



## A RELAÇÃO ENTRE FINANCEIRIZAÇÃO E PRODUTIVIDADE: UMA ANÁLISE PARA O BRASIL APÓS 1980

### THE RELATION BETWEEN FINANCIALIZATION AND PRODUCTIVITY: AN ANALYSIS FOR BRAZIL AFTER 1980

Thais Andreia Araujo de Souza<sup>1</sup>

#### RESUMO:

A financeirização ganhou espaço na economia mundial junto com o neoliberalismo e a globalização. De acordo com esta teoria, os países se beneficiariam na parte produtiva da abertura das economias ao capital estrangeiro. Entretanto, de acordo com alguns estudos, se verifica que isso não ocorre nas economias subdesenvolvidas. Portanto, o objetivo do estudo é verificar como se desenvolveu a relação entre o lado produtivo da economia brasileira e o capital especulativo advindo da liberalização financeira na década de 1980. Entre os resultados obtidos se verificou que a partir desta década o desempenho produtivo do país passou a ser inferior ao anterior, indicando que a financeirização da economia brasileira teve como consequência negativa a piora do lado produtivo em detrimento do lado especulativo e financeiro, característicos de uma dependência em relação ao capital estrangeiro.

**Palavras-chave:** Capital Produtivo; Capital Especulativo; Atividades Produtivas.

#### ABSTRACT:

Financialization has gained ground in the worldwide economy along with neoliberalism and globalization. According to this theory, countries would benefit in the productive activities of the opening of their economies to foreign capital. However, according to some studies, this does not occur in underdeveloped economies. Therefore, the aim of the study is to verify how the relationship between the productive side of the Brazilian economy and speculative capital developed as a result of financial liberalization in the 1980s. From the results obtained it was verified that from this decade the productive performance of the country started to be inferior to the previous one, indicating that the financialization of the Brazilian economy had as negative consequence the worsening of the productive side to the detriment of the speculative and financial side, characteristic of a dependence on foreign capital.

**Keywords:** Productive capital; Speculative capital; Productive Activities.

<sup>1</sup> Doutoranda em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Graduada e mestra em Economia pela Universidade Estadual de Maringá. Doutoranda em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. E-mail: thaisandreiaa@gmail.com



## 1 INTRODUÇÃO

No período pós-guerra enfrentado pelos países houve predominância do Estado de bem-estar social, que tinha características de política keynesiana. Neste sistema havia preocupação com o desenvolvimento de políticas sociais, e os países estavam gozando de crescimento, alto nível de emprego e expansão do setor industrial. Contudo, mais precisamente a partir da década de 1980, com o Estado de bem-estar social em crise por causa da alta carga tributária e crises do petróleo, de acordo com Vicente (2009), houve ascensão mundial das ideias de cunho liberal e a chegada ao poder de governos que defendiam esta ideia.

De acordo com esta teoria a maior liberalização financeira e globalização fariam com que os países precisassem se tornar mais eficientes para competirem internacionalmente, então, a financeirização levaria a uma melhora na produtividade dos países. Contudo, existem diversos estudos que discordam desta afirmação (Bresser-Pereira (2009), Saad-Filho (2011), Antunes (2015)), entre outros. Seu principal argumento se baseia na distinção entre as economias avançadas e as economias subdesenvolvidas, sendo que foi criada uma nova relação de dominação.

Considerando o exposto anteriormente, é importante verificar como a maior participação do mercado financeiro em detrimento do mercado produtivo no Brasil após a década de 1980 teve efeito no pobre desempenho da produtividade do trabalho quando comparado com o período anterior em que houve predomínio das políticas de bem-estar social. A hipótese é de que a produtividade brasileira passou a ter um desempenho aquém do esperado por causa da maior importância do setor financeiro, sendo que os investimentos seriam de cunho especulativo ao invés do setor produtivo, mudando o foco do interesse do empresariado no país.

Portanto, o objetivo do estudo é verificar o papel da financeirização na diferença da tendência da produtividade seguida pelo Brasil após a década de 1980. Primeiramente se busca explicar a importância da produtividade do trabalho para que o país possua crescimento sustentado no longo prazo e também contextualizar o estado de bem-estar social que era característico anteriormente à década citada, em que a participação do Estado era maior na economia, além disso, se busca caracterizar a transição que houve entre a mudança da maior participação do Estado para o controle pelo mercado, a ascensão do neoliberalismo, globalização e financeirização. Por fim, se pretende analisar dados que mostrem o diferente comportamento da produtividade do país antes e depois do período para verificar como a financeirização impactou no crescimento da produtividade.

Com o objetivo delimitado, o presente estudo se encontra estruturado em três seções além desta introdução e das considerações finais. Na primeira seção é feito um breve levantamento teórico sobre a importância da produtividade do trabalho para o crescimento econômico. Na segunda seção é feita uma revisão sobre a transformação pela qual a economia passou entre o Estado de bem-estar social, sua crise, a ascensão das ideias neoliberais, o desenvolvimento da globalização e a financeirização. E, por fim, na terceira seção são apresentados alguns dados a respeito da economia brasileira com o



intuito de verificar como se encontrou o desempenho da produtividade em relação à financeirização no país.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Ao relacionar a importância da produtividade para o crescimento econômico e o lado produtivo da economia, ela pode ser relacionada com o crescimento econômico através da segunda lei de Kaldor ou lei de Kaldor-Verdoorn<sup>2</sup>, conforme Thirwall (1983). De acordo com essa lei, quão mais rápida fosse a taxa de crescimento da produtividade do trabalho da indústria, maior seria a taxa de crescimento do produto da indústria de manufatura, devido à existência das economias de escala e os retornos crescentes. Os retornos à escala eram um fenômeno macroeconômico relacionado à interação entre a elasticidade da demanda e da oferta dos bens da indústria manufatureira. Além disso, esta interação seria a responsável pela relação positiva entre produto e produtividade na manufatura.

Kaldor (1978) estudou as razões do por que a taxa de crescimento do Reino Unido ser baixa na primeira metade do século XX. Segundo o autor, a taxa de crescimento econômico seria associada à taxa de crescimento do setor de manufatura em um estágio intermediário de desenvolvimento econômico. Neste estágio, a economia transitaria de imatura para madura, e, para o autor, o baixo crescimento da economia no Reino Unido residia no fato de que o estágio de maturidade foi alcançado mais cedo do que em outros países, e que por isto o seu potencial para o crescimento rápido foi desgastado antes que fossem atingidos altos níveis de produtividade. Assim, o Reino Unido sofreu de maturidade prematura.

Ademais, quão maior a taxa de crescimento do produto da indústria de manufatura, maior seria a transferência do trabalho de outros setores com retornos decrescentes para esta indústria, induzindo o crescimento da produtividade nos outros setores da economia. Portanto, quanto maior a taxa de crescimento do produto na indústria de manufatura, maior seria a taxa de crescimento da produtividade na economia como um todo, conhecida como a terceira lei de Kaldor, de acordo com Thirwall (1983). Quando a transferência de trabalho dos setores com retornos decrescentes aumentasse, ou quando a produção comesse a depender do emprego em todos os setores da economia, o crescimento da produtividade geral induzido pela manufatura tenderia a diminuir, juntamente com a taxa de crescimento do produto correspondente.

Neste sentido que surgiu a ideia de que países mais desenvolvidos, com menos pessoas na agricultura teriam queda no crescimento da produção, conhecido como o processo de mudança estrutural, de acordo com Baumol (1967), sendo um processo de migração de mão de obra da agropecuária para a indústria e serviços. Ou seja, conforme

---

<sup>2</sup> Verdoorn e Kaldor, em estudos separados, estabeleceram a teoria para a relação empírica entre crescimento da produção e da produtividade do trabalho. Assim, quando a produção aumenta, há uma tendência para que a produtividade do trabalho também aumente, ficando conhecida como a lei Kaldor-Verdoorn.



os países passassem a se desenvolver, a mão de obra que estaria empregada na agropecuária seria substituída por capital físico e seria absorvida pelo setor industrial, o que causaria ganhos de produtividade em ambos os setores. Após isto, conforme os países passassem a ser cada vez mais desenvolvidos, chegaria uma etapa em que a mão de obra da indústria migraria para o setor de serviços, caracterizando um novo processo de mudança estrutural.

### 3 REVISÃO HISTÓRICA

#### 3.1 O Estado de Bem-estar Social

No período que procedeu ao pós-guerra, mais precisamente o período de 1940 a 1960 teve ascensão no palco econômico o estado de bem-estar social, com o intuito de auxiliar as economias a se recuperarem da guerra, conforme Vicente (2009). Como característica desse movimento se destaca que era uma política de cunho keynesiana, com o estado intervindo na economia. Durante este período o que se verificou foi que as economias conseguiram se recuperar, sendo que esta recuperação beneficiou as diferentes camadas da população, classe empresarial, classe média e trabalhadores. Também se destacou que houve aumento nas políticas de cunho social, de modo a diminuir a desigualdade econômica dentro dos países. Este período é conhecido como a era dourada do capitalismo, em que houve compatibilização de crescimento com melhora na área social, sendo alto o nível do emprego, e também avanço na parte industrial dos países, sejam eles avançados ou subdesenvolvidos. De uma visão mundial se verificou o aumento no crescimento da produção acompanhado de aumento no consumo.

Conforme observado por Wolf e Oliveira (2016), as políticas sociais no estado de bem-estar social tinham o objetivo de proteger os indivíduos contra o que limitasse sua capacidade de ter suas necessidades fundamentais atendidas. Assim, o Estado funcionava como um sistema de proteção social no atendimento das necessidades individuais fundamentais. Entretanto, em meados da década de 1970 este modo de intervenção na economia passou a ser alvo de crises. Dentre elas, conforme destacou Vicente (2009), as duas crises do petróleo tiveram grande impacto nos governos por meio de uma paralisação econômica e de altas taxas de inflação. Além disso, para preservar o seu papel de protetor social, o Estado impunha aos empresários uma alta carga tributária, o que prejudicava a sua capacidade de geração e manutenção de lucro. Portanto, o Estado de bem-estar social passou a receber críticas por ser um mau administrador e ser um empecilho para o progresso técnico, ao mesmo tempo em que as ideias de cunho neoliberais passaram a receber atenção. Isto porque as políticas de cunho social estavam sendo custosas em termos de lucros para os empresários. Assim, com a crise do Estado de bem-estar social, teve ascensão internacional o neoliberalismo.



### 3.2 Neoliberalismo e Globalização

O neoliberalismo, apoiado nas ideias de Hayek, que estava sendo discutido desde meados da década de 1960, passou a ganhar destaque. Entre as suas ideias estavam que o capitalismo deveria ser livre de regras, que o mercado deveria ser o responsável por coordenar as atividades econômicas, que deveria existir livre mercado global, e o Estado deveria ter papel mínimo nesse sistema. Vicente (2009) afirma que com o neoliberalismo houve chegada ao poder de vários governos de direita que apoiavam o neoliberalismo, sendo que seus objetivos eram o comércio livre e *laissez-faire*.

Conjuntamente com o neoliberalismo, a crise do Estado de bem-estar social também desencadeou a transformação do mundo em direção à globalização, que é a homogeneização das diferentes culturas em direção àquela cultura dominante, no caso a cultura americana. Assim, houve globalização das instituições, padrões culturais, além do consumo dos diferentes locais. A globalização também representou uma nova forma de competição, em que, para que um país fosse competitivo era necessária a adoção de algumas reformas, entre elas, a regulação do mercado pela livre competição de preços, a defesa do Estado como instrumento de superação para a adoção da livre iniciativa, privatização de diversas empresas estatais produtoras de serviços públicos, além de reformas no âmbito tributário e previdenciário. Na era da globalização também foram incentivadas a entrada de empresas estrangeiras nos países, ou seja, conforme Vicente (2009) houve preferência por fomento às empresas estrangeiras em detrimento das empresas domésticas.

Além da globalização, o neoliberalismo também trouxe consigo o fenômeno da financeirização. Sendo que houve aumento dos mercados financeiros e fluxos financeiros, isto porque de acordo com Almeida (1997), dentre as transformações decorridas do neoliberalismo houve a desregulação e liberalização dos mercados financeiros internacionais e nacionais. Ao abordar mais especificamente o Brasil, Marinho, Castro e Aires (2016), comentaram que o neoliberalismo e a globalização propiciaram a integração dos mercados financeiros, formação de blocos econômicos e o acúmulo de riqueza por parte privilegiada da sociedade, ou seja, houve aumento na desigualdade de renda no país. Com o avanço da globalização, neoliberalismo e financeirização, houve internacionalização do capital financeiro dos países avançados em direção aos países subdesenvolvidos. Portanto, se verificou uma dominação do capital financeiro nos países subdesenvolvidos.

Nesse sentido, Bresser-Pereira (2009), afirma que a financeirização é a criação de uma riqueza financeira fictícia e também a apropriação por parcela considerável dessa riqueza pelos grandes financistas. No argumento do autor, foi a desregulação dos mercados financeiros, tal como evidenciado por Almeida (1997), que levou à financeirização. O autor ainda defende que o neoliberalismo afirmava que o Estado não precisava realizar a regulação dos mercados financeiros porque estes eram autorregulados. Com a financeirização sendo criação de riqueza fictícia, significa que ela não tem efeitos positivos no lado produtivo da economia, ou seja, esse fenômeno não produz impacto e melhorias em termos de produtividade, por exemplo.



Assim como Bresser-Pereira (2009), Epstein (2005) também definiu o termo de financeirização. De acordo com o autor, a financeirização é o aumento do motivo financeiro, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras na operação das economias domésticas e internacional. Na década de 1970 em que estava ocorrendo transformação de um modelo de Estado de bem-estar social para o de neoliberalismo, houve mudança estrutural que incentivou os países a elevarem as suas transações financeiras. Relacionado ao comentado por Marinho, Castro e Aires (2016), Epstein (2005) afirma que a transmissão da financeirização em direção às economias emergentes geralmente possui consequências negativas, sendo que muitas delas são crises financeiras. Outra das consequências negativas advindas da financeirização, conforme Antunes (2015), é que ela leva à terceirização do mercado de trabalho, ou seja, há perda de direitos por parte dos trabalhadores, tais como redução salarial, redução de custos, enfraquecimento da organização sindical, entre outros. Ademais, a informalidade e precarização do mercado de trabalho contribuem positivamente para o aumento dos lucros empresariais, o que é um dos objetivos da globalização. Portanto, novamente se verifica que o neoliberalismo, globalização e financeirização levam ao aumento da desigualdade nos países.

Em relação à maior atuação do sistema financeiro na economia, Assad-Filho (2011) afirma que a capacidade do Estado de alocar os recursos intertemporalmente, intersetorialmente e internacionalmente foram repassadas para os mercados financeiros que estão cada vez mais globalizados e no qual as instituições americanas têm papel dominante. Com a influência sobre a forma de alocação de recursos, as instituições financeiras também têm impacto sobre o nível e composição dos investimentos, produto, emprego, padrão internacional de especialização, entre outros. Portanto, com a financeirização se expandindo por meio do crescimento das atividades especulativas e a remuneração dos grandes financistas, se verifica que elas podem ter impactos no lado produtivo da economia, contudo, esses impactos são negativos nos países subdesenvolvidos, como exemplo as crises, sendo que estes países possuem maior vulnerabilidade em relação às atividades especulativas decorrentes da financeirização e globalização, como exemplo a fuga de capital, de acordo com Epstein (2005). Assim, o que se verifica contraria a teoria neoliberal em que, conforme explicita Assad-Filho (2011), as finanças mobilizariam a alocação de recursos de modo eficiente, reduzindo riscos sistêmicos e produzindo ganhos de produtividade significativos para a economia.

Portanto, se verifica que juntamente com a ascensão do neoliberalismo ganharam espaço a globalização e a financeirização que, conforme explicitado, deixam as economias emergentes e subdesenvolvidas vulneráveis às atividades especulativas, fuga de capital e crises financeiras, causando consequências negativas ao lado produtivo da economia, tal como piora na produtividade. Sendo que este fato é contrário ao que a teoria neoliberal afirma, entretanto, também se destaca que a teoria neoliberal não leva em consideração a diferença entre os países avançados e subdesenvolvidos e o padrão de dominância dos primeiros sobre os últimos.



### 3.3 Problemas do Capital Especulativo

Conforme se verificou na subseção anterior, as economias emergentes e subdesenvolvidas se encontram presas em um novo padrão de dominância pelos países avançados. Sendo esta dominância por meio do mercado financeiro, de acordo com Corsi e Alves (2009). As economias emergentes se encontram em situação vulnerável porque a dominância do capital financeiro gerou uma dinâmica econômica instável e baseada em bolhas especulativas, sendo que a formação e o estouro dessas bolhas são características do padrão de acumulação do capitalismo global. Além disso, Dias (2006) também afirma que nos países subdesenvolvidos não há a formação e consolidação de uma base financeira nacional, mas sim que há caracterização de inchaço especulativo no mercado financeiro.

Um exemplo desse fenômeno, conforme citado por Corsi e Alves (2009) é que na década de 1990 se verificou que a taxa de investimento dos países não acompanhou a taxa de lucros, produzindo fraco estímulo para o crescimento, dificuldade crônica de valorização para o capital e contínuo inchaço da esfera financeira, sendo que a única exceção foram os Estados Unidos. Atílio (2016) cita que entre os problemas atuais enfrentados no sistema financeiro estão especulação, securitização, afastamento da relação de instituições financeiras com os clientes, manipulação dos mercados, negligência com a produtividade dos empréstimos e perda de foco no combate à pobreza. Sendo que estes impactos são percebidos no lado produtivo da economia por meio da eclosão de inúmeras crises financeiras desde a liberalização financeira.

De acordo com a teoria neoliberal, os países deveriam abrir suas economias para o capital especulativo e produtivo. Contudo, ao se verificar empiricamente, se percebe que há divisão dos países entre centro e periferia na aplicação destes capitais, conforme Mello (1997). Nos países localizados na periferia existe maior concentração de capital especulativo e os governos encontram dificuldades para manter uma taxa de câmbio favorável às exportações, e, portanto, acabam acumulando dívidas públicas elevadas.

Este é o caso em que se encontra a região da América Latina, conforme Amaral (2007). A dependência das economias avançadas decorre da generalização do movimento especulativo de capital, existindo um intenso processo de financeirização em que a lógica especulativa domina a lógica produtiva. Sendo assim, há dificuldades enfrentadas para que estes países possam se desenvolver, visto que não há estímulos para o desenvolvimento de um setor industrial que possa ser o motor de crescimento da economia. Portanto, na região da América Latina o capital produtivo é subordinado ao capital especulativo e os países possuem vulnerabilidade externa a qualquer movimento de capital internacional. Entre os modos que o capital especulativo se apresenta, o autor destaca que podem ser por meio de doações, investimento estrangeiro direto ou lançamento de títulos de dívida, os quais possuem baixa credibilidade e acabam adquirindo caráter especulativo, além disso, o mercado de derivativos também é um exemplo de um capital especulativo parasitário, que ocorre quando o capital fictício ultrapassa o capital produtivo, de acordo com Mattei (2015).



### 3.4 Comportamento da Produtividade a partir de 1980

Concernente à produtividade, o crescimento que ocorreu por volta os anos 1965 a 1980, de acordo com Menezes-Filho, Campos e Komatsu (2014) foi principalmente por causa de melhorias internas nos setores, e, também pelo movimento de deslocamento da mão de obra para os setores mais produtivos da economia. Ademais, afirmaram também que no período abrangendo de 1950 até 1980, a produtividade brasileira cresceu acima da produtividade americana. A produtividade dos serviços e da indústria, segundo os autores, tinha comportamento similar neste período, porém, foi a indústria que mais influenciou no resultado agregado e o respectivo crescimento da produtividade. Contudo, devido à queda da produtividade agregada na década de 1980, a agropecuária passou a apresentar maior crescimento embora com queda na mão de obra. Menezes, Campos e Komatsu (2014) também afirmaram que foi neste período que a produtividade na indústria iniciou seu comportamento de queda, apesar de ter se recuperado durante o processo de abertura comercial na década de 1990.

Considerando a década de 1980, Silva, Menezes-Filho e Komatsu (2016) afirmaram que as poucas contribuições positivas da produtividade foram principalmente conduzidas por causa da mudança estrutural, ou seja, pelo deslocamento de trabalhadores da agropecuária para os setores da indústria e serviços, corroborando com Menezes-Filho, Campos e Komatsu (2014), que afirmaram que na década houve queda da mão de obra da agropecuária. Além disso, Silva, Menezes-Filho e Komatsu (2016) afirmaram que a produtividade intrassetorial não contribuiu para o crescimento da produtividade, portanto, seria possível que a queda da produtividade no período tivesse decorrido desta falta de contribuição do crescimento intrassetorial da produtividade.

Menezes-Filho, Campos e Komatsu (2014), também afirmaram que a diferença na taxa de crescimento da década de 2000 para 1990 decorreu principalmente dos comportamentos da produtividade total dos fatores e da escolaridade, também entendida como capital humano. De Negri e Cavalcante (2014) afirmaram que o aumento da taxa de crescimento da década de 2000 em relação a 1990 se deveu ao resultado das reformas na década de 1990, pois, de acordo com o autor, era preciso um longo prazo para que as reformas se refletissem na produtividade.

## 4 ANÁLISE DAS VARIÁVEIS PRODUTIVAS E ESPECULATIVAS

Nesta seção são apresentados alguns dados referentes ao mercado produtivo e mercado especulativo brasileiro para mostrar como se desenvolveu esta relação após a liberalização financeira adotada pelo país em meados da década de 1980, e, para isto são analisados diversos indicadores de diferentes fontes de dados. Primeiramente o que se observa é o comportamento da produtividade do trabalho no período de 1950 a 2011 (dados mais recentes). Conforme demonstrado no Gráfico 1, são apresentadas as produtividades desagregadas em duas atividades, manufatura e serviços financeiros, além da produtividade agregada. Entre a década de 1950 e a década de 1980 se verifica tendência de crescimento constante nas três produtividades observadas (incluindo a total). Este período coincide com o período em que havia predomínio do Estado de bem esta

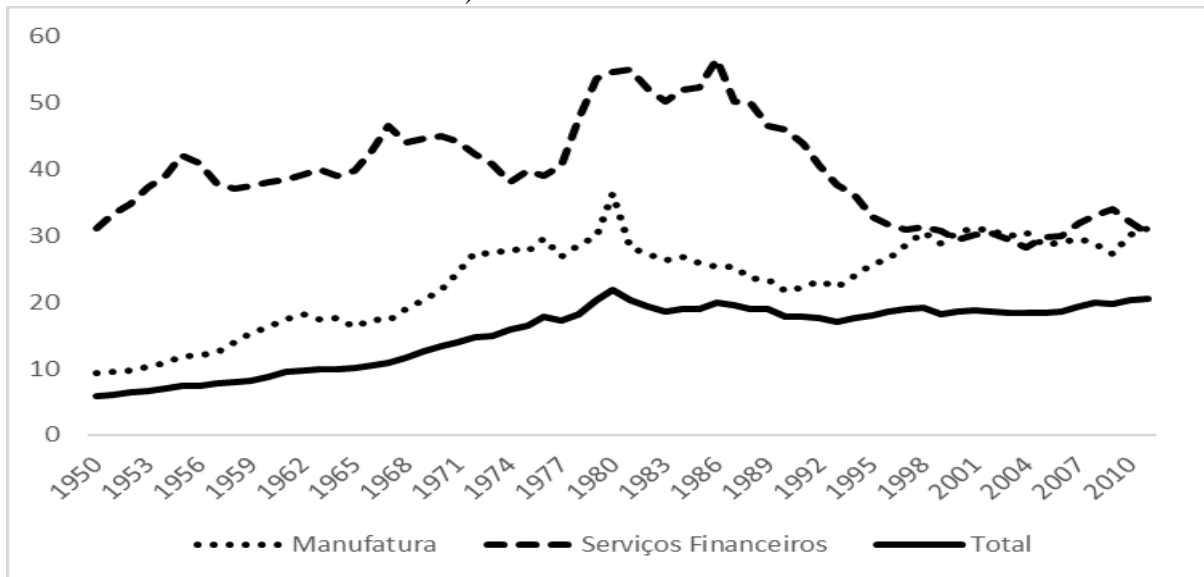




social, com políticas keynesianas mais voltadas para as atividades produtivas da economia. Entretanto, a partir da década de 1980 passou a ocorrer decréscimo na produtividade nas atividades, ou seja, a produção ficou menos eficiente. A partir desta década, que foi marcada pelas crises do fim do Estado de bem-estar social, houve adoção de políticas de cunho mais neoliberais, que visam a evolução da globalização com a crença errônea de que ao abrir os mercados para a competitividade internacional, a produção será mais eficiente. O que é verificado no Gráfico 1 é que isto não ocorreu, ao contrário, como sintoma da dominação dos países avançados sobre os emergentes e subdesenvolvidos, como no caso do Brasil, o país passa a sofrer consequências negativas no seu lado produtivo por causa da maior financeirização ocorrida.

Além disso, considerando que as atividades relacionadas aos serviços financeiros não contribuem para a melhora do lado produtivo da economia se verifica que, durante todo o período analisado, a produtividade dos serviços financeiros é a maior, sendo mais alta inclusive que a produtividade da manufatura, (que, de acordo com Kaldor, é o motor da economia, sendo responsável por expandir os ganhos de eficiência para toda a economia por causa da sua característica de retornos crescentes a escala). Por fim, se verifica que a produtividade dos serviços financeiros, que em tese deveria se beneficiar da maior financeirização, passou a decrescer a partir da década de 1980 e a produtividade agregada desde então apresenta características de estagnação.

**Gráfico 1** – Evolução do Nível de Produtividade de Diversos Setores entre 1950-2011 (em milhares de dólares constantes de 2005)



Fonte: GGDC 10 Sector Database (2018).

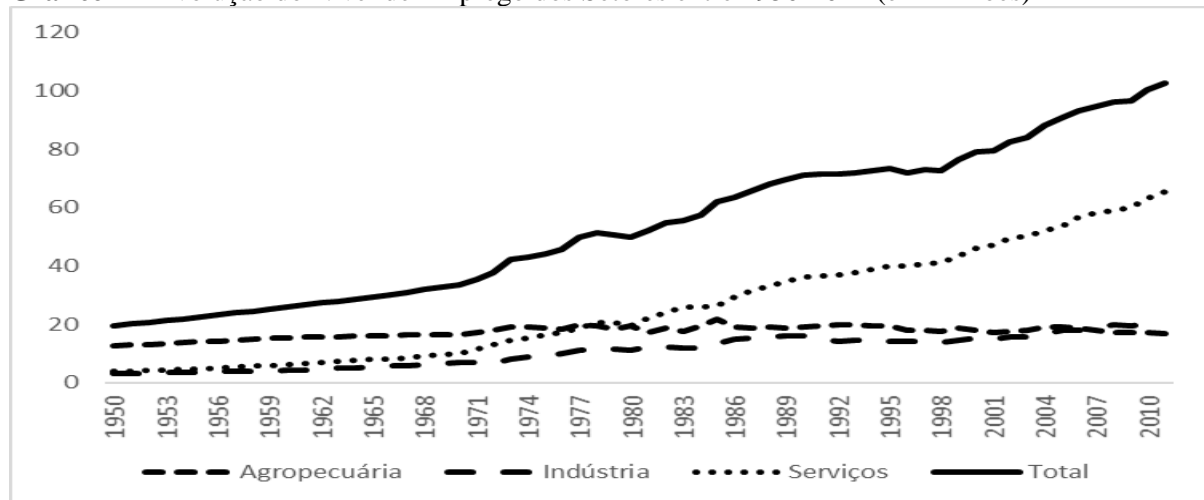
O Gráfico 2 apresenta a evolução do nível de emprego nos três setores da economia (agropecuária, indústria e serviços) e o agregado durante o período de 1950 a 2011. É interessante destacar que, de acordo com Kaldor (1978), conforme ocorressem ganhos de produtividade na economia decorrente dos retornos crescentes a escala da



indústria, haveria migração da mão de obra da agropecuária para este setor em um processo conhecido por mudança estrutural, de acordo com Squeff e De Negri (2014). Verificou-se que da década de 1950 até a década de 1970 havia maior ocupação no setor agropecuário, sendo que desde então há migração para a indústria e serviços, corroborando a afirmação de Kaldor.

Entretanto, a partir da década de 1970, o crescimento dos serviços passou a se descolar do crescimento da indústria, o que também é defendido por Baumol (1967), que afirma que após a economia atingir certa maturidade e o setor da indústria estar contribuindo para a melhora nos demais setores da economia, começaria a existir migração da mão de obra da indústria para os serviços, contudo, conforme afirma o autor, essa migração deveria ocorrer para as atividades mais produtivas dos serviços, o que não ocorreu de fato. Enquanto houve cada vez mais crescimento da ocupação no setor de serviços, a produtividade dos serviços financeiros, que é a atividade mais produtiva dentro do setor, passou a decrescer, ou seja, se houve piora na eficiência da atividade mais eficiente, as outras atividades do setor também não obtiveram o desempenho desejado, mostrando novamente que o período de liberalização financeira não foi bom para o desempenho do lado produtivo, afetando inclusive a produtividade da atividade de serviços financeiros, a atividade mais relacionada com a nova estrutura de mercado.

**Gráfico 2** – Evolução do Nível de Emprego dos Setores entre 1950-2011 (em milhões)



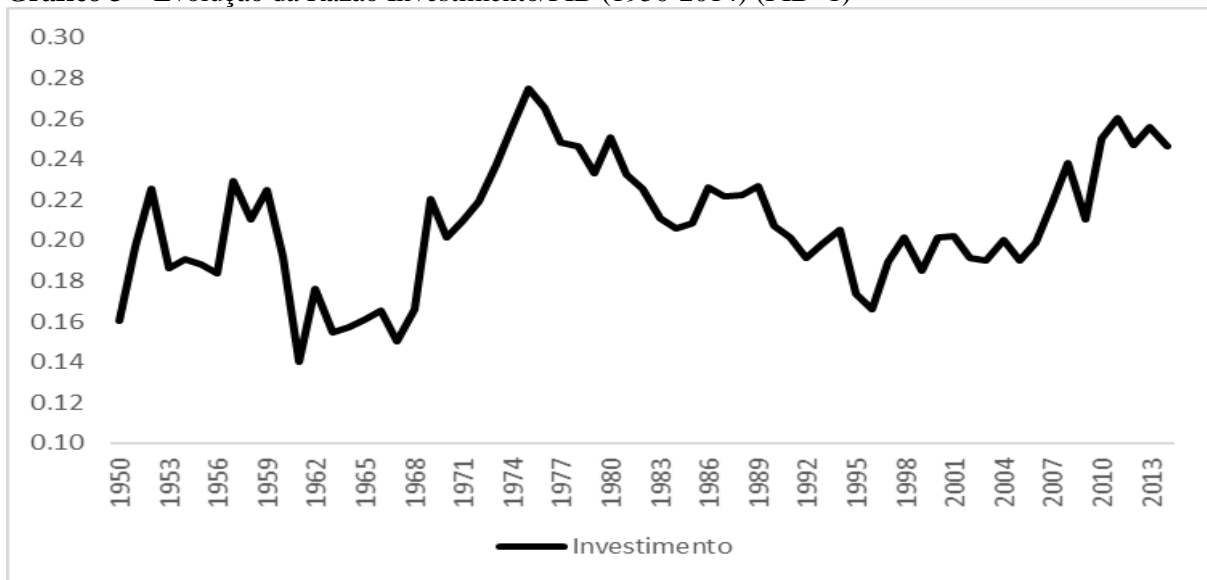
Fonte: GGDC 10 Sector Database (2018).

Outra variável muito importante para verificar o comportamento das atividades produtivas da economia é o investimento, que é o responsável pela manutenção do nível de atividades futuros de uma economia e a sua possível transformação em uma economia mais dinâmica. Conforme é possível observar no Gráfico 3, a parcela do investimento no PIB passa por alguns períodos de ciclos, conforme já estabelecido na teoria econômica. Entretanto, se destaca que durante a década de 1970, que ainda era caracterizada pelo Estado de bem-estar social, o investimento assumiu uma tendência de crescimento, contrariando o que se observou a partir da década de 1980. No período em que houve



maior adoção de políticas de cunho liberal, o investimento, que é uma variável que afeta diretamente o lado produtivo, passou a apresentar tendência decrescente, que continuou até meados da década de 1990. Portanto, se constata que desde a ascensão das políticas de cunho neoliberal, duas variáveis que representam o lado produtivo da economia (produtividade e investimento), passaram a apresentar resultados negativos no Brasil, refutando a teoria de que maior liberalização tornaria a produção mais competitiva com ganhos de eficiência. Esse resultado contribui para caracterizar a afirmação de que os países da América Latina passam por um novo processo de dominação pelos países avançados, dessa vez através da dependência financeira, conforme Corsi e Alves (2009).

**Gráfico 3** – Evolução da Razão Investimento/PIB (1950-2014) (PIB=1)

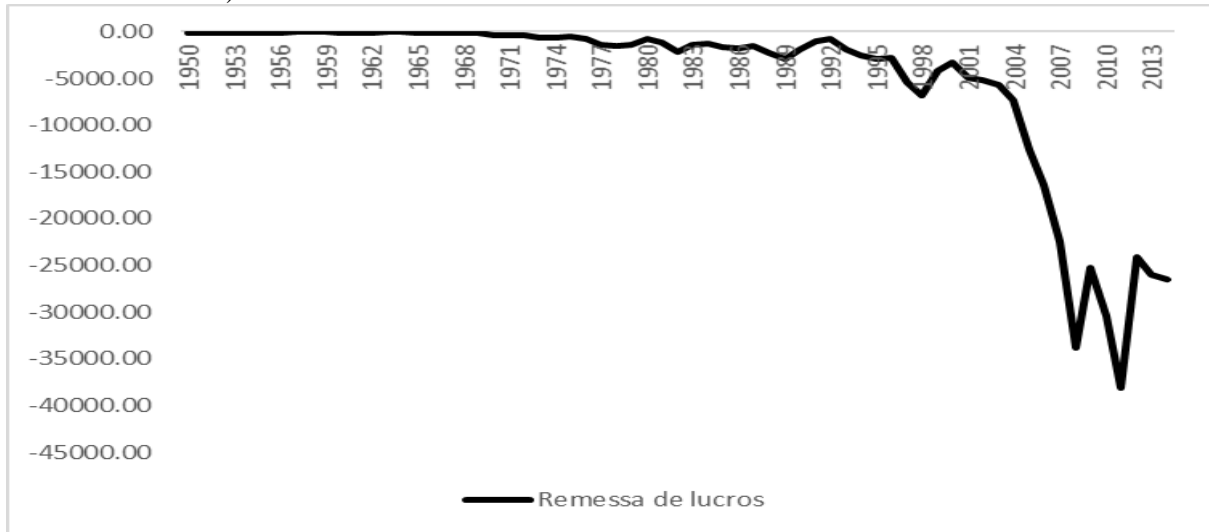


Fonte: Penn World Table (2018).

Em seguida, no Gráfico 4, são apresentados dados referentes ao saldo da remessa de lucros e dividendos da conta de serviços e renda do balanço de pagamentos brasileiro no período de 1950 a 2014. Primeiramente, o que se destaca é que começou a haver maior remessa de lucros ao exterior a partir de meados da década de 1970, mais precisamente a partir de 1980, compatibilizando também com a transformação da economia em direção a políticas mais neoliberais e visão mais globalizada. Assim, também é destaque no gráfico que o saldo dos lucros durante todo o período é negativo, indicando que há saída de lucros do país para o exterior. Ou seja, os lucros que são obtidos das atividades no país não ficam em solo brasileiro. Então, este dado mais uma vez mostra a situação do país como dependente do capital internacional, sendo que este capital em grande parte é especulativo, como é possível concluir através da análise do nível de investimento no país e o saldo da remessa de lucros e dividendos. O resultado negativo do saldo de lucros e dividendos no Brasil mostra a vulnerabilidade do país às crises financeiras e também à fuga de capital, conforme tinha sido destacado por alguns autores na seção anterior.



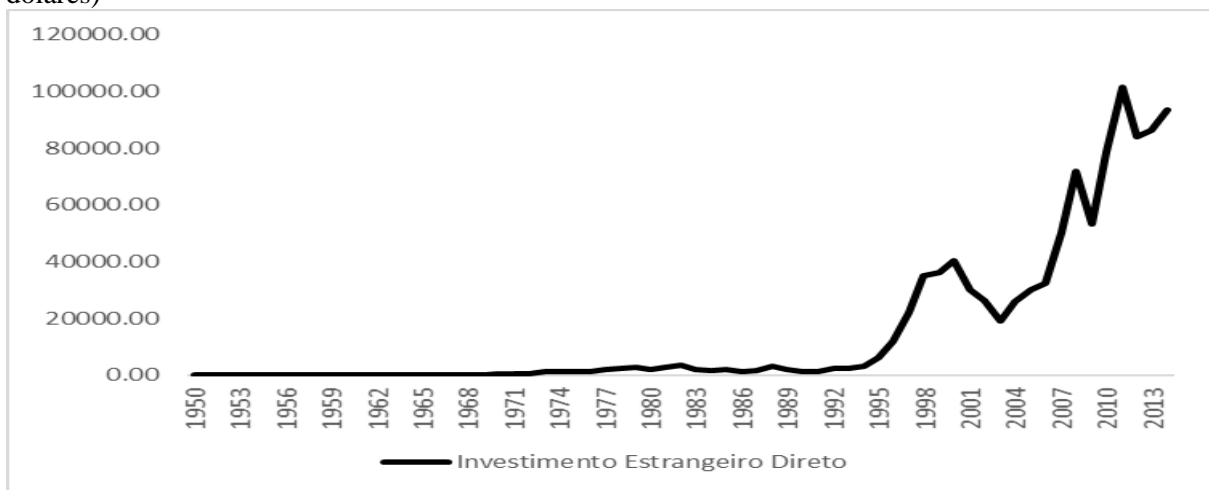
**Gráfico 4** – Saldo de Lucros e Dividendos da Conta de Serviços e Renda (1950-2014) (em milhões de dólares)



Fonte: Ipeadata (2018).

Outro modo de verificar a dependência do capital financeiro por uma economia é o ingresso de investimento estrangeiro direto, conforme observado por Amaral (2007). O Gráfico 5 apresenta o ingresso de investimento estrangeiro direto no país a partir de 1950 e, como tinha sido observado pela remessa de lucros e dividendos, se verifica que houve maior movimentação de IED no país a partir de meados da década de 1970, novamente coincidindo com a maior liberalização financeira no Brasil e também com a redução da eficiência do lado produtivo da economia doméstica.

**Gráfico 5** – Ingresso de Investimento Estrangeiro Direto no Brasil (1950-2014) (em milhões de dólares)

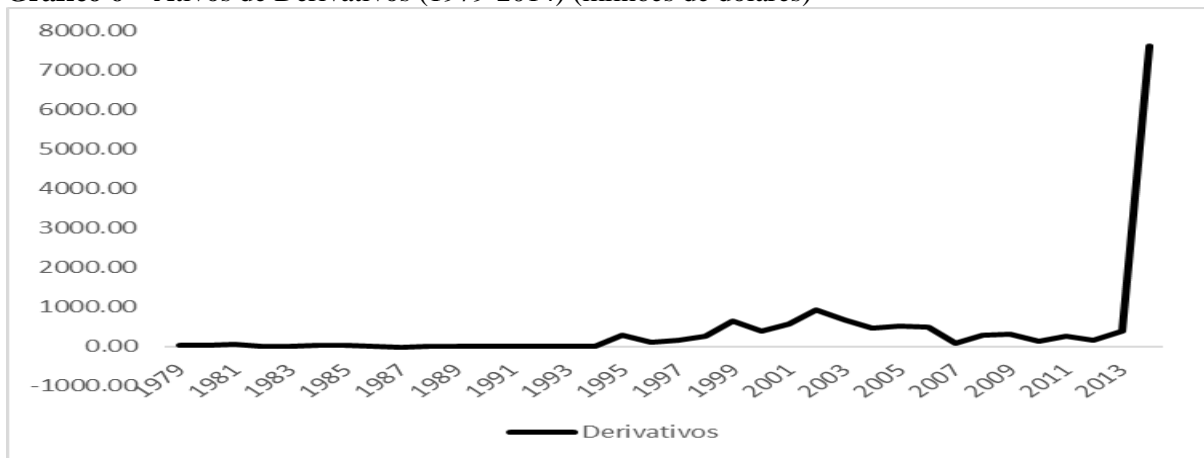


Fonte: Ipeadata (2018).



Ademais, a respeito da entrada de IED no país, se verifica que a partir de 1995, o ano da estabilização econômica brasileira por meio da implementação do Plano Real, o crescimento do ingresso de investimento estrangeiro passou a aumentar exponencialmente, caracterizando a maior dependência da economia por meio do capital financeiro estrangeiro. Por fim, é apresentado no Gráfico 6 a evolução dos ativos do mercado de derivativos no país. Conforme destacou Mattei (2015), a análise do mercado de derivativos é importante para identificar o capital especulativo parasitário que ronda as economias emergentes e subdesenvolvidas.

**Gráfico 6** – Ativos de Derivativos (1979-2014) (milhões de dólares)



Fonte: Ipeadata (2018).

Conforme é possível verificar pelo gráfico, foi somente a partir de 1979 que passou a existir movimentação no mercado de derivativos no país, também outro indicador da maior liberalização financeira que o país apresentou no período. O saldo deste tipo de atividade financeira foi positivo durante todo o período observado e é o tipo de atividade que é totalmente decorrente de atividade financeira. É um ativo não tangível que é ancorado em outro ativo tangível e produtivo, ou seja, há ganho de capital especulativo em cima do capital produtivo por meio desta atividade. É isto que identifica esta atividade em países subdesenvolvidos como capital especulativo parasitário.

Portanto, conforme foi comentado na seção anterior e também corroborado pela apresentação dos dados nesta seção, identifica-se que a partir do momento histórico em que se diz que houve transformação da economia em direção ao neoliberalismo, globalização e financeirização, a década de 1980, as atividades produtivas dos países emergentes e subdesenvolvidos (o caso analisado o Brasil), passaram a apresentar piora no seu desempenho, destacando algumas das consequências negativas que estes países sofrem no processo de liberalização financeira. Por fim, as análises empíricas realizadas demonstram contrariedade ao argumento neoliberal de que a liberalização financeira dos mercados permitiria que houvesse ganho de produtividade para o país por meio do processo de competição regulado pelo mercado.



## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi relacionar o desempenho da produtividade do trabalho brasileira a partir da segunda metade do século XX com as políticas de cunho neoliberal, mais precisamente a financeirização, com o intuito de verificar se o lado produtivo da economia se tornaria mais eficiente com a maior liberalização financeira, conforme defendido pela teoria neoliberal.

De acordo com a teoria neoliberal a maior globalização e financeirização por meio da abertura dos mercados permitiria que os países competissem na produção e por isso se tornariam mais eficientes produtivamente. Entretanto, esta teoria não levava em consideração a diferença entre os países avançados e subdesenvolvidos, então o que se verificou foi uma nova forma de dominação dos primeiros sobre os últimos. Assim, nos mercados subdesenvolvidos, ao se incentivar a abertura dos mercados, o que ocorreu foi que o capital produtivo foi suplantado pelo capital especulativo, deixando estes países vulneráveis externamente e sujeitos a crises financeiras e possível fuga de capital.

Ao se verificar empiricamente esta hipótese para o caso brasileiro, foi constatado que a partir da década de 1980, em que houve maior liberalização financeira no país, as variáveis de cunho produtivo passaram a ter desempenho inferior ao observado anteriormente, enquanto variáveis de cunho especulativo passaram a apresentar montantes crescentes no país. Assim, o que se verificou dessa observação foi que no Brasil houve consequências negativas no lado produtivo por causa do aumento da atividade especulativa, contrariando o que afirmava a teoria neoliberal. Portanto, para que o país passe a apresentar desempenho eficiente na sua produção, é necessário que sejam realizados investimento de cunho produtivo no país, e não somente de cunho financeiro.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, C. Crise Econômica, Crise do *Welfare State* e Reforma Sanitária. IN: GERSCHMAN, S.; VIANNA, M. L. W. **A Miragem da Pós-Modernidade: democracia e políticas sociais no contexto de globalização**. Rio de Janeiro: Editora FIOCRUZ, 1997.

AMARAL, M. S. **Neoliberalismo na América Latina e a Nova Fase da Dependência**. 2007. Disponível em:

<[http://www.unicamp.br/cemarx/anais\\_v\\_coloquio\\_arquivos/arquivos/comunicacoes/gt3/sessao4/Marisa\\_Amaral.pdf](http://www.unicamp.br/cemarx/anais_v_coloquio_arquivos/arquivos/comunicacoes/gt3/sessao4/Marisa_Amaral.pdf)>. Acesso em: 23 jul. 2018.

ANTUNES, R. A Sociedade da Terceirização Total. **Revista da ABET**, v. 14, n. 1, p. 6-14, 2015.

ATTILIO, L. A. Os Riscos da Financeirização do Microcrédito. **Teoria e Evidência Econômica**, v. 22, n. 47, p. 369-384, 2016.



BRESSER-PEREIRA, L. C. Assalto ao Estado e ao Mercado, Neoliberalismo e Teoria Econômica. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 23, 2009.

CORSI, F. L.; ALVES, G. Século XXI – uma perspectiva crítica crise financeira global e o capitalismo do. **Revista Histerdbr Online**, p. 16-25, 2009.

DE NEGRI, F.; CAVALCANTE, R. Os Dilemas e os Desafios da Produtividade no Brasil. In: DE NEGRI, F.; CAVALCANTE, R.(Org). **Produtividade no Brasil: desempenho e determinantes**, v.1, 1 ed. Brasília: IPEA:ABDI, 2014. p. 15-52.

DIAS, G. L. S. Brasil: o futuro da economia. **Estudos Avançados**, v. 20, n. 56, p. 61-74, 2006.

EPSTEIN, Gerald A. **Introduction: financialization and the world economy**. In: EPSTEIN, Gerald A. **Financialization and the World Economy**. Edward Elgar Publishing, 2005, p. 3-16.

FEENSTRA, R. C.; INKLAAR, R.; TIMMER, M. P. The Next Generation of the Penn World Table. **American Economic Review**, v. 105, n. 10, p. 3150-3182, 2015.

HUGEN, J. A. **O Deslocamento e Descolamento do Capital Produtivo em Relação ao Capital Financeiro: como a financeirização afeta o trabalhador?** 2015. 73 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas)-Departamento de Economia e Relações Internacionais, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.

IPEADATA. **Dados**. 2018. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em 24 jul. 2018.

KALDOR, N. Causes of the Slow Rate of Economic Growth in the United Kingdom. In: KALDOR, Nicholas. **Further Essays on Economic Theory**, Londres: The Anchor Press Ltd, 1978.

LOBATO, L. V. C. Políticas Sociais e Modelos de Bem-Estar Social: fragilidades do caso brasileiro. **Saúde Debate**, v. 40, p. 87-97, 2016.

MARINHO, A.; CASTRO, R.; AIRES, W. P. **Aspectos e Influências do Neoliberalismo e da Globalização no Brasil: seletividade de classes**. 2016. Disponível em:

<[http://repositorio.uniceub.br/bitstream/235/8849/3/02\\_Aspectos%20e%20influ%C3%A4ncias%20do%20neoliberalismo%20e%20da%20globaliza%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf](http://repositorio.uniceub.br/bitstream/235/8849/3/02_Aspectos%20e%20influ%C3%A4ncias%20do%20neoliberalismo%20e%20da%20globaliza%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf)>. Acesso em: 22 jul. 2018.



MELLO, J. M. C. A Contra-Revolução Liberal Conservadora e a Tradição Crítica Latino-Americana. Um Prólogo em Homenagem a Celso Furtado. **Economia e Sociedade**, v. 9, p. 159-164, 1997.

MENEZES-FILHO, N.; CAMPOS, G.; KOMATSU, B. **A Evolução da Produtividade no Brasil**. Policy Paper n. 12, INSPER, ago. 2014.

PENN WORLD TABLE. **PWT 8.1**. 2016. Disponível em:  
<<http://www.rug.nl/research/ggdc/data/pwt/pwt-8.1>>. Acesso em: 22 jan. 2016.

SAAD FILHO, A. Crise no Neoliberalismo ou Crise do Neoliberalismo? **Crítica e Sociedade**: revista de cultura política, v. 1, n. 3, p. 6-19, 2011.

SILVA, F. Y. R.; MENEZES-FILHO, N. A.; KOMATSU, B. K. **Evolução da Produtividade no Brasil**: comparações internacionais. Policy Paper n. 15, INSPER, jan. 2016.

SQUEFF, G. C.; DE NEGRI, F. Produtividade do Trabalho e Mudança Estrutural no Brasil nos Anos 2000. In: DE NEGRI, F.; CAVALCANTE, L. R. (Org.). **Produtividade no Brasil**: desempenho e determinantes, v. 1, 1 ed. Brasília: IPEA:ABDI, 2014, p. 249-280.

THIRLWALL, A. P. A Plain Man's Guide to Kaldor's Growth Laws. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 5, n. 3, p. 345-358, 1983.

TIMMER, M. P.; DE VRIES, G. J.; DE VRIES, K. Patterns of Structural Change in Developing Countries. In WEISS, J.; TRIBE, M. (Org.) **Routledge Handbook of Industry and Development**. Routledge. 2015. p. 65-83.

VICENTE, M. M. **História e Comunicação na Ordem Internacional**. São Paulo: Editora UNESP, 2009.

WOLF, P. J. W.; OLIVEIRA, G. C. Os Estados de Bem-Estar Social da Europa Ocidental: tipologias, evidências e vulnerabilidades. **Economia e Sociedade**, v. 25, n. 3, p. 661-694, 2016.

*Recebido em 04/07/2021*

*Aprovado em 27/08/2021*