em corporações ou setores financeirizados. Englobam, também, impactos no terreno da subjetividade e do comportamento dos trabalhadores induzidos por mecanismos de controle e transmissão dos requisitos das finanças (tanto para gerentes como para funcionários da empresa). Nesse sentido, sustenta-se que a introjeção da lógica da finança na grande empresa resultou na supremacia da avaliação por métricas financeiras, levando o trabalhador a conceber a si próprio, no limite, como unidade contábil. Como consequência, verifica-se uma tendência a (i) perda de capacidade do trabalhador de agir cooperativamente por causa da forte “dessocialização”; (ii) individualização do resultado do trabalho; (iii) desapego e insatisfação com a empresa; (iv) insegurança no trabalho; e (v) intensificação do ritmo de trabalho.

Embora as contribuições das escolas de pensamento destacadas para entender a dinâmica do capitalismo financeirizado sejam fundamentais para compreender as mudanças na condução da grande empresa (em especial, no que se refere à gestão financeira, mas também no âmbito da gestão de pessoas e das relações de trabalho), persistem lacunas nesse campo de estudo, em razão da dificuldade de separar os efeitos que podem ser atribuídos exclusivamente à financeirização. Isso decorre da própria complexidade da interação entre o regime de acumulação de capital e as estratégias de concorrência empresariais. Também decorre da necessidade de mensurar o peso das grandes

empresas na estruturação do mercado de trabalho em cada nação (e na difusão do padrão de emprego). Não obstante, as conexões apontadas entre financeirização e mudanças no mundo do trabalho já permitem constatar a importância de aprofundar o debate sobre essa questão.

Observa-se, por fim, que a literatura internacional tem se concentrado fundamentalmente em entender o que ocorre nas economias de capitalismo avançado, consideradas mais financeirizadas. No entanto, no Brasil, como em outros países subdesenvolvidos, o processo de financeirização também tem avançado, reproduzindo tendências semelhantes às aquelas verificadas nos países da vanguarda da financeirização. Dessa forma, é necessário estudar as especificidades desse processo no País e suas consequências para os diferentes segmentos de trabalhadores.

## **Bibliografia**

ALMEIDA FILHO, N.; PAULANI, L. M. Regulação social e acumulação por espoliação—reflexão sobre a essencialidade das teses da financeirização e da natureza do estado na caracterização do capitalismo contemporâneo. *Economia e Sociedade*, v. 20, n. 2, p. 243-272, 2011.

APPELBAUM, E.; BATT, R.; CLARK, I. Implications of financial capitalism for employment relations research: evidence from breach of trust and implicit contracts in private equity buyouts. UK: *Working Paper, Center for Economic and Policy Research*. 2012.

BATT, R.; APPELBAUM, E. The impact of financialization on management and employment outcomes. *Upjohn Institute Working Paper*, 2013.

BELLOFIORE, R. The Great Recession and the contradictions of contemporary capitalism. In: BELLOFIORE, R.; VERTOVA, G. (Ed.). *The great recession and the contradictions of contemporary capitalism*. UK: Edward Elgar Publishing, p. 7-25, 2014.

BELLUZZO, L. G. *O capital e suas metamorfoses*. São Paulo: Ed. Unesp, 2013.

BELLUZZO, L. G.; GALÍPOLO, G. *Manda quem pode, obedece quem tem prejuízo*. São Paulo: Contracorrente, 2017.

BOYER, R. The collapse of finance but labour remains weak. *Socio-Economic Review*, v. 8, n. 2, p. 348-353, 2010.

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. C. D. S.; OLIVEIRA, G. C. de; WOLF, P. J. W.; PALLUDETTO, A. W. A.; DEOS, S. S. de. For a political economy of financialization: theory and evidence. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 26, n. esp., p. 829-856, 2017.

CARCANHOLO, M. D. Crise econômica atual e seus impactos para a organização da classe trabalhadora. *Revista Aurora*, v. 3, n. 2, 2010.

CHESNAIS, F. Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump. *Brill*, 2016.

CHESNAIS, F. Fictitious capital in the context of global over-accumulation and changing international economic power relationships. In: BELLOFIORE, R.; VERTOVA, G. (Ed.). *The great recession and the contradictions of contemporary capitalism*. UK: Edward Elgar Publishing, p. 65-82, 2014.

CHESNAIS, F. (2005). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo.

CHESNAIS, F. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, v. 18, p. 1-44, 2002.

CROTTY, J. The neoliberal paradox: the impact of destructive product market competition and impatient finance on nonfinancial corporations in the neoliberal era. *Review of Radical Political Economics*, v. 35, n. 3, p. 271-279, 2003.

CUNHA, S. F. da. *O mundo do trabalho e os movimentos intersticiais das relações entre os processos de valorização produtiva e financeira: desdobramentos e impactos*. 2013. Doutorado. Campinas. Universidade Estadual de Campinas. 2013.

CUSHEN, J.; THOMPSON, P. Financialization and value: why labour and the labour process still matter. *Work, Employment & Society*, v. 30, n. 2, p. 353-365, 2016.

DARCILLON, T. How does finance affect labor market institutions? An empirical analysis in 16 OECD countries. *Socio-Economic Review*, v. 13, n. 3, p. 477-504, 2015.

DEDECCA, C.S. Trabalho, financeirização e desigualdade. *Texto para Discussão*, n.174, IE.Unicamp, 2010.

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. Costs and benefits of neoliberalism: a class analysis. In: EPSTEIN, G. (ed.) *Financialization and the World Economy*, Northampton (MA), Edward Elgar, p. 17-46, 2005.

DÜNHaupt, P. Determinants of labour's income share in the era of financialisation. *Cambridge Journal of economics*, 41(1), 283-306, 2016.

ERTUK, I.; FROUD, J.; JOHAL, S.; LEAVER, A.; WILLIAMS, K. *Financialization at work: key readings and commentary*. London: Routledge, 2008.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. USA: *The journal of law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FAVEREAU, O. The impact of financialisation of the economy on enterprises and more specifically on labour relations. *International Labour Office*, Geneva: ILO, 2016.

FLIGSTEIN, N.; SHIN, T. J. The shareholder value society: a review of the changes in working conditions and inequality in the U.S., 1976-2000. Berkeley: *IRLE Working Paper*, n. 88-03, 2003.

FRACALANZA, P. S.; RAIMUNDO, L. C. Gestão da riqueza e transformação do mundo do trabalho: a crise do trabalho no regime de acumulação liderado pela finança. Rio de Janeiro. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, 2010.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. In: Corporate ethics and corporate governance. Berlin: Heidelberg, p. 173-178. 2007 [1970].

GALBRAITH, J. K. *American capitalism: the concept of countervailing power*. USA: Transaction Publishers, 1968.

GUTTMANN, R. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. *Novos Estudos Cebrap*, v. 82, p. 11-33, 2008.

HILFERDING, R. *Finance capital: a study of the latest phase of capitalist development*. Routledge, 1985 [1910].

JENSEN, M. C. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. USA: *The Journal of Finance*, v. 48, n. 3, p. 831-880, 1993.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. USA: *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JUNG, J. W. Shareholder value and workforce downsizing, 1981-2006. Doctoral dissertation, Harvard University, 2012. Disponível em: <<http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:9909630>> Acesso em: 4 fev. 2018.

KRIPPNER, G. *Capitalizing on crisis: the political origins of the rise of finance*. Harvard: Harvard University Press, 2011.

KRIPPNER, G. The financialization of the american economy. *Socio-Economic Review*, v. 3, p. 173-208, 2005.

- LAPAVITSAS, C. Financialised capitalism: crisis and financial expropriation. *Historical Materialism*, v. 17, n. 2, p. 114-148, 2009.
- LAPAVITSAS, C. Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.
- LAVOIE, M.; STOCKHAMMER, E. Wage-led growth: concept, theories and policies. In: LAVOIE, M.; STOCKHAMMER, E. (Eds.) *Wage-led growth: an equitable strategy for economic recovery*. London: Palgrave Macmillan, p. 13-39, 2013.
- LAZONICK, W. Labor in the twenty-first century: the top 0.1% and the disappearing middle-class. *Institute for New Economic Thinking*, NY, n. 4, 2015.
- LAZONICK, W. Taking stock: why executive pay results in an unstable and inequitable economy. *The Roosevelt Institute*, v. 8, 2014.
- LAZONICK, W. The financialization of the US corporation: what has been lost, and how it can be regained. *Seattle UL Review*, v. 36, p. 857, 2012.
- LAZONICK, W. Reforming the financialized business corporation. *Members-only Library*, 2011.
- LIPIETZ, A. The world crisis: the globalisation of the general crisis of fordism. Kingston: *IDS Bulletin*, v. 16, n. 2, p. 6-11, 1985.
- LUPATINI, M. O capital em sua plenitude: alguns dos traços principais do período contemporâneo. Tese (doutorado). *Escola de Serviço Social*. UFRJ, Rio de Janeiro, 2015.
- MILBERG, W.; WINKLER, D. Financialisation and the dynamics of offshoring in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, v. 34, v. 2, p. 275-293, 2009.
- PASALI, S. S. Where is the cheese? synthesizing a giant literature on causes and consequences of financial sector development. *Browser Download This Paper*, 2013.
- POSSAS, M. L. O projeto teórico da 'escola da regulação'. *Novos Estudos Cebrap*, v. 21, p. 195-212, 1988.
- PRADO, E. Exame crítico da teoria da financeirização. *Crítica Marxista*, n. 39, p. 13-34, 2014.
- SABADINI, M. de S. Sobre o conceito de capital financeiro. *Temporalis*, v. 15, n. 30, p. 71-92, 2015.
- SABADINI, M. de S. Trabalho e especulação financeira: uma relação (im)perfeita. *Temporalis*, v. 11, n. 22, p. 241-269, 2011.
- SAUVIAT, C. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, F. (Ed.) *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.
- STOCKHAMMER, E. Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, v. 28, n. 5, p. 719-741, 2004.
- THOMPSON, P. Financialization and the workplace: extending and applying the disconnected capitalism thesis. *Work, Employment and Society*, v. 27, n. 3, p. 472-488, 2013.
- THOMPSON, P. Disconnected capitalism: or why employers can't keep their side of the bargain. *Work, Employment and Society*, v. 17, n. 2, p. 359-378, 2003.
- UNCTAD, S. G. Development-led globalisation: towards sustainable & inclusive development path. New York: *UNCTAD*, v. 13, n. 1, 2011.
- VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, v. 12, n. 1, p. 99-129, 2014.