

NOTAS SOBRE AS PRINCIPAIS TRANSFORMAÇÕES NAS ESTRATÉGIAS COMPETITIVAS E DINÂMICAS DE ACUMULAÇÃO DAS GRANDES CORPORAÇÕES NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

Erika da Cunha Ferreira Gomes¹
Universidade Estadual de Campinas - UNICAMP
erikacfg@gmail.com

Resumo: Este artigo tem como objetivo analisar as principais mudanças observadas na forma de organização produtiva das grandes corporações globais em face das significativas alterações do modo de produção capitalista nas recentes décadas. Ademais, após a observação desse conjunto de transformações, há que se interligá-las às novas formas de criação geradas para a valorização do capital, contextualizando-se em seus determinados tempos e espaços. De modo a se alcançar esse objetivo, esse trabalho procurará fazer uma retomada acerca das principais obras bibliográficas sobre o assunto, bem como, colocar em pauta suas questões centrais. Assim, o artigo contará com quatro seções: uma introdução que procurará contextualizar o surgimento e a consolidação das empresas chandlerianas; a segunda parte versará sobre as mudanças ocorridas no cenário internacional e seus impactos sobre as transformações técnicas ocorridas no processo produtivo nas décadas recentes; na terceira seção será avaliado como as mudanças técnicas realizadas se relacionaram ao avanço mundial da financeirização; por fim, nas considerações gerais, um balanço das principais questões discutidas.

Palavras-chave: capital produtivo, capital financeiro, terceirização.

Abstract: This article aims to analyze the main changes observed in the form of productive organization of major global corporations in the face of significant changes in the capitalist mode of production in recent decades. Moreover, once these set of transformations, we have to connect them to new ways of creating generated for capital appreciation, contextualizing them in their particular times and spaces. In order to achieve this goal, this paper attempts to make a return on the major works of literature on the subject as well, putting in question its central issues. Thus, this article will have four sections: an introduction that seek to contextualize the emergence and consolidation of chandlerians companies, the second part will focus on the changes in the international scenario and its impacts on the technical changes that have occurred in the productive process in recent decades; in the third section will be evaluated as the technical changes made were related to the advancement of global financial capital, and finally on general considerations, an evaluation of the main issues discussed.

Key-words: productive capital, financial capital, outsourcing.

¹ Doutoranda em Desenvolvimento Econômico, Espaço e Meio Ambiente pelo Instituto de Economia/UNICAMP.

1. Introdução

Para analisar o capitalismo financeiro contemporâneo e as novas formas de organização industrial há a necessidade em se compreender o processo histórico de organização industrial no último século, e também, como os acontecimentos da economia internacional influenciaram no (re)ordenamento das formas de acumulação das grandes corporações. A organização produtiva das grandes empresas de capital aberto, como estas se inter-relacionam ao longo das cadeias de valor e também como são formadas suas estratégias para a valorização do capital são apenas alguns dos elementos que compõem a órbita da atual financeirização da riqueza. Entretanto, para que se possa avaliar sua lógica de funcionamento é importante entender a forma pela qual esse processo historicamente surgiu e se consolidou, para a partir daí discutirem-se as principais transformações e os impactos sobre a estrutura produtiva como um todo.

As grandes corporações industriais chandlerianas surgiram no final do século XIX e se caracterizavam por possuírem grandes plantas produtivas, intensivas em capital e concentrarem robustos custos fixos, além de se apresentarem como estruturas verticais, o que as tornavam entidades multissetoriais, multifuncionais, e também, multinacionais². Seus principais objetivos concentravam-se em manter a taxa interna de retorno dos novos investimentos e assegurar o capital já investido. Ao complementar as observações de Steindl (1952) – cuja concentração de mercado seria uma condicionante à acumulação interna (dado o aumento da margem de lucro) e que se refletiria em novas formas de diferenciação da estrutura de custos, preços (*gaps*) e esforços para elevação das vendas – Chandler (1990) ratifica o papel das economias de escala e escopo como instrumentos para o barateamento de custos de transação e ainda, ressalta o papel das vantagens competitivas estáticas e dinâmicas, advindas do grande volume de produção e capacitação da força de trabalho, acumulação de conhecimento e aprimoramento das curvas de aprendizagem do processo produtivo.

Torna-se então fundamental para explicar como e porque a instituição cresceu agregando novas unidades - as unidades que realizaram diversas funções econômicas, operaram em diferentes regiões geográficas, e trataram diversas linhas de produtos. Uma explicação inicial é que as empresas de manufatura tornaram-se multifuncionais, multi-regionais e multiproduto pois

² Mesmo sendo multinacionais, as empresas estrangeiras fixavam-se nos diversos países e desenvolviam uma estrutura ampla, verticalizada e similar, ao contrário do padrão produtivo seguinte, nas quais as etapas de produção passariam a ser regionalmente e setorialmente distribuídas conforme a vantagem competitiva disponível naquela localidade, reportando-se sempre às decisões nucleares da matriz.

a adição de novas unidades lhe permitiu manter uma taxa de longo prazo de retorno sobre o investimento, reduzir os custos globais de produção e distribuição, fornecer produtos que correspondia às exigências, e ainda, permitir a transferência de recursos e competências para mercados mais rentáveis, quando os retornos foram reduzidos pela concorrência, mudança tecnológica ou alteradas pelas demanda de mercado. (CHANDLER, 1990, p. 15).

Aliada às evoluções tecnológicas e de mercado, as economias de escala e escopo seriam pré-condições para que essas empresas de grande porte se mantivessem rentáveis e flexíveis às mudanças externas, notadamente às mudanças tecnológicas e mercado. Além de conterem as benesses da produção em larga escala – como ocupação de capacidade ociosa, queda do custo unitário e rendimentos crescentes – as economias de escopo aproveitariam as quedas nos custos produtivos para promover a diversificação do produto final, o que traria, por conseguinte, novos ganhos de escala³. Dessa forma, ao integrar e verticalizar suas atividades, as empresas chandlerianas tinham como fim a diminuição dos custos, capturar maiores margens de lucro, promover a interação com processos inovadores (que contribuíssem para elevações da escala) e por fim, amplificar sua capacidade organizacional, dada a necessidade em se organizar as formas de coordenação entre os departamentos e também, manter o controle das hierarquias. Essa estrutura produtiva almejava, portanto, a manutenção das taxas de retorno dos investimentos realizados e principalmente, alargar seus mercados consumidores, expandir a escala de produção e baixar os custos unitários da função de produção.

Assim, a instituição em questão, a empresa industrial moderna, pode ser definida como uma coleção de unidades de operação, cada uma com suas próprias instalações específicas e de pessoal, cujo total de recursos e as atividades são coordenadas, controladas e alocadas por uma hierarquia de médio e superior gestores. É a existência dessa hierarquia que faz com que as atividades e operações de todo o empreendimento sejam mais do que a soma de suas unidades operacionais.(CHANDLER, 1990, p. 15).

Há que se notar, contudo, que esse tipo de organização industrial não veio descolado da história, ao contrário, esteve profundamente atrelado a ela. Esse período ao remete às décadas seguintes à II Guerra Mundial (décadas de 1950-60) - a *Golden Age* - notabilizado pela

³ As economias de produção de escopo também trouxeram redução significativa de custos. Aqui a vantagem de custo veio fazer uma série de produtos na mesma unidade de produção utilizando-se grande parte das mesmas matérias primas e semi-acabados e pelos mesmos processos intermediários. O aumento do número de produtos feitos simultaneamente na mesma fábrica foi o fator redutor dos custos unitários de cada produto. (CHANDLER, 1990, p. 24)

manutenção do sistema de paridades das taxas de câmbio de *Bretton Woods* e também, pela consolidação do processo de internacionalização das empresas norte-americanas em direção a outros países europeus e asiáticos, destruídos no conflito armado. De acordo com Hiratuka (2010), além da ajuda direta, a liquidez mundial pôde fluir a partir dos Estados Unidos para essas regiões através da abertura do mercado norte-americano às importações desses países e do investimento direto das grandes Empresas Transnacionais estadunidenses (ETN's), possibilitando a manutenção de políticas de subsídio às exportações e proteção ao mercado interno em relação aos produtos norte-americanos. Esse procedimento, logo, viabilizou a expansão da produção norte-americana a outros continentes e a retomada dos fluxos de comércio internacionais. Por quase duas décadas essas corporações se beneficiaram do processo cumulativo de capacitações específicas no plano internacional, ou como afirmou Dunning (1988), as ETN's foram favorecidas em relação às vantagens de propriedade dos ativos (investimentos direto externos e exportações), internacionalização e localização:

Pode-se concluir, portanto, que as vantagens das empresas multinacionais se deram pela sua posse exclusiva e a utilização de certos tipos de ativos de geração de renda, sua capacidade de coordenar as distintas atividades e crescer valor através de fronteiras nacionais, sua capacidade de reduzir os riscos ambientais e riscos cambiais. Muitas vezes, as empresas podem adquirir ativos capturando-os de outras empresas, isto é, pela internalização de produtos intermediários dos mercados, ou pela não-externalização das atividades realizadas por elas. Tais estratégias só serão rentáveis em condições imperfeitas de mercado e quando as propriedades de organização das firmas em alocar recursos necessários forem superiores às oferecidas pelo mercado ou fiat público. É possível identificar as tais falhas de mercado, tanto dentro dos países quanto internacionalmente, e para apontar os tipos de atividades que oferecem os maiores ganhos de internalização. Destas, a produção e comercialização de ativos intangíveis e de recursos essenciais específicos do local são os dois mais importantes. Ambos acontecem a áreas nas quais empresas multinacionais estão particularmente envolvidas, o fato de que as vantagens são exploradas pela produção estrangeira é parcialmente explicada por dotações específicas do local do país estrangeiro, e em parte por certas vantagens que daí resultam somente quando uma empresa produz fora das suas fronteiras nacionais. (DUNNING, 1988, p. 25).

Deste modo, o alargamento dos mercados consumidores e a expansão do comércio internacional refletiram-se na acumulação dessas corporações, uma vez que se promoveram ganhos substanciais de expansão escala de produção e também, na diversificação do leque de produtos fabricados e na elevação da capacidade de acumulação. No entanto, esse tipo de organização industrial, em consonância ao cenário macroeconômico controlado de *Bretton*

Woods, passou a sofrer abalos, dado o acirramento da concorrência e a crise americana a partir de meados da década de sessenta, e cujos impactos se verificaram em novas formas organização da produção, calcadas na racionalização dos recursos, eficiência e alinhamento aos interesses do capital financeiro.

2. A nova organização industrial e seus impactos sobre as estratégias corporativas

Em meados da década de 1970, esse sistema de paridade cambial entrou em crise e foi substituído por um regime de taxas flutuantes, impulsionado pela liquidez internacional do euromercado, das praças *offshore*, e dos petrodólares, aprofundando a internacionalização do capital financeiro. Os dois choques internacionais do petróleo (em 1973 e 1979), a Guerra do Vietnã, os déficits gêmeos estadunidenses, a crise de competitividade americana, e a reconstrução dos países da Europa e Japão, marcaram definitivamente a trajetória virtuosa da economia internacional, alterando os padrões de produção vigentes na época e acirrando a concorrência internacional.

No fim dos anos sessenta, o longo ciclo ascendente que havia caracterizado a economia norte-americana já dava mostras de desfalecimento. A inflação e o déficit do Balanço de Pagamentos agravaram-se seriamente, exigindo a adoção de medidas contracionistas. Os anos de 1969 e 1970 foram de recessão, com nova administração republicana de Nixon. Logo, porém, essa política foi revertida em favor de medidas expansionistas, que realimentaram o *trend* de crescimento, desembocando numa superexposição sincronizada de todas as economias capitalistas no período de 71/73 sob a liderança dos Estados Unidos. Esse boom recente apresentou algumas características peculiares. Em primeiro lugar, a política expansionista foi superimposta a um ciclo decenal de expansão, que já dera mostras de esgotamento, sobretudo no que diz respeito à potencialidade dinâmica dos setores líderes, quais sejam: o oligopólio automobilístico, eletrônico e a construção civil. Assim sendo, a economia sobreinvestia exatamente nos setores cuja capacidade de renovação tecnológica estava congelada e nos quais a liderança americana vinha sendo colocada em xeque pelo *export-drive* alemão e japonês, desde o início da década de 60. Ao mesmo tempo, os setores onde efetivamente se processava a inovação tecnológica (aeroespacial e associadas) apresentava baixa capacidade de difusão, e portanto, de empuxe em relação às demais. Esta reduzida capacidade de absorção de inovações estava, por sua vez, determinada pelo elevado grau de imobilização recente em capital fixo, na maior parte dos setores industriais, especialmente no de bens duráveis. Certamente, as grandes empresas oligopolizadas não admitiram a esterilização precoce destas massas de capital recém-imobilizadas, preferindo sustentar a expansão de seus subsistemas internacionalizados. (COUTINHO & BELLUZZO, 1980, p. 7).

Esses fatores influenciaram decisivamente nos processos de reestruturação econômica da década de 1970, bem como na reorganização estratégica das empresas – no que tange à: racionalização dos processos, implementação de controles de qualidade, diminuição dos estoques, automatização de etapas do processo produtivo, desverticalização de departamentos não-ligados ao *core-business*, especialização e penetração em determinados nichos de mercado, intensificação das jornadas e os sistemas de trabalho e também, investimentos em P&D e inovação – fatores esses capazes sustentar as vantagens competitivas conquistadas e alcançar novos ganhos monopólicos pela criação de ativos intangíveis: criação e valorização de marcas, patentes, diferenciação e especialização produtiva e qualificação profissional.

Essas transformações foram observadas na maioria dos países – tornando emblemáticos os modelos japonês, italiano e sueco – ainda que em cada um desses territórios existissem peculiaridades, e objetivassem acima de tudo, elevar a eficiência e a competitividade. Entre as características comuns a cada uma dessas designações exaltavam-se as capacidades produtivas do modelo, bem como os avanços realizados nas áreas de produto, processo e relações organizacionais. Quanto ao relacionamento com os fornecedores, observou-se a aproximação geográfica e técnica entre os agentes, como método de racionalização dos riscos e custos de transporte, além de aprendizagem e troca de informações tácitas, resultando, portanto, na maior integração da cadeia de valor, monitorada sempre pela empresa-líder.

Contudo, essas ações trouxeram alguns reveses, pois foram responsáveis pelo: maior controle do mercado de trabalho, no qual se configurou em surtos de desemprego, ganhos reais marginais nos salários, enfraquecimento do poder sindical, re-localização de plantas produtivas e a segmentação de atividades e a criação de novas formas de organização da produção e de processos de trabalho: como o trabalho autônomo e as subcontratações de serviços não ligados ao *core business* (*outsourcings*).

Deve-se, contudo, realçar que a adoção desse conjunto de medidas racionalizadoras de tempo, espaço e recursos esteve efetivamente interligada ao contexto macroeconômico de volatilidade das variáveis econômicas e das baixas taxas de crescimento das economias centrais e emergentes. Além da reestruturação produtiva e da flexibilidade das condições de trabalho, a busca por acumulação de vantagens competitivas foi o objetivo central das grandes corporações. Como já mencionado, essas novas vantagens viriam não só do processo produtivo, mas também de novas estruturas organizacionais, estratégias de mercado, especialização em determinados nichos, inovação de produtos e processos e diminuição dos custos, os quais resultariam em novas formas de acumulação.

Como resultado da aplicação desse rol de estratégias, notou-se a transformação do caráter multidoméstico⁴ das empresas multinacionais em novas estruturas cujas cadeias globais de valor passaram a se organizar de forma sincronizada, complementar e regionalmente distribuídas pelo globo, cujo mote seria buscar o aproveitamento eficiente dos recursos e vantagens competitivas oferecidas pelos países das filiais, como: rendimentos de escala e escopo, rebaixamento dos custos de mão-de-obra, inovações, renúncia fiscal e ganhos de localização; tudo sob a coordenação das corporações-líderes das cadeias de valor.

Sturgeon (2002) exemplifica o caso da indústria microeletrônica nos Estados Unidos, que inicialmente se apresentava como uma estrutura totalmente verticalizada e que passou a sofrer a concorrência direta com a indústria japonesa, extremamente avançada no desenvolvimento de *chips* e outros componentes. Como consequência, as corporações norte-americanas tiveram de se readequar. Para isso, desenvolveram um sistema modular de produção, cujo foco não seria promover a desverticalização e tornar a empresa menor (num sentido errôneo para “enxuta”) e sim, criar redes tácitas de comunicação entre as empresas ao longo da cadeia, mas que efetivamente reunissem sob a empresa líder – ou *buyer-driven global commodity chain*, segundo Gereffi (1994) – apenas as atividades de *core business*, ou seja, aquelas intensivas em capital, inovações e capital humano, por exemplo. Na outra ponta cadeia estariam as empresas *turn-keys*, ou integradoras. Empresas responsáveis pela montagem e distribuição dos produtos e estruturadas a partir de contratos de *outsourcing*. Dessa forma, as empresas norte-americanas passaram a drenar os recursos para as atividades de *core business* e também, criaram as bases comuns para a montagem dos produtos microeletrônicos e sua distribuição, transferindo aos fornecedores e empresas *turn-keys* determinados ônus: queda das barreiras produtivas aos potenciais entrantes (elevando, portanto, a competição neste elo), necessidade de manutenção da produção em grande escala e geração de economias de escopo, transferência de pressões de custo aos fornecedores de projetos demandados sob encomenda pela empresa-líder, e ainda: racionalização dos recursos, especialização produtiva e flexibilidade.

Com as redes de produção modular, as empresas dominantes não estão mais protegidas da pressão concorrencial pela grande escala de capital fixo. As barreiras para os novos operadores foram reduzidas porque os concorrentes podem se relacionar com o mesmo conjunto de fornecedores e, portanto, ter acesso a ponta da produção, e assim, maior escala global de produção. Fornecedores (*turn-key*), porque eles não estão mais vinculados fortemente a

⁴ Termo cunhado por Porter (1986) para explicar a forma pela qual as empresas multinacionais se organizavam nos países no início da internacionalização americana durante as décadas de 50 e 60 e que tinham suas rivalidades dentro de cada espaço nacional, sendo que sua organização produtiva se dava de forma semelhante em cada um dos países.

um único cliente, basta aplicar mais de sua capacidade de produção para a empresa que ganhou participação de mercado, enquanto a produção de produtos para as empresas perdeu participação de mercado. Barreiras à entrada foram reduzidas e os mercados continuam a ser mais fluidos, porque os ganhos de parcelas do mercado não estão necessariamente associados a grandes aumentos no tamanho das empresas. Assim, para a firma inovadora, os resultados foram aumentos na competitividade e estes estiveram firmemente amarrados aos níveis de inovação; como: estratégia de produto, definição, desenvolvimento, design e marketing. (STURGEON, 2002, p. 466).

Com isso, ao contrário das empresas asiáticas que apresentavam redes de relacionamento e hierarquizadas com os fornecedores “cativos”, as redes modulares norte-americanas apresentaram-se substancialmente mais flexíveis e desoneradas. Esse tipo de arranjo proporcionou à indústria microeletrônica dos EUA sua recuperação internacional e a manutenção do posto de líder do mercado⁵, pois foi possível alcançar, como afirmou Sturgeon (2002), maiores níveis de flexibilidade e agilidade capazes de atender simultaneamente o mercado sob duas frentes: tanto geograficamente, graças à grande acessibilidade de mercados com fatores de produção e mercados específicos com baixos custos; quanto à obtenção de uma maior variedade de produtos, pois se utiliza de forma intensiva praticamente toda a capacidade produtiva instalada.

Além das mudanças estruturais e organizacionais feitas pelos EUA, Borrus (1997) destaca também os investimentos locais realizados por aquele país ao desenvolvimento de *chips e softwares* e principalmente, a reaplicação desses recursos no aprimoramento da produção nacional, cujos transbordamentos se verificaram na estrutura como um todo: menor dependência do monopólio japonês e consolidação global do padrão de produção americano.

Esse movimento foi contrário, portanto, ao observado na indústria japonesa a qual inicialmente realizou investimentos e esforços para a formação de redes relacionais e hierárquicas entre os fornecedores (e que foram se mostrando com o decorrer do tempo como estruturas rígidas de competição frente à estrutura americana), geração de *upgrades* tecnológicos e capacitação da mão-de-obra no país, mas que na seqüência transmitiu grande parte dessas vantagens competitivas a outras regiões da Ásia, com o intuito de expandir seu

⁵ “As empresas de eletrônicos dos EUA agora inserindo alguns dos elementos da produção enxuta - ou seja, uma estrutura industrial altamente desverticalizada - para um sistema próprio de produção, criando um sistema novo, altamente adaptável e que permite repartir os riscos, reduzir os custos de fatores, conservar o ativo fixo e capital humano, e acumular grandes economias externas de escala. Na indústria eletrônica, pelo menos, é claro que o modelo de rede modular de produção colocou uma grande pressão sobre as redes concorrentes provenientes de Europa e Japão. Recentes entrevistas realizadas com gerentes seniores em várias das maiores empresas de sistemas eletrônicos no Japão, revelou uma grande preocupação com ‘o modelo americano’, e parece que um período de questionamento e experimentação está bem encaminhado”. (Sturgeon, 2002, p. 490)

raio de influência sobre o território, o que resultou na transferência do crescimento de seu território para outros países, como: Cingapura, Coreia e China.

Dessa forma, esse novo processo de organização de produção, pautado na consolidação da empresa organizada sob a forma de rede, cujos fluxos de informação se transmitiam mais rapidamente e com menor grau de dependência entre a empresa-líder e os fornecedores, trouxe aos EUA a liderança em importantes setores, como o microeletrônico e também o automobilístico, notadamente nas atividades de maior valor agregado e conteúdo tecnológico. Ademais, observou-se o surgimento de externalidades positivas: novos transbordamentos à economia nacional (em razão do aperfeiçoamento das curvas de aprendizagem), utilização de inovações e outras tecnologias em outros setores produtivos e ainda, consolidação de técnicas organizacionais que permitiram maior flexibilidade e controle dos elos da cadeia produtiva⁶.

Em virtude desses acontecimentos é que se constatou nos EUA, e em outras partes do mundo, o crescimento vigoroso do setor de serviços, cuja demanda advém de atividades que suprem os setores ligados à produção de conhecimento e novas tecnologias, portanto, intensivas em capital e mão-de-obra qualificada, quanto de um conjunto de atividades terceirizadas, com altos níveis de precarização e de baixa qualificação da mão-de-obra.

2. A financeirização como pano de fundo

Pari passu às alterações técnicas e organizacionais da produção, deve-se mencionar o surgimento e a consolidação do processo de financeirização da riqueza ao longo das décadas de 1970 e 1980, cujos raios de ação expandiram-se de forma significativa após a ascensão internacional do neoliberalismo e da globalização ao longo da década de noventa. Com intuito de acompanhar o processo de criação de novas vantagens competitivas e geração de rendas advindas da posse e diversificação de ativos intangíveis, as grandes corporações foram se tornando estrategicamente líquidas e consolidaram, portanto, o componente financeiro como um item cada progressivamente relevante nos balanços empresariais, notadamente por compor

⁶ As formas de controle da cadeia produtiva remetem a essa estrutura modular e podem ser melhor analisadas em Linden, Kraemer & Dedrick (2007), no qual analisa as etapas da cadeia produtiva do iPod e qual empresa concentra a maior parte do valor gerado. Os autores concluem que, apesar das demais empresas do setor microeletrônico apresentarem cadeias produtivas do tipo modular e concentrarem fatias significativas do mercado, o valor final obtido por produto ainda é mais baixo do que o da empresa Apple pois necessitam dividir as margens de lucro com as empresas Intel e Microsoft, detentoras de tecnologias. Ao contrário das demais, essa empresa controla as componentes-chave do processo produtivo e por isso, margem do lucro maior, permitindo-a ser proprietária do padrão. Na verdade, essa é uma estratégia corporativa que teve resultados positivos, porém, certamente continha maiores riscos iniciais durante sua implantação.

a formação o preço das ações e também, influenciar na rentabilidade dos fluxos de investimentos futuros, ou seja, em seus ativos intangíveis.

Assim, o mercado financeiro, conhecido até *Bretton Woods* pela paciência no retorno dos ativos e do longo prazo dos investimentos, esta nova fase tem, notadamente entre as décadas de setenta e oitenta, um ambiente propício à valorização, notadamente pela liberalização financeira e desregulamentação dos fluxos de capital. As taxas de juros, responsáveis pela remuneração dos capitais, tornaram-se instrumentos imprescindíveis ao “valor que se valoriza”. O retorno deixou de vir somente da decisão de investimento do capitalista para se originar da própria posse dos ativos e das expectativas futuras dos demais agentes. Além disso, a crise econômica do período e a posterior elevação das taxas de juros obrigaram as corporações a buscar auto-financiamentos e gerar seus próprios fluxos de caixa, levando-as a gastar esses recursos para pagar os demais agentes, tornando, portanto, as decisões de investimentos mais rígidas, o que achatou suas margens de lucro, parcelas de mercado e horizontes do planejamento estratégico. Crotty (2002)

Por conseguinte, as combinações de transformações técnicas e gerenciais e os horizontes de planejamento curto-prazistas resultaram para a maioria das empresas não-financeiras a contração de dívidas, taxas menores de acumulação e formação de novos arranjos estratégicos entre seus fornecedores e também, para o conjunto de seus trabalhadores. Além disso, a esta altura, a maioria das corporações apresentava-se altamente especializada e continha proporções de significativas de ativos imobilizados, o que em períodos de volatilidade, incerteza e queda no ritmo da demanda levaria à ampliação de capacidade ociosa, do risco e das barreiras à entrada e saída, o que afetariam, por conseguinte, os lucros e a rentabilidade das ações. Nesse cenário, apenas algumas empresas sobreviveram, os quais foram praticamente coagidas a realizar determinados investimentos no mercado para manter suas posições, como por exemplo: adequação à oferta de capacidade à demanda deprimida pela crise e diminuição do volume de investimentos em capital fixo.

Foi sob este cenário que germinaram internacionalmente as bases do neoliberalismo na década de noventa, e cujos reflexos se verificaram na expansão da desregulamentação e desintermediação financeiras, mobilidade dos fluxos de capital “Norte-Norte”, agilidade da informação e acirramento da competição internacional. Para Tavares & Belluzzo (2002):

As mudanças nas condições internacionais ocorridas no último quarto do século XX dizem respeito a três movimentos centrais e interdependentes: a liberalização financeira e cambial; a mudança nos padrões de concorrência; a

alteração das regras institucionais do comércio e do investimento – todos eles conducentes à instabilidade financeira e ao aumento da desigualdade econômica e social. (TAVARES; BELLUZZO, 2002, p. 151).

E ainda, conforme Chesnais (1996):

A capacidade intrínseca do capital monetário de delinear um movimento de valorização ‘autônomo’, com características muito específicas, foi alcançada pela globalização financeira a um grau sem precedentes na história do capitalismo. As instituições financeiras, bem como os ‘mercados financeiros’ (...) erguem-se hoje com força independente todo-poderosa perante os Estados (...), perante as empresas de menores dimensões e perante as classes e grupos sociais despossuídos, que arcam o peso das ‘exigências dos mercados’ (financeiros). (CHESNAIS, 1996, p. 239)

Ademais, intensificaram-se os fluxos de capitais estrangeiros aos países subdesenvolvidos, inclusive ao Brasil, sob a forma de capitais especulativos e IDE, na maioria destinados às Fusões e Aquisições – F&A. [nesse] “espaço forma-se a base da expansão dos grandes grupos, de seus investimentos cruzados intra-triádicos e da concentração internacional resultante das aquisições e fusões que efetuam para esse fim” (Chesnais, 1996, p. 36)⁷. E ainda, as mudanças tecnológicas nas formas de concorrência, na organização e na estratégia da grande empresa e, por fim, na operação dos mercados financeiros, ocorridos nas duas últimas décadas, parecem justificar a visão oposta, a que celebra a supremacia dos mecanismos econômicos – a lógica do mercado – sobre as vãs tentativas de disciplinar as forças simultaneamente criadoras e destrutivas do capitalismo. (BELLUZZO, 1995, p. 18).

O predomínio e a capacidade de controle da grande empresa sobre os mercados encontram ambiente favorável no desenvolvimento da grande finança. Os mercados de capitais são mais sensíveis à avaliação de risco, o que determina uma maior seletividade na escolha dos papéis oferecidos à consideração dos gestores de carteira. Ao mesmo tempo, o caráter globalizado dos mercados permite às empresas o acesso amplo aos mercados de hedge contra as flutuações das taxas de câmbio e variações nas condições de crédito nos diversos países. Contudo, observa-se que os ciclos de prosperidade e depressão são mais curtos, as taxas de investimento são sensivelmente mais modestas, o desemprego estrutural se amplia e é cada

⁷ No caso brasileiro, outros problemas tornaram o quadro econômico-social ainda mais crônico: aumento informalidade, flexibilização das leis de trabalho, terceirização, mudanças tecnológicas e organizacionais, elevação significativa das importações (competição com os similares nacionais) e acirramento da Guerra Fiscal.

vez mais estreito o intervalo entre os distúrbios nos mercados financeiros e cambiais. (BELLUZZO, 1995, p. 18).

Confirmou-se, pois, que esses fatores foram de suma importância para o desenvolvimento de um tipo de “capitalismo rentista”, nos quais os valores dos ativos e rendas financeiras (em proporção do PIB) se elevaram dramaticamente em muitos países ao redor do mundo (Crotty, 2002). Entretanto, o mesmo autor pontua que as grandes corporações não-financeiras não necessariamente iriam continuar investindo no mesmo ritmo que antes. Ao contrário do período da *Golden Age*, cujas inovações eram considerados fatores necessários à elevação de ganhos de escala e mercado, mas que traziam consigo efeitos como incerteza, como: altos custos, *path dependence* e longos processos de maturação, as inovações desta fase possuíam uma nova essência: passaram a ser financiadas com fundos próprios ou através do mercado de títulos, possivelmente por conta de algum fundo de investimentos, cujos resultados permitiram a fiscalização direta de seus acionistas pelo crescente controle dos fluxos de caixa da empresa, o que comprova, portanto, a formação de linhas de interesse comuns entre empresários, acionistas e agentes do mercado financeiro.

Deve-se constatar, no entanto, que entre as décadas de 1980 e 1990 foram marcadas por restrições de liquidez e baixas taxas de crescimento. Notadamente nos anos 1990, foram marcantes os efeitos da desregulamentação financeira e liberalização dos fluxos de capital, cujos diferenciais de juros entre os países incitaram a migração em massa desses recursos em direção aos países emergentes, sob a forma de investimentos em IDE e portfólio. Conforme Crotty (2002), isso repercutiu na criação de processos de supervalorização dos ativos e também, maior volatilidade e instabilidade macroeconômica, diminuindo, por sua vez, o ciclo de crises no período. Neste ambiente de incerteza e risco elevado muitas empresas sucumbiram por problemas de descasamento de prazos e moedas, impondo-se restrições de gastos tanto ao nível das instituições quanto do governo, popularizando-se por fim, numa nova onda de controle da política fiscal – com destaque ao Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial neste período⁸ – e que desestimularam o crescimento econômico sustentado, especialmente entre os países emergentes.

Ademais, essa nova forma de organização passou também a gerir mais ativamente seus ativos. Enquanto que até os anos cinquenta e sessenta a estratégia comum de ação era a

⁸ “O FMI eo Banco Mundial aceleraram o processo de liberalização nos países, obrigando-os a cortar alocações de crédito e a realização de políticas industriais mesmo que o caso da Coréia tenha sido um enorme sucesso no passado. Essa reestruturação tende a retardar o crescimento global, pois corrói os alicerces institucionais necessárias para o crescimento nos países em desenvolvimento”. (CROTTY, 2002, p. 215)

compra de empresas de setores “sinérgicos”, de modo a consolidar os processos de conglomeração, nessa nova etapa os gestores das empresas passaram a avaliar os retornos desses processos de F&A. Caso os resultados não fossem satisfatórios, esses investimentos ativos seriam comercializados no mercado secundário (por meio de compras hostis ou não) ou ainda, teriam suas ações recompradas com empréstimos de terceiros, visando-se sempre a capitalização corporativa, a inflação nos preços das ações e a elevação dos dividendos dos acionistas, acirrando a concorrência do mercado.

Destarte, ao se optar pela valorização imediata do lucro dos acionistas (ao invés de retornos de no longo prazo) tem-se como resultados a valorização direta dos preços das ações e também das expectativas do mercado. Em contrapartida, em razão da maior utilização dos fluxos de caixa para esses fins, compromete-se a capacidade de financiamento próprio das corporações, obrigando-as a tomar empréstimos ou se alavancar no mercado financeiro. Isto pode levar ao aumento da incerteza entre os agentes detentores de informações e o comprometimento para a realização de novos investimentos. Contudo, caso ocorram crises internacionais e essas empresas não consigam arcar com suas obrigações, ou ainda, tornassem-se menos competitivas, novos processos de conglomerações podem bater à porta: F&A, compras forçadas e investimentos “coercitivos”, ou seja, endividamento com significativa participação de capital de terceiros.

Constatou-se, pois, que o processo de F&A tornou-se um próprio negócio em si, nas quais os ganhos de mercado no mercado internacional seriam provenientes do diferencial de juros e processos de arbitragem. Esse tipo de operação refletiria mais uma vez a alteração drástica da lógica de acumulação e governança empresarial, em que os fatores de mudança se observariam na variação dos preços dos ativos – dada a menor temporalidade e as maiores expectativas de retorno – para uma organização mais líquida (e, portanto, com rápida amortização do capital fixo), desalavancada e segmentada, no qual o capital financeiro tornou-se o maior acionário.

A partir dessa observação, Crotty (2002) e Lazonick & O’Sullivan (2000), discutem a também a consolidação do valor do acionista como missão das grandes empresas não-financeiras, o papel decisivo dos investidores institucionais no comportamento de ascensão dos preços das ações, a redução do intervalo temporal de planejamento, no qual busca-se valorizar a posição e ainda, o comportamento racional do acionista. Verifica-se que: “Em muitas das maiores corporações da América, a dispersão de armazenagem e o conseqüente enfraquecimento dos acionistas deixou executivos profissionais firmemente no controle, no início dos anos 1980. Até o final de 1990, no entanto, o movimento de aquisição hostil,

seguido pelo movimento pelo maior valor para o acionista, impôs de forma segura às gerências o horizonte de curto prazo dos investidores institucionais". (CROTTY, 2002, p. 220)

Entretanto, para Jensen (1998), a maximização do compromisso de rentabilidade com os *shareholders* estimularia o surgimento de gestores de carreira preocupados em tornar as corporações mais líquidas, eficientes e desalavancadas. Isso seria positivo, uma vez que as empresas teriam melhores desempenhos no mercado financeiro e também, incorreriam em menores custos de agência devido à fiscalização dos acionistas (fator de pressão) e sua estrutura de governança. Ademais, os investidores poderiam se tornar acionistas (e credores) comprando as ações podendo tornar-se os próprios gestores, inclusive.

Entretanto, essas medidas não estariam necessariamente aderentes às reais necessidades de investimento para a manutenção da competitividade das corporações, além do que, poderiam refletir ambições pessoais dos gestores (ganhos em participações acionárias ou recebimento de bônus). Segundo Crotty (2002), a endogeneização do *shareholding value movement*⁹ surgiu como uma ferramenta ainda mais poderosa do que as políticas de aquisição forçadas e foi aos poucos substituindo o padrão chandleriano de “retenção de lucros para se reinvestir” (notadamente no setor produtivo) pelo padrão *downsize and distribute* (diminuir e distribuir), tornando-se o padrão dominante de governança corporativa ao longo das décadas de 1980 e 1990.

Sob o novo regime, os principais diretores das grandes corporações realizaram esforços para a promoção do *downsizing*, notadamente pelo corte e terceirização de mão-de-obra, na tentativa de elevar o retorno e a eficiência. Em prol desses objetivos, as empresas foram se desverticalizando e se segmentando, de modo a se tornarem mais líquidas (desalavancagem operacional) e alinhadas ao cenário econômico da época (crise internacional, intensificação da concorrência e redução do tempo de retorno dos investimentos). Deste modo:

(...) a super-extensão dos empreendimentos corporativos em muitas diferentes linhas de negócios ajudou a promover a segmentação estratégica dos gestores no topo de suas organizações. Ao mesmo tempo, as capacidades

⁹ “Na economia dos países anglo-saxões (Estados Unidos e Grã-Bretanha), o foco exclusivo das empresas sobre o valor do acionista é um fenômeno relativamente recente, tendo se tornado proeminente na década de 1980 como parte integrante das revoluções de Reagan e Thatcher. A longa década do boom de crescimento no mercado de ações dos EUA e o mais recente crescimento na economia americana têm impressionado os executivos europeus e japoneses de empresas com “potencial de valor para o acionista” como um princípio de governança corporativa, enquanto isso, investidores institucionais americanos, banqueiros de investimentos e consultores de gestão têm incessantemente promovido as virtudes da abordagem na Europa e no Japão”.(LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000, p. 14).

inovativas dos concorrentes internacionais sustentaram os empregos desses empresários, caso contrário, a capacidade produtiva de muitos deles (se não da maioria) poderia ser radicalmente transformado. Sob estas condições, os gerentes corporativos dos EUA enfrentaram uma encruzilhada: eles poderiam encontrar novas maneiras de gerar ganhos de produtividade (com base no reter e reinvestir) ou poderiam trazer maior rentabilidade ao novo ambiente competitivo, através da redução do tamanho das empresas. (LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000, p. 26).

Com o intuito de se comprovar a transformação nos padrões de acumulação das corporações no período, o autor argumenta que as empresas norte-americanas se reestruturaram e se tornaram efetivamente mais eficientes, bem como refletiram resultados quanto à rentabilidade e valorização dos ativos. Isso pode ser até mesmo comprovado pelo crescimento sustentado de novos empreendimentos que passaram a compor o Vale do Silício, extremamente competitivos e intensivos em capital e tecnologia da informação. Ademais, como resultado do florescimento desse setor, houve também a realocação de recursos e mão-de-obra especializada em empresas do tipo *start up* e que se aproveitavam do *boom* de crescimento das empresas ágeis, flexíveis e inovadoras da época e também das possibilidades de se expandir para demais mercados, localizados na Europa e Japão.

No entanto, a expansão da desregulamentação financeira nos anos noventa também se possibilitou a ampliação das operações do mercado de opções, nos quais os preços destas relacionavam-se intrinsecamente aos balanços das empresas e às análises de risco das consultorias de mercado. Dados os vultosos fluxos de capital, instaurou-se um cenário propício à realização de manipulação ilegal de informações (de modo a se maquiar os resultados corporativos, como exemplo o caso da empresas *Enron* e *Ponto.com*), elevação da concessão de bônus aos gestores empresariais e também, a criação de bolhas especulativas pela valorização do capital fictício. Isto tornaria, segundo Crotty (2002), o mercado financeiro, em maneira especial o americano, num complexo impenetrável e sofisticado, uma estrutura inerentemente não-clara e dificilmente regulada pelo governo, havendo, pois, a necessidade em se aperfeiçoar os mecanismos de controle da transparência, estabilidade e eficiência, e ainda: de promoção do crescimento e combate ao desemprego, pobreza e desigualdade.

Para Crotty (2002), portanto, a financeirização e a endogeneização da valorização do papel do acionista nas estratégias das empresas trouxe impactos significativos ao conjunto da sociedade, se visualizado notadamente na piora da distribuição de riqueza e entre estratos de renda, avanço da pobreza e precarização das condições de trabalho, nos quais os diferenciais de renda tornaram inacessíveis à grande parte da população serviços básicos de qualidade,

como: saúde, habitação e educação. A baixa disponibilidade desses serviços ao conjunto da população transferiu, portanto, o ônus dos custos a essas populações, o que impediu, por sua vez, o próprio desenvolvimento profissional desses trabalhadores e a ocupação de vagas de maior qualificação.

Logo, constata-se que o desenvolvimento do processo de financeirização se espalhou de forma efetiva sobre a lógica produtivista das corporações ao longo dos anos 1990, impondo-se numa dinâmica própria em que há a predominância do tripé “moeda-crédito-patrimônio” e que remete aos seguintes pontos:

1) a mudança de natureza do sistema monetário-financeiro com o declínio da moeda e dos depósitos bancários enquanto substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros; 2) a securitização que interconecta os mercados creditício e de capitais; 3) a tendência à formação de “conglomerados de serviços financeiros”; 4) a intensificação da concorrência financeira; 5) a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas; 6) a transnacionalização de bancos e empresas; 7) a variabilidade interdependente de taxas de juros e de câmbio; 8) o déficit público financeiro e endogeneizado; 9) o banco central market oriented; 10) a permanência do dólar como moeda estratégica mundial. (BRAGA,1997, p.211)

A consolidação da valorização da riqueza fictícia engendrou a formação de uma classe patrimonialista, praticamente descolada da órbita de valorização produtivista de outrora, na qual passou-se a assistir à institucionalização do rentismo como uma das formas usuais de se obter a valorização do capital – o capital fictício – e que simultaneamente relegou o papel das forças industrializantes e da remuneração do trabalho ao segundo plano. Esse fenômeno, inclusive, segundo Braga (1997), pôde ser observado em todas as esferas: empresas, mercado de trabalho, mercado de capitais e também, nas próprias finanças do Estado e que, ao longo da consolidação do período neoliberal da década de 1990, ganhou fôlego. Assim, a antiga forma do capital a juros, descrita por Marx, foi substituída por uma tendência na qual a existência funcional do dinheiro superou sua existência material e que, portanto, a simples posse de ativos passou a assegurar aos acionistas não apenas rendimentos de juros, mas também, de quase-rendas, em que:

Vivemos num mundo *fiat money*, não apenas no sentido do dinheiro fiduciários ser emitido pelo Estado, sem lastro no dinheiro-mercadoria – o ouro – mas, também, no sentido de que surgiram inúmeros ativos financeiros que, além de tenderem juros funcionaram como quase-moeda. Estamos, portanto, num universo de dinheiros que combinam liquidez. Não se trata de

reter a moeda, o dinheiro, para dela abrir mão quando a taxa de juros atender ao cálculo expectacional. Pode-se estar quase-líquido desfrutando já dos juros correntes. Os ativos geradores de juros, funcionando como quase-moeda, permitem gerir e realizar a riqueza financeira numa velocidade e amplitude antes inexistentes. (BRAGA, 1997, p.223-224).

Deste modo, de acordo com Braga (1997), a substituição da lógica produtivista pela financeira como padrão de riqueza não foi um processo pioneiro. Tratou-se de um novo padrão de acumulação que perdura há pelo menos quarenta anos e que só tem se expandido entre os países no mundo. Trata-se, portanto, de um “padrão sistêmico de riqueza”, historicamente determinado e sustentável em longos prazos, cuja definição, gestão e realização da riqueza encontram-se profundamente entrelaçados. Ou seja, a forma pela qual a riqueza fictícia é concebida (fundamentada pela posse de ativos e geração de quase-moedas destes) interliga-se ao sistema financeiro contemporâneo – altamente desregulamentado e alavancado – possibilitando a geração de um volume financeiro vigoroso, cujo descolamento das receitas operacionais é visível e que simultaneamente imprime riscos de instabilidade e volatilidade aos *shareholders* e demais agentes. Esses dois itens – a concepção e o mercado que a suporta – não teriam êxito caso não existissem os canais de valorização (dinheiro e ativos financeiros sobre os ativos operacionais), quer dizer, a existência um ambiente corporativo eficiente e que se caracteriza pelos fatores: desalavancagem operacional, aplicação de operações de *outsourcing* e *downsizing*, concentração nas atividades de *core business* e também, novas divisões regionais do trabalho, cabendo às filiais e redes de fornecedores a maximização das vantagens competitivas locais.

Por fim, Braga (1997) e Crotty (2002) atentam para o fato de que a forte intensidade dos processos de alavancagem e sua interligação entre os sistemas financeiros e não-financeiros permitiram o encurtamento dos ciclos econômicos, e também, das bolhas especulativas no mercado financeiro. Esses fatores tornaram os riscos de instabilidade e volatilidade iminentes, podendo contagiar o desempenho financeiro das corporações (incorrendo-as em perdas patrimoniais relevantes) e que afetariam, inclusive, seus níveis de competitividade, fontes de financiamento e margens de lucro.

Considerações finais

Este artigo procurou analisar as formas pelos quais os padrões de acumulação da riqueza interferiram sobre as estratégias das empresas não-financeiras ao longo do século XX.

Foram abordadas inicialmente a organização industrial das empresas chandlerianas, bem como suas principais premissas, seu desenvolvimento e internacionalização no período da *Golden Age*. Entretanto, haja vista a mudança de cenário mundial, com o surgimento de grandes *players* no mercado oligopolizado – como as empresas japonesas e européias – e as crises econômicas americana e mundial a partir da década de 1960 e 1970, as estratégias e premissas para a acumulação se alteraram, transformando também os métodos de acumulação e controle dos mercados.

As empresas-líderes tornaram-se mais flexíveis, concentradas em atividades cruciais ao desenvolvimento dos produtos, realizaram alterações nas formas de contratação de mão-de-obra – terceirizações, por exemplo – e colocaram como alvo a busca pela liquidez de seus ativos. Esses efeitos, no entanto, estiveram em harmonia com o desenvolvimento de novas forças macroeconômicas, calcadas na expansão do mercado financeiro, na diversificação de ativos financeiros e nos processos de desregulamentação das instituições financeiras. Os fluxos de investimentos e de capitais especulativos passaram a circular mais livremente pelo globo, aumentando o leque das formas de financiamento e principalmente, de valorização. A permuta da alavancagem operacional pela financeira trouxe aos agentes financeiros a possibilidade de geração de rendas não-operacionais pela posse de ativos e a geração de quase-rendas, ou seja, por meio da rentabilidade de suas ações e que, por sua vez, também influenciaram as expectativas futuras dos agentes. Dessa forma, o horizonte temporal para o retorno dos investimentos encurtou-se rapidamente, tendo a órbita produtivista que responder, portanto, às forças rentistas e patrimonialistas do mercado financeiro.

Desse modo, ao buscar uma abordagem interligada acerca das principais mudanças teórico-conceituais de valorização da riqueza e também de ordem técnica, esse artigo procurou levantar os principais pontos de discussão e também, promover reflexões de interesse ao estudo das estratégias das grandes corporações.

Bibliografia

BELLUZZO, L. G. M. (1995) **O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”**, Economia e Sociedade, n. 4. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, p. 11-20, 1995.

BELLUZO, G. L. & ALMEIDA, G. J. O Ajuste Empresarial: depois da queda: In: **A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real**. BELLUZO, G.L. & ALMEIDA, G.J. (Orgs.). Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 2002. p. 199-240.

BORRUS, M. (1997) **Left for Dead: Asian Production Networks and the Revival of US Electronics**. Brie Working Papers, n. 100

BRAGA, J. C. S. (1997) Financeirização Global. In Tavares, M. C. e Fiori, J. L. **Poder e Dinheiro**. Rio de Janeiro: Vozes.

CHANDLER Jr., A. (1990) **Scale and Scope**. Cambridge, Mass: Harvard University Press. Conclusão.

CHESNAIS, F. (1996). **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã.

COUTINHO, L. G. e BELLUZZO, L. G. M (1980). **O desenvolvimento do capitalismo avançado e a reorganização da economia mundial no pós-guerra**. Estudos Cebrap, 23.

CROTTY, J. (2002). **The effects of increased product market competition and changes in financial markets on the performance of Nonfinancial Corporations in the neoliberal era**. PERI Working Paper, n. 44.

GEREFFI, G. STURGEON, T. e HUMPRHEY, J. **The governance of global value chains**. Review of international political economy, 12:1. Fevereiro de 2005.

HARVEY, D. **Condição pós-moderna**, Edições Loyola (1994), pp. 115-184.

HIRATUKA, C. (2010). **Notas sobre a reorganização das empresas transnacionais e sua influência sobre o comércio internacional no período recente**. No prelo.

JENSEN, M. (1998) **O eclipse do grupo empresarial de capital aberto**. In Montgomery, C. e Porter, M. (orgs.) **Estratégia**. Rio de Janeiro: Campus.

LAZONICK, W. & O'SULLIVAN, M. (2000). **Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance**. Economy and Society, vol. 29, n.1.

LINDEN, G. KRAEMER, K. and DEDRICK, J. (2007), **Who captures value in a global innovation System? The case of Apple's iPod**. Personal Computing Industry Center. Mimeo

PORTER, M. (1986). **Competition in Global Industries**. Boston: Harvard Business School Press

STEIDL (1952). **Maturidade e estagnação no capitalismo americano**. São Paulo: Abril, 1983 (Os Economistas). Cap. 5.

STURGEON, T. (2002) **Modular production networks: a new American model of industrial organizations**. Industrial and Corporate Change, vol.11, n.3.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. M. Desenvolvimento no Brasil: relembrando um velho tema. In: BIELSCHOWSKY, R.; MUSSI, C. (Orgs.). **Políticas para a retomada do crescimento: reflexões de economistas brasileiros**. Brasília, DF: IPEA/CEPAL, 2002, 207p.