

ECONOMIA POLÍTICA DA FINANCEIRIZAÇÃO NO SEGMENTO MINERAL BRASILEIRO: O CASO DA VALE S/A

POLITICAL ECONOMY OF FINANCIATION IN THE BRAZILIAN MINERAL SEGMENT: THE CASE OF VALE S/A

Gedson Thiago do Nascimento Borges¹

José Raimundo Barreto Trindade²

Resumo: Os estudos marxistas clássicos estabeleceram a compreensão do capital financeiro e sua relação com o processo de monopolização e exportação de capital. Assim, averiguar as alterações do capitalismo ao longo dos últimos cem anos, além do peso e importância da relação dinâmica do setor produtivo com o setor financeiro, permite apreender o processo de concentração e centralização de capital. A hipótese defendida é que houve um processo de alteração no capital da maior mineradora brasileira (Vale S/A) após a sua privatização, onde est adotou estratégias corporativas financeirizadas, como a diminuição do Capex, redução de investimentos em pesquisa e desenvolvimento, além da maior participação do capital estrangeiro, priorizando a maximização do valor aos acionistas, centro da lógica de financeirização capitalista empresarial. Aspectos metodológicos utilizados, referente à consulta de relatórios anuais, assim como o acompanhamento de balancetes da empresa analisada, estabelecem o centro discursivo e analítico do estudo. O artigo trata dos aspectos teóricos e históricos-descritivos da categoria de capital financeiro em termos de autores marxistas clássicos; trata-se do processo contemporâneo de financeirização, cuja intensificação se dá nos últimos quarenta anos; por fim analisa-se a Companhia Vale S/A e a lógica rentista predominante e suas consequências.

Palavras Chaves: Financeirização; Mineração; Marxismo.

Abstract: Classical Marxist studies established the categorical understanding of finance capital and its relationship with the process of monopolization and capital export. Thus, to verify the alterations of capitalism over the last hundred years and, very specifically, the weight and importance of the dynamic relationship between the productive sector and the financial sector, apprehending the process of concentration and centralization of capital as a corollary of the pattern of capitalist accumulation, however, influenced by the credit system and the logic of financialization, it established itself as the central point of the present analysis of capitalism. The hypothesis defended is that there was a process of change in Vale S/A capital after its privatization, where Vale S/A adopted financialized corporate strategies, such as the reduction of Capex, reduction of investments in research and development, in addition to the greater participation of foreign capital, prioritizing the maximization of value to shareholders, the center of the logic of corporate capitalist financialization. Methodological aspects used, referring to the consultation of annual reports, as well as the monitoring of balance sheets of the analyzed company, establish the discursive and analytical center of the study. The article deals with theoretical and historical-descriptive aspects of the financial capital category in terms of classical Marxist authors; it is the contemporary process of financialization, which has been intensified in the last forty years; Finally, Companhia Vale S/A and the predominant rentier logic are analyzed.

Keywords: Financialization; Mining; Marxism.

Classificação JEL: B51; E11.

¹ Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Pará (FACECON/UFPA). ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7034-3832>. E-mail: thiagoborgesufpa@gmail.com.

² Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Pará (PPGE/UFPA). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1999-8988>. E-mail: jrtrindade@ufpa.br.

1 INTRODUÇÃO

Os estudos marxistas clássicos estabeleceram a compreensão categorial do capital financeiro e sua relação com o processo de monopolização e exportação de capital. Assim, averiguar as alterações do capitalismo ao longo dos últimos cem anos e, muito especificamente, o peso e importância da relação dinâmica do setor produtivo com o setor financeiro, apreendendo o processo de concentração e centralização de capital como corolário do padrão da acumulação capitalista, porém influenciado pelo sistema de crédito e pela lógica da financeirização se estabeleceu enquanto ponto central da análise presente do sistema capitalista (HILFERDING, [1910] 1985; LENIN, [1916] 2021; BUKHARIN, [1917] 1984; DOS SANTOS, 1978; SMITH, 2016; MARTINS, 2011).

A rentabilidade do setor financeiro é alimentada pela dilatação das bases de extração de *mais-valor*, ou seja, pela ampliação, exploração e controle do trabalho excedente não pago em outros segmentos reprodutivos da economia nacional e global. Marx (2014 [1885]) observa que os ciclos do capital (monetário, produtivo e mercantil) são formas metamorfoseadas e que se integram permanentemente, podendo haver certa autonomia relativa, porém sempre se estabelecendo mecanismos, via crises, de retorno à interação sistêmica nos termos do autor (2017 [1894]) e Hilferding ([1910] 1985), conferir: Foley (1996); Harvey (2005, 2013); Saad Filho (2011); Rosdolsky (2001), entre outros.

A concatenação entre o sistema de crédito e o processo de financeirização tem reconfigurado a dinâmica de valorização do capital de empresas multinacionais como a Vale S/A, que atua na extração e exportação de minério de ferro. O alargamento do sistema de crédito, a partir de inovações financeiras essencialmente relacionadas à flexibilização das atividades dos Fundos de Reserva Federal (FRFs), Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) e os *Commercial Papers* (CPs) possibilitaram aos bancos gerarem fluxo de liquidez através de operações no passivo e facilitaram a inserção do processo de financeirização nas estratégias corporativas, mesmo em segmentos do agronegócio e mineração, como se objetiva analisar neste artigo.

A hipótese defendida é que houve um processo de alteração no capital da Vale após a sua privatização, onde a Vale S/A adotou estratégias corporativas financeirizadas, como a diminuição do Capex, redução de investimentos em pesquisa e desenvolvimento, além da maior participação do capital estrangeiro, priorizando a maximização do valor aos acionistas, centro da lógica de financeirização capitalista empresarial.

O artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. Na seção seguinte desenvolve-se a análise, desde aspectos teóricos e históricos-descritivos da categoria de capital financeiro em termos de autores marxistas clássicos; na terceira seção, trata-se do processo contemporâneo de financeirização, cuja intensificação se dá nos últimos quarenta anos; a quarta seção é onde se encontra propriamente o núcleo do artigo, analisando-se a Companhia Vale S/A e a lógica rentista predominante; por fim, apresentam-se as considerações finais.

2 A ESCALADA HISTÓRICA DO CAPITAL FINANCEIRO

A investigação do capital portador de juros torna-se importante para compreender o processo contemporâneo de valorização do capital, analisado sob a perspectiva do capital financeiro. Nesse sentido, visitar os princípios e elementos elaborados por Marx ([1894] 2017), e desenvolvidos por Hilferding ([1910], 1985), sobre o papel do capital monetário na função de gerar juro, possibilita estabelecer uma compreensão mais aprofundada sobre os fundamentos que apoiam a dinâmica de produção e reprodução da acumulação capitalista.

Entretanto, os contornos e as mudanças que a dinâmica capitalista toma na atualidade exigem um passo adiante, de modo que o entendimento das transformações atuais do capitalismo e do atual ciclo do capital financeiro devem ser analisados.

O capital financeiro somente se estabelece em função do desenvolvimento do sistema de crédito capitalista. Diante disso, o crescimento da indústria, a concentração da produção em empresas cada vez maiores e o fortalecimento do monopólio corroboraram para engendrar o “novo papel dos bancos” e, desse modo, transformar um punhado de banqueiros intermediários em “monopolistas onipotentes” detentores de quase todo capital-dinheiro da sociedade (LENIN, [1916] 2012).

Para Hilferding ([1910], 1985), a formação do capital financeiro conseguiu avançar para etapas mais densas quando o processo de concentração e centralização de capital se intensificou, a tal ponto, que o capital pôde emergir nas mãos de um reduzido número de capitalistas. Esse circuito de constituição do capital financeiro ganhou bases sólidas, à medida que o capital bancário passou a facilitar as operações de crédito entre os capitalistas produtivos, de sorte que a mobilidade do capital e a expansão do crédito modificaram e fortaleceram a posição do capitalista monetário. Os bancos passaram a dispor de um volume crescente de capital-dinheiro, oriundo tanto dos fundos das classes não produtivas, como também do capital de reserva dos capitalistas comerciais e industriais.

Com o desenvolvimento do sistema de crédito, a indústria passou a acionar um capital muito maior, de um volume que vai além do capital global de propriedade dos capitalistas industriais. Assim, o desenvolvimento capitalista e o sistema de crédito influenciaram no aumento da dependência da indústria em relação aos bancos. Hilferding ([1910] 1985, p. 219) destaca que uma “parte cada vez maior do capital empregado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e pelos industriais”.

Sem dúvida, o aumento da movimentação realizada pelos bancos ressoou em importantes transformações na constituição do capital financeiro. A atuação dos bancos foi funcional para o desenvolvimento do capital financeiro, pois, no bojo de suas contas bancárias eles passaram a deter uma crescente massa de capital-dinheiro e, desse modo, estabeleceram e impulsionaram o processo de metamorfose do capital monetário em capital produtivo. Nesse sentido, os bancos realinharam suas operações para uma posição que foi além da simples atuação de concessão de crédito.

Na formação do capital financeiro aparecem unidas todas as formas parciais do capital. O percurso do capital financeiro começa na forma de capital monetário, nessa circunstância enfatiza-se o movimento $D - D'$, ou seja, o aspecto genérico e curto onde o dinheiro tem a finalidade de gerar mais dinheiro. Diante desse quadro, o capital monetário encontra-se à disposição dos capitalistas produtivos, tanto na forma de capital de empréstimo, como na forma de capital fictício. Desse modo, os bancos entraram em cena para fazer essa mediação, e oferecer uma massa de capital com a finalidade de ser empregada na produção. No entanto, ao mesmo tempo, os bancos buscavam transformar parcelas crescentes do capital sob seu domínio, que ora foram direcionadas aos capitalistas produtivos, em capital financeiro transmutado de capital bancário.

Cada vez mais, parte do capital bancário assumiu a forma de capital-dinheiro³ condensado em capital ativo atuante no setor industrial. Paulatinamente, houve uma eliminação da dependência do capital comercial, à medida que se estreitou a relação entre capital bancário com o capital industrial na forma de capital financeiro (HILFERDING, [1910] 1985).

A concentração, a centralização de capital e o processo de fusão das empresas resultaram na concatenação dos bancos com as indústrias por meio dos mecanismos de aquisição de ações. A *prima facie* essa junção entre bancos e indústrias, por intermédio da aquisição de ações, se estabeleceu quando um banco acionista

³ É nessa perspectiva que Marx declara a característica central do dinheiro nas mãos dos bancos, ele afirma “o papel peculiar aqui desempenhado pelo capital é a razão pela qual essa economia de banqueiros ensina que o dinheiro é capital *par excellence*” (MARX, [1894] 2017, p. 521).

converteu parte do seu capital monetário em ações de uma determinada empresa, do tipo Sociedade Anônima (S/A). Diante disso, a participação do banco se estendeu além da capacidade de fornecer crédito, pois, à medida que ele passou a adquirir ações das empresas S/A, conseqüentemente, o banco passou a obter o direito de parte do rendimento das referidas empresas.

A interação entre o mercado de ações e a empresa do tipo S/A tornou mais intensa a diferença entre o capital efetivamente ativo e o capital acionário (fictício). Nesse sentido, observa-se que, a depender dos movimentos da acumulação de capital, uma empresa do tipo S/A pode obter um retorno por ação acima da média paga pelo mercado. Esse rendimento mais elevado carrega consigo o potencial de aumentar o capital, e dessa forma, possibilita ampliar a base para uma nova capitalização. Sendo assim, a partir dessa dinâmica o capital acionário nominal pode tomar uma dimensão maior a ponto de ultrapassar o volume do capital ativo. Portanto, essa configuração correspondeu ao aumento do domínio do grande capital que, por sua vez, tem o poder de controlar a sociedade anônima (HILFERDING, [1910] 1985).

A capacidade do crédito de vencer as barreiras de realização de valor, dinamizando o tempo de circulação, acaba levando à confusão entre valores potencialmente realizáveis e cuja origem é o circuito produtivo do capital (em que os títulos de crédito são legítimos mecanismos de compensação de dívidas passadas) e, por outro lado, títulos diversos que não mais representam contrapartida de capital produtivo e sim especulação com valores futuros a serem realizados ou não. Marx (1987, p. 510) observou que, se “o sistema de crédito é o propulsor principal da superprodução e da especulação excessiva no comércio, é só porque o processo de reprodução, elástico por natureza, se distende até o limite”, o que, sob as condições do capitalismo desenvolvido, torna-se mais flexível ainda, apoiado sobre o sistema de financeirização da propriedade.

A expansão do processo de reprodução do capital efetivo necessariamente gera novas frações de capital monetário, produzindo oferta crescente de capital de empréstimo que, a depender das condições do ciclo de negócios, poderá emergir em sobreacumulação periódica, potencialmente causa de crise.

O capital fictício, em função de suas características, cumpre papel ambíguo neste processo: por um lado aumenta a flexibilidade do sistema de crédito, tornando-o mais elástico ao incrementar toda a base creditícia, o que implica a facilitação do crédito monetário com estímulo à especulação e à fraude; por outro lado, atua absorvendo o capital de empréstimo efetivo superabundante, servindo de campo de aplicação alternativo ao capital reprodutivo, colaborando positivamente para a distensão suave do processo de crise.

O capital fictício é o componente funcional do capital de empréstimo com maior liberdade expansiva e de grande dificuldade de controle institucional, porém sua maior liberdade expansiva é decorrente da sua forma de circulação. Podemos comparar a circulação das letras de câmbio e notas bancárias, principais formas de dinheiro de crédito e o movimento de circulação dos títulos de capital fictício, como os títulos de renda fixa (dívida pública) e renda variável (ações). A diferença central entre essas duas formas está nos movimentos de diástole e sístole do capital monetário que as acompanham. A emissão de letras de câmbio, por exemplo, pressupõe um duplo movimento de contração e expansão da massa monetária.

Ao transformar-se em capital produtivo (mercadorias), conforma uma sístole do sistema de crédito, diminuindo o volume de dinheiro e expandindo a massa de capital produtivo. Esse movimento também é viabilizado pela circulação dos títulos de rendimento, observando-se uma expansão da demanda por capital de empréstimo que impacta, sobretudo, a taxa de juro.

O movimento de diástole ou refluxo de dinheiro de crédito por retorno ou realização das mercadorias após o processo produtivo se dá com as letras de câmbio, observando-se uma expansão da oferta de capital de empréstimo que alimenta o

circuito global que inclui o pagamento dos rendimentos dos títulos referentes aos capitais fictícios: títulos da dívida estatal, ações e debêntures. Hilferding ([1910] 1985, p. 137) resume o duplo movimento de sístole e diástole do capital de empréstimo ocasionado pela negociação das letras de câmbio e títulos de rendimento, nos termos que “ao invés do dinheiro, existem agora os títulos de juro capitalizados. Aqui é realmente retirado dinheiro do mercado monetário”.

Esses movimentos de expansão e contração podem se anular, se considerarmos, por exemplo, dois momentos: 1) LC (letra de câmbio) – MP (aquisição de meios de produção com prorrogação de pagamento emitindo-se letra de câmbio); 2) os vendedores dos meios de produção, que receberam as letras de câmbio, vão aos bancos vendê-las (desconto), a fim de, com o dinheiro, realizar pagamentos. Estes pagamentos podem ser liquidações de letras de câmbio anteriores, isto é, dívidas contraídas por esses mesmos capitalistas no seu processo de produção. Assim, considerando o sistema como um todo, haverá emissão de letras seguidas de liquidação de letras, que podem compensar-se em menor ou maior medida.

O movimento das letras de câmbio origina um tipo de dinheiro de crédito com um movimento de circulação que sempre retorna ao ponto de origem, constituindo forma necessária à circulação do capital produtivo. A realização de parcela do valor global está, por assim dizer, prevista no movimento de criação e destruição das letras de câmbio, ou seja, a cada ciclo a realização do mais-valor ou de novo valor global produzido requer a emissão de novas letras, que, ao circularem, originam e validam formas de dinheiro de crédito que constituem a principal forma de circular valor no capitalismo desenvolvido⁴. O movimento dos títulos de rendimento é bem diverso, incluindo a sístole do capital de empréstimo e os rendimentos que aparecem como retorno de um capital virtual. Configura-se na realidade em valores transferidos da realização de capitais produtivos e que são apropriados pelos rentistas proprietários desses títulos. Os capitais (principal) referentes à aquisição de ações ou títulos públicos, por mais que apresentem importantes diferenças, têm um movimento de retorno da massa de capital que neles foi investido totalmente distinto dos títulos de crédito comercial.

Os modelos de circulação dos principais títulos da economia podem ser representados esquematicamente da seguinte forma:

Figura 1. Forma de Movimento de Títulos da Economia (Letra de Câmbio)

$L_c (D) \text{ ----- } M (ft, Mp) \text{}P\text{....}M' \text{ -----}D'_1 (L_{c1})$

Fonte: Elaborado pelos autores.

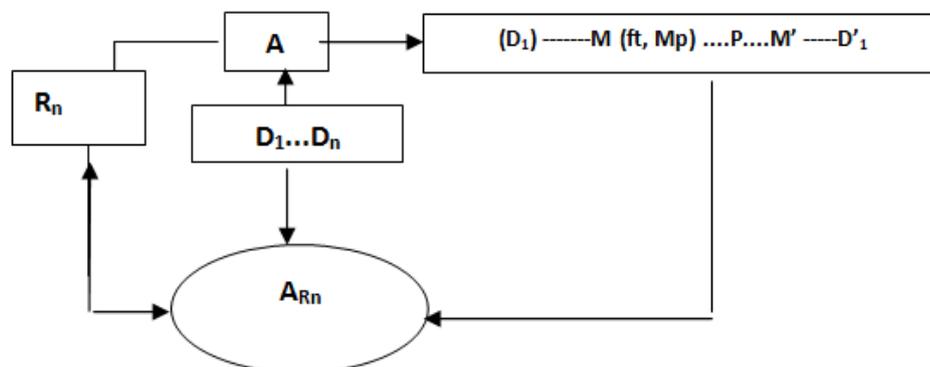
Como pode ser observado idealmente na Figura 1 acima o movimento circulatório da letra de câmbio se resolve na circulação reprodutiva do capital, anulando-se o título de crédito quando da passagem da forma capital-mercadoria para a forma capital-dinheiro, o que implica nas condições de resgate de dívidas e de cumprimento da função meio de pagamento, sustentando com capital efetivo a superestrutura real do sistema de crédito.

Essa forma simplificada de circulação creditícia denota a possibilidade em potência do crédito distender o processo de reprodução até um limite superior ao *estômago do mercado* capitalista, isso por conta de que a letra de câmbio que adianta

⁴ Germer (1997, p. 125) sintetiza os componentes que estruturam o dinheiro de crédito. Segundo ele, “no dinheiro de crédito combinam-se elementos da circulação simples – o dinheiro e sua função de meio de pagamento, e o crédito comercial – e da economia capitalista desenvolvida – o sistema bancário, o capital portador de juros, o desconto de títulos comerciais, o crédito monetário, as notas bancárias e finalmente as notas do banco central”.

capital de empréstimo reprodutivo (L_c) acelera o circuito rotacional, possibilitando produção crescente em tempo decrescente. Ao acelerar o circuito rotacional, produz novas frações monetárias ociosas que possibilitam a distensão do crédito monetário e expansão reprodutiva de capital.

Figura 2. Forma de Movimento de Títulos da Economia (Ação)



Fonte: Elaborado pelos autores.

No caso do capital acionário, uma única emissão de título proporciona uma quantidade variada de entradas e saídas de capital de empréstimo, gerando fluxos efetivos de capital e, ao mesmo tempo, acrescentando a massa contábil nominal na forma de capital fictício. A primeira emissão de títulos absorve capital efetivo que alimenta a circulação do tipo II, convertendo-se em capital reprodutivo ($A \rightarrow D_1$). Esse mesmo título circula no mercado de valores fictícios, sendo vendido a um preço A_{Rn} , correspondente à capitalização da renda R_n (juro acrescido de dividendo). Esse título poderá continuar absorvendo capital efetivo ao ser vendido ao preço A_{Rn} .

Na dimensão mundial, a evolução da dinâmica capitalista tem impulsionado a expansão do capital ‘transnacional’ e a flexibilização das barreiras ao fluxo do capital financeiro. Desse modo, tem se observado que os países exportadores de capital tiveram o aumento do recebimento das remessas de lucro e dividendo, assim como do pagamento de juros (TRINDADE, 2014).

As condições para exportação de capital tornaram-se mais fluidas nos países capitalistas mais desenvolvidos, onde a concentração de capital alcançou um grau mais avançado. Nessa circunstância, a exportação de capital tem acelerado o processo de retroalimentação da acumulação, uma vez que ela tem ampliado a base de valorização do capital buscando espaço no estrangeiro para exploração da força de trabalho. Os grandes bancos e as grandes indústrias têm constituído um arranjo que os posicionam a alcançar as melhores condições para exportação de capital, a fim de atingir o mercado externo. Esses grandes bancos e indústrias tomam parte de lucros tão volumosos que superam em muito a participação das forças capitalistas menores, de tal forma que “o capital financeiro na sua perfeição significa o mais alto grau de poder econômico nas mãos da oligarquia capitalista” (HILFERDING, [1910] 1985, p. 346).

Conforme Hobson ([1905] 1985), a emergência e a expansão do capital financeiro foram promovidas por dois fatores distintos: elencou o papel dos investidores, ou seja, “os detentores do capital excedente” e o capital monetário acumulado além do necessário ao reinvestimento na produção de mercadorias, de modo que isso estabeleceu a criação de condições de oferta para expansão do capital financeiro. Essa característica pode ser enquadrada como capital portador de juros em potencial. O segundo fator apontado por Hobson correspondeu ao poder das casas financeiras e o seu respectivo controle sobre a “máquina imperialista”.

O desenlace desse processo de concentração do capital financeiro colaborou para intensificação da formação dos *trusts* financeiros que, por sua vez, optaram em deixar seus capitais na forma de capital de empréstimo destinada a buscar a valorização do capital, no sentido mais curto, do tipo D – D', sendo assim, esses capitais estavam prontos para sair pelo mundo e pousar em qualquer lugar onde a disputa imperialista estabelecesse as condições de apropriação da força de trabalho e fartos insumos de produção, como argumentados por Hobson ([1905] 1985, p. 69-70).

O final do século XIX foi marcado não apenas pela exportação de capital, mas também, pela crescente presença das redes bancárias provinciais britânicas coligadas com a rede do centro financeiro londrino e, nesse sentido, Arrighi (2013, p. 169) destaca que “essa combinação de circunstâncias sugere a existência de uma estreita ligação entre a intensificação das pressões competitivas nos negócios britânicos e a expansão financeira do fim do século XIX”.

Para Hobson, o capital financeiro cosmopolita desempenhava o papel de controle da “máquina imperialista” e em meados do século XIX ele se estabeleceu como elo principal entre a organização política e a organização econômica mundial. A rede financeira, por onde afluía esse capital financeiro, era capitaneado pelos Rothschild (banqueiros de origem germano-judaico centrada em Londres) que regulavam o sistema monetário europeu. A dimensão desse intercâmbio vinculava a Grã-Bretanha imperial, através do banco da Inglaterra e do tesouro, à *haute finance* comandada pelos Rothschild, que por sua vez, ofereciam tratamento preferencial ao governo britânico e em compensação essas redes financeiras eram incorporadas ao aparelho de poder governamental, por meio do qual a Grã-Bretanha imperial governava o mundo (HOBSON, [1902] 1985).

Na percepção de Arrighi (2013), o capital financeiro cosmopolita exerceu um papel expressivo na economia mundial. Além do mais, a respectiva concatenação com o governo imperial britânico caracterizou a *haute finance* não como governante da “máquina imperialista”, mas sim, como governantes das finanças da máquina imperialista. Diante disso, o capital financeiro passou a exercer um domínio, cada vez maior, sobre as redes de poder e de crédito, a partir da *City of London*. A *pari passu* com a expansão global do comércio de meados do século XIX e a intensificação das pressões competitivas, os lucros dos ramos do comércio de mercadorias foram restringidos. Diante desse cenário, a ampliação do controle das redes financeiras capturou o capital ocioso, da Grã-Bretanha e de várias partes da Europa, com a finalidade de enviar para a City de Londres, apenas para tornar a mandá-lo para fora na forma de exportação de capital com o intuito sobremaneira de ampliar a dinâmica da especulação, ou seja, a forma D - D' (ARRIGHI, 2013).

3 FINANCEIRIZAÇÃO, GLOBALIZAÇÃO E MULTINACIONAIS

O capitalismo se expande globalmente nos últimos cem anos, baseado no domínio do monopólio articulado com o capital financeiro, em que a exportação de capital obtém marcada importância, uma vez que, a dinâmica de acumulação capitalista incessantemente busca encontrar alternativas lucrativas para o capital, cada vez mais centralizado na forma de empresas transnacionais. Com base nesse quadro geral, objetiva-se examinar o processo contemporâneo de financeirização, cuja intensificação ocorreu em decorrência da crise do capital no fim da década de 1960 e início dos anos 1970. No entanto, é importante circunscrever alguns aspectos gerais pertinentes à dinâmica da acumulação no limiar do século XX, a fim de apreender o estabelecimento do processo de financeirização.

A análise dos ciclos sistêmicos de acumulação desenvolvida por Arrighi (2013) buscou integrar os ciclos do capital (D – M -D') estabelecidos por Marx ([1886] 2014) para examinar o movimento global da acumulação. Para Arrighi (2013, p. 220), dentro de cada ciclo sistêmico de acumulação, o início de determinada expansão financeira é marcado pelo que ele denominou de “*crise sinalizadora*” e, diante disso ele destaca, “é

nesse momento que o agente principal dos processos sistêmicos de acumulação começa a deslocar seu capital do comércio e da produção, em quantidades crescentes, para intermediação e especulação financeira”.

É de se esperar que essa passagem, de (D - M) para (M - D') se manifeste na forma de crise, pois, por intermédio dessa mudança o principal agente ligado ao processo sistêmico de acumulação apresenta uma perspectiva negativa em relação à geração de lucro, de maneira que esse panorama desestimula as decisões de reinvestimento do capital excedente (*mais-valor*) na expansão material da economia mundial. Paralelamente, o referido agente principal (o detentor do capital) avalia de forma positiva a perspectiva de estender sua liderança e controle sobre o sistema de acumulação global por intermédio de uma maior especialização da *haute finance*. Nesse sentido, a mudança da expansão material da economia global (D - M) para exacerbação da intermediação e especulação financeira (M - D') vem caracterizar a supressão do predomínio da produção e do comércio frente ao avanço da dimensão financeira.

Passada a turbulência das *crises sinalizadoras* e advindo a renovação da riqueza e do poder organizada pelas altas finanças, esse movimento impulsionado pela exacerbação financeira não traz consigo uma solução duradoura para as crises sistêmicas do capital. Ao contrário, a intensificação do papel das altas finanças na dinâmica de acumulação se traduz no preâmbulo do aprofundamento de *crises terminais* e aponta para o fim do regime de acumulação dominante, sendo que, apesar de o capital seguir o curso de ascensão e plena expansão, o desfecho recai na queda do regime de acumulação e ascensão de outro.

De acordo com essa percepção, Arrighi (2013, p. 220) compreende que as *crises sinalizadoras* e as *crises terminais* descrevem estágios dos ciclos sistêmicos de acumulação e possibilita analisar a dinâmica de acumulação do século XX, além de outros ciclos de acumulação anteriores. A *crise terminal* do ciclo sistêmico de acumulação britânico, tomando como referência os anos de 1930 marcou um retrocesso dos movimentos das altas finanças. Historicamente na busca para alcançar a estabilidade econômica frente aos efeitos da grande depressão de 1929, o capitalismo central sofreu modificações na sua estrutura de financiamento, pois foram colocados estreitos limites à maneira de atuação dos bancos e severos controles governamentais sobre o setor financeiro.

No fim da primeira metade do século XX, uma nova configuração mundial se estabeleceu a fim de colocar em vigor uma nova institucionalidade internacional. O acordo de *Bretton Woods* (1944), assim como a criação de organismos multilaterais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) atuaram para viabilizar essa institucionalização de mecanismos de regulação supranacionais sob a tutela estadunidense (SPOSITO e SANTOS, 2012; BELLUZZO, 2009; MANDEL, 1985).

A crise do início dos anos de 1970⁵ assinalou alterações relevantes na economia e da política mundial, desse modo, destaca-se a posição que as finanças passaram a

⁵ Analisando o ciclo de acumulação capitaneado pelos EUA, a crise dos anos de 1970 se apresenta como uma *crise sinalizadora*, cuja característica marcante consiste no avanço da dimensão financeira. Nesse sentido, notificam-se em traços gerais alguns elementos que corroboram com essa perspectiva. a) excesso de liquidez no mercado internacional de dólar, devido ao aumento da importação da Europa e do Japão pelos EUA; b) déficit da balança de pagamentos, uma vez que, o dólar se tornou a moeda de transação internacional, o que correspondeu à paridade dólar-ouro, ainda que os EUA apresentassem dificuldades para atender as demandas de conversão em ouro; c) saída do capital produtivo dos EUA, mesmo com a adoção do Imposto de Equalização de Juros (IEJ) em 1963; d) abertura de filiais de bancos estadunidenses no exterior; e) formação do *euromercado* (mercado de dólar fora dos EUA); a partir do choque do petróleo, os países membros da Organização dos Países

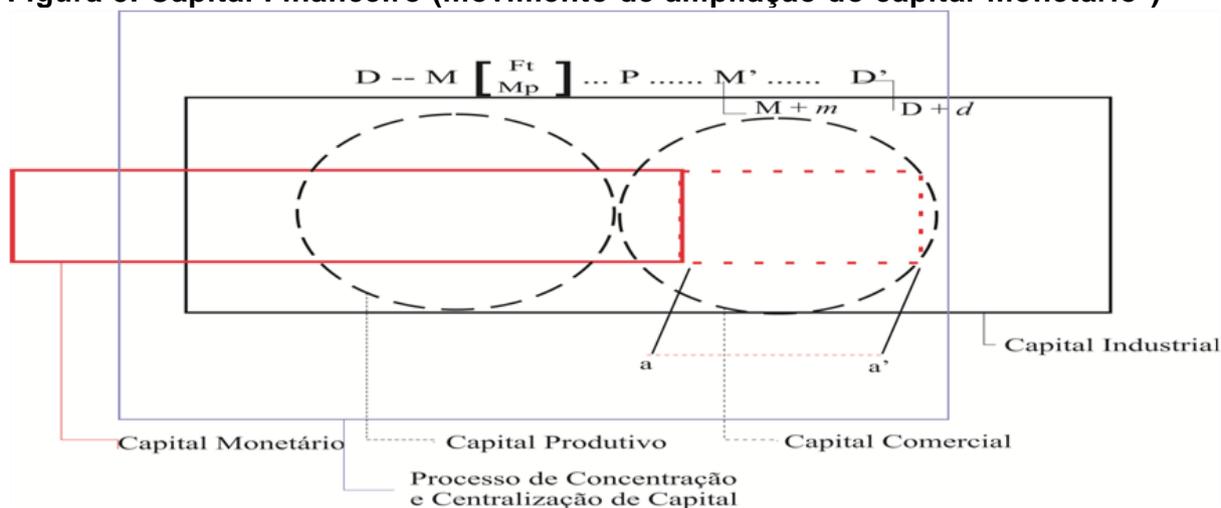
ocupar dado o crescimento das exportações de capitais, em contraposição às exportações de mercadorias, ou seja, assinala-se a retomada da *haute finance* na vanguarda da acumulação capitalista. No entanto, cabe frisar que apesar do aumento do domínio das finanças, contudo, essa autonomia das finanças não é absoluta.

A órbita financeira sempre se deparará com a insuperável situação de não possuir a capacidade de criar valor. Essa característica pertence exclusivamente ao setor produtivo, a partir da exploração da força de trabalho. Desse modo, o valor que percorre os canais financeiros tem sua origem no ciclo do capital industrial, portanto, o setor financeiro se alimenta do valor produzido no setor produtivo. Isso se traduz numa transferência de riqueza e nada mais, ou seja, a rentabilidade operada pelo setor financeiro é nada mais do que o *mais-valor* gerado no processo produtivo, de maneira que o juro é um recurso apropriado do *mais-valor*. Portanto, de acordo com a relevância desse processo assinala-se a seguir um exame do movimento do capital portador de juros e os elementos da financeirização.

O quadro geral do processo de autonomização relativa das formas funcionais do capital industrial (capital monetário, capital mercadoria, capital produtivo) se apresenta em crescente desenvolvimento, tendo no sistema de crédito maduro sua forma de conexão e organização sistêmica, tanto possibilitando maior mobilidade do capital, quanto garantindo mecanismos de regulação creditícia. Ademais, é importante destacar que no prisma do capital industrial, o único capital apto a produzir *mais-valor* é o capital produtivo, logo este capital necessariamente deve repartir o *mais-valor* com as duas outras formas funcionais autonomizadas do capital, ou seja, o capital comercial e o capital portador de juros.

Sendo assim, apesar do capital portador de juros (e na mesma medida o capital comercial) se apropriar de parcela do *mais-valor* sem se quer produzir nenhum “grama”, contudo, observa-se que, inicialmente, o capital portador de juros não atua de forma integralmente especulativa, uma vez que auxilia na atuação do capital produtivo, colaborando para que este seja mais efetivo. Nesse sentido, o capital portador de juros está subordinado à lógica do capital industrial e verifica-se o predomínio do polo do capital produtivo (Figura 1).

Figura 3. Capital Financeiro (movimento de ampliação do capital monetário*)



Fonte: Elaborado pelos autores.

* Forma autonomizada corresponde ao capital portador de juros

produtores de petróleo reciclavam seus superávits no *euromercado* (petrodólares) intensificando o fluxo financeiro internacional (BRETAS, 2020).

O movimento do capital monetário consiste centralmente em financiar a produção do capital produtivo e a circulação do capital comercial. Os pontos (a - a') da Figura 1 ilustram o movimento de ampliação do capital monetário (capital portador de juros), porém, ainda dentro dos limites do capital industrial, ou seja, sob a lógica deste. A ampliação do sistema de crédito, para o desenvolvimento da produção capitalista e do comércio de mercadorias, conjuntamente com o aprimoramento dos mecanismos pertinentes ao capital bancário, possibilita um crescente processo de especulação do capital financeiro.

Paulani (2009, p. 28) sintetiza que “Marx chama de capital fictício tudo aquilo que não é, nunca foi, nem será capital, mas que funciona como tal (...) [sendo que] (...) a valorização verdadeira dessa riqueza fictícia depende da efetivação de processos de valorização produtiva e extração de mais-valia”.

Os títulos de propriedade sobre ações, ferrovias, minas, petróleo, dívida pública, dívida privada etc., ampliam e generalizam a existência do capital portador de juros e criam um circuito em que todo tipo de rentabilidade regular pertinente a esses títulos são transformadas numa receita que aparenta originar-se da dinâmica do capital portador de juros. Sendo assim, isso se traduz no caráter ilusório, fictício do capital. Porém, esse caráter ilusório ganha concretude quando o direito de propriedade desses títulos permite a apropriação de receita e rendimento de maneira regular. Além disso, eles também podem ser transferíveis comercialmente, na forma de compra e venda desse título em um mercado específico.

Depreende-se que o capital fictício possui uma existência real e a sua dinâmica influência de maneira contundente na trajetória da valorização e da acumulação de capital. Assim como o caráter ilusório do capital fictício cria a aparência de que o capital portador de juros dá à luz ao capital (*valor-capital*), a partir da intensificação da dinâmica $D - D'$. Isso, na verdade, apenas esconde o fato de que o capital fictício se nutre da apropriação do mais-valor redistribuído socialmente (PAULANI, 2009; CARCANHOLO, 2015; CARCANHOLO, NAKATANI, 2015b; CARNEIRO, 2019).

Contudo, cabe esclarecer o seguinte: o capital portador de juros, que financia a produção e a circulação de mercadoria, não pode ser confundido inteiramente com o capital fictício, ambos apresentam características distintas, ainda que o capital fictício se origine do capital portador de juros. Nesse sentido, observa-se que o capital portador de juros cria as condições para que uma soma de dinheiro possa gerar uma remuneração, entretanto, a ideia implícita corresponde ao fato de que essa remuneração deve ter como ponto de partida um capital. Isso é ilusório, pois o capital portador de juros não tem a capacidade de criar valor (*valor-capital*), ou seja, de autovalorizar-se, mas apenas de apropriar-se (CARCANHOLO, SABADINI, 2015; TRINDADE, 2017).

Ainda sobre as delimitações do capital fictício, assinala-se que, além da aparência de autovalorização, esse capital possui o caráter fictício pelo fato de que representa uma riqueza contada duplamente. Por exemplo, as ações de uma determinada empresa representam no mercado de capitais o valor do patrimônio da empresa e também representam o valor delas mesmas (ações). Essa dupla contagem pode ser comprovada pela presença das empresas *holdings*, onde o mesmo capital pode ser contabilizado por empresas diferentes, do mesmo conglomerado. Com base nessa característica alguns autores definiram esse aspecto pelo nome de “capital fictício tipo 1” (CARCANHOLO, SABADINI, 2015, p. 130).

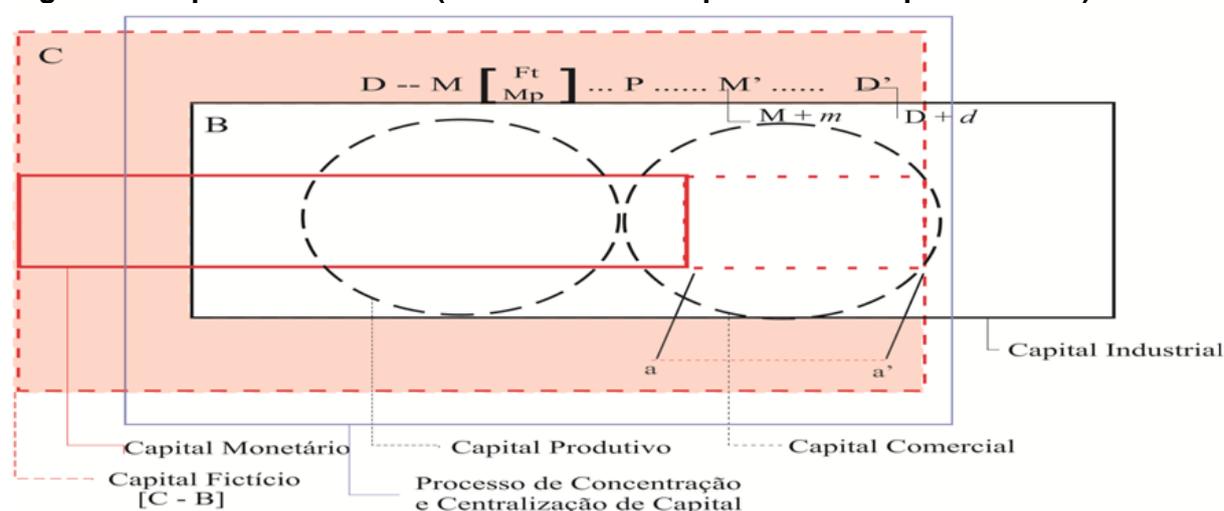
Quando as ações de uma empresa são comercializadas inúmeras vezes, de modo que essa valorização se realiza de forma independente do valor do patrimônio empresarial, ocorre um processo de valorização especulativa das ações, constituindo assim, um aumento do volume total do capital fictício presente na economia, conforme ilustra a dimensão C - B da Figura 2.

Quando o capital fictício subordina as demais formas autonomizadas do capital (capital produtivo e capital comercial) e torna-se um polo de influência sobre a lógica

de desenvolvimento do capital industrial, esses autores destacam que o capital fictício assumiu uma nova forma, a do *capital especulativo parasitário*, que representa uma dimensão aprofundada e desenvolvida do capital fictício (HILFERDING, [1910] 1985; PRADO, 2014; CARCANHOLO, NAKATANI, 2015b).

Sendo assim, o *capital especulativo parasitário* é o próprio capital fictício, quando este ultrapassa em volume os limites suportados pela reprodução do capital industrial. De forma ilustrativa, isso corresponde a área C menos B da Figura 4. Diante disso, essa relevante conceituação elaborada por Carcanholo e Nakatani é esclarecedora para evidenciar a característica básica do capital fictício na forma de *capital especulativo parasitário*, a qual corresponde ao fato de que ele não cumpre nenhuma função na lógica do capital industrial, é um capital que não produz *mais-valor* e se quer atua na contribuição de sua própria reprodução. Todavia, esse *capital especulativo parasitário* se apropria do *mais-valor* em medidas tendencialmente crescentes (CARCANHOLO, NAKATANI, 2015a; 2015b).

Figura 4. Capital Financeiro (movimento de expansão do capital fictício)



Fonte: Elaborado pelos autores.

A categoria de *capital especulativo parasitário* denota o crescimento desmedido do capital fictício e estabelece o domínio da lógica especulativa sobre a produtiva, revelando aspectos latentes do capital financeiro. A lógica especulativa e financeirizada contemporânea, ou seja, dos anos de 1970 em diante, se tornou a essência da etapa atual do capitalismo.

Chesnais (2002) utilizou a expressão “regime de acumulação com dominação financeira”, entendido como a dominação do capital financeiro na dimensão nacional e internacional, sendo a característica desse novo ordenamento econômico a posição privilegiada alcançada pelas finanças, em detrimento da formação de uma nova organização tecno-industrial do tipo toyotismo. Aglietta e Orléan (1990) reforçam essa tese, assinalando que o processo de financeirização foi marcado pelas políticas de desregulamentação, liberalização e privatização, além do avanço dos livres fluxos de capital (IED) no decorrer dos anos de 1980 e início da década de 1990.

Os elementos apresentados por Chesnais (1996; 2002) colaboram para apreender as particularidades do capitalismo financeirizado, sendo que a unidade dialética entre produção e finanças estabelece um propósito em comum, que corresponde à exploração da força de trabalho e a extração de *mais-valor*. Diante disso, a financeirização não é constituída apenas pela elevação intensa dos fluxos financeiros, mas leva-se em consideração também a pressão para aumentar a base de extração do *mais-valor*, em um nível suficiente para atender a rentabilidade financeira. Portanto, ainda que a rentabilidade financeira se torne mais atraente e canalize um

volume significativo de recursos, a grande contradição está no fato de que é somente o capital produtivo (investimento produtivo) que possui a capacidade de sustentar a dinâmica de valorização e de acumulação de capital. Assim, constata-se que o efeito da financeirização tem moldado as prioridades da indústria e exigindo uma rentabilidade cada vez mais rápida e em prazos menores, o que tem alterado as decisões nas empresas.

Ademais, é importante destacar que se reforça a concepção de que o capital financeiro, estabelece as condições para investigar a dinâmica do capital produtivo, concomitantemente ao avanço do domínio da esfera financeira. Isso analisado pelo prisma dos movimentos das formas funcionais do capital industrial. Assim, o capital financeiro impõe à própria acumulação de capital produtivo uma dinâmica orientada pela maximização do valor acionário, transformando assim empresas produtivas e comerciais em empresas financeirizadas, como no caso da Vale S.A.

Convém destacar que o avanço da dimensão financeira na economia global guarda uma relação com o funcionamento das empresas multinacionais, de modo que, as estratégias dessas grandes corporações colocaram no capital financeiro uma roupagem que enfatiza o caráter de ganhos rentistas, com foco nas operações de curto prazo. Nesse sentido, esse aspecto sinaliza o processo de financeirização que emerge na década de 1980: o seu desenvolvimento exige uma avaliação da evolução da dinâmica das multinacionais no contexto da globalização, analisados a seguir. O estabelecimento da financeirização e consequentemente da concepção da maximização do valor aos acionistas (MVA) tem caracterizado os detentores das ações, de títulos da dívida pública e privada como proprietários situados numa posição externa à produção.

No entanto, com a finalidade de aumentar os ganhos, tomando como referência a rentabilidade dos mercados financeiros globais, parte expressiva dos investimentos empresariais foi deslocada para dimensão financeira, imobilizando as atividades produtivas e exacerbando a especulação financeira. Diante disso, a estratégia corporativa financeirizada se concentra no imperativo da geração de valor ao acionista, ou seja, na potencialização do *shareholder value*⁶ e com isso fortalecendo um modelo de negócio que prioriza o interesse dos acionistas *vis-à-vis* o interesse dos demais *stakeholders*. Esse contexto estabelece o preâmbulo para analisar os movimentos atuais do capital da multinacional mineradora Vale S.A.

4 A ESTRATÉGIA DA VALE S/A: DA MAXIMIZAÇÃO DO SHAREHOLDER VALUE E DA EXPLORAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO

Com o avanço da financeirização as estruturas sociais e econômicas passaram a ser permeadas pelo imperativo dos retornos rentistas. As grandes empresas de caráter transnacional como a Vale S.A. adotaram como política empresarial a orientação da geração do valor aos acionistas como princípio norteador do comportamento corporativo. Na medida em que as decisões corporativas passaram a confluir para maximização do retorno de dividendo aos acionistas, houve o

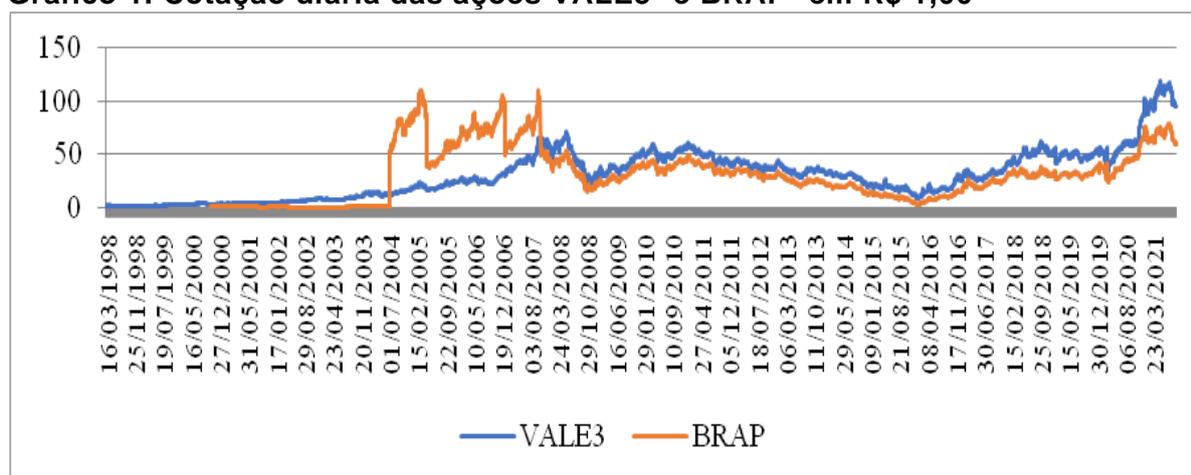
⁶ *Shareholder value* é definido da seguinte maneira, *valor para o acionista* é o valor de que goza um acionista ao possuir ações de uma empresa. É o valor entregue pela empresa ao acionista. A descrição *stricto sensu* é assinalada a seguir: aumentar o valor para o acionista é de fundamental importância para a gestão de uma empresa. Portanto, a administração deve ter os interesses dos acionistas em mente ao tomar decisões. Quanto maior o valor para o acionista, melhor para a empresa e para a gestão. Para que isso aconteça, a administração deve exercer uma tomada de decisão eficiente de forma a auferir / aumentar os lucros, aumentando assim o valor para o acionista. Por outro lado, a tomada de decisão falha usando táticas injustas pode prejudicar o valor para o acionista. Conferir em: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/shareholder-value>

fortalecimento dos rentistas, que emergiram como grupo social focado na obtenção de renda advinda das aplicações financeiras, dotada de interesse próprio.

A ampliação do espectro da financeirização passou a desempenhar um papel disciplinador no âmbito das decisões corporativas: observa-se que o estabelecimento da separação entre controle e propriedade das corporações exerceu um papel normativo mais intenso, de maneira que os quadros de dirigentes das empresas transnacionais financeirizadas passaram a ser recompensados em função da sua capacidade de aumentar o valor de mercado das ações empresariais que representam (MANSUR e SANTOS, 2019).

Os conselhos de administração conduzem os movimentos do capital corporativo transnacional e financeirizado. Colocam sempre, na ordem do dia, decisões pertinentes à imposição dos interesses da maximização do valor aos acionistas (MVA) e, a partir disso, verifica-se o estímulo à compensação baseada no desempenho do quadro gestor, ou seja, quanto melhor for a *performance* da gestão executiva, do ponto de vista da busca por elevados retornos financeiros, mais ganhos financeiros serão repassados a esses gestores executivos. Esse novo ordenamento concentra esforços muito mais no âmbito dos retornos financeiros do que nos retornos produtivos, redefinindo a concepção de eficiência corporativa, balizado pela capacidade de maximizar os dividendos e de manter elevado o preço das ações.

Gráfico 1. Cotação diária das ações VALE3¹ e BRAP² em R\$ 1,00



Fonte: Oceans14. Elaboração própria (2021). ¹Ações da Vale S. A.⁷ de 1998-2021. ²Ações do Bradespar⁸ (Mineração) de 2000-2021.

As ações da Vale S.A. (VALE3) e do Bradespar mineração (BRAP) estão listadas no mercado da bolsa de valores B³ (Gráfico 1). A introdução das ações dessas empresas no mercado B³ estava condicionada a três níveis de mudanças: estabelecimento de elevados níveis de *disclosure*⁹, de governança corporativa e da transformação dessas empresas numa *True Corporation*. A adesão dessas medidas reestruturou a maneira de valorização do capital, pois elas se tornaram os fundamentos para transformar empresas do setor produtivo em empresas produtoras de ganhos financeiros.

Portanto, a montagem de toda essa arquitetura teve a finalidade de construir um espaço apropriado para valorização financeira, personificado na promoção do

⁷ <https://www.oceans14.com.br/acoes/vale/vale3/balanco-dividendos>

⁸ <https://www.oceans14.com.br/acoes/bradespar/brap/balanco-dividendos>

⁹ Ato de dar transparência a situação econômica da empresa.

crescimento da liquidez das ações e na proteção de investidores minoritários¹⁰. A análise das ações VALE3 (Gráfico 1) sintetiza os resultados da valorização financeira da Vale S.A., após as medidas de adesão para entrar no novo mercado da bolsa de valores B³.

Em 2017, quando a Vale S.A. assinou o acordo de acionista e transformou a empresa numa *True Corporation*, observou-se que as ações da VALE3 assumiram uma trajetória de crescimento acelerado, pois, em 29/11/2017 a cotação da VALE3 era de R\$ 35,70 e em 03/08/2021 registrou uma marca de R\$ 112,64. Essa elevação do preço da ação VALE3 ocorreu num contexto de pandemia da Covid 19 e sob os efeitos de dois desastres e crimes ambientais: o rompimento das barragens de Mariana (2015) e Brumadinho (2019), ambos em Minas Gerais. Portanto, àquelas medidas, assinaladas anteriormente, conformaram a estratégia de maximização do valor ao acionista.

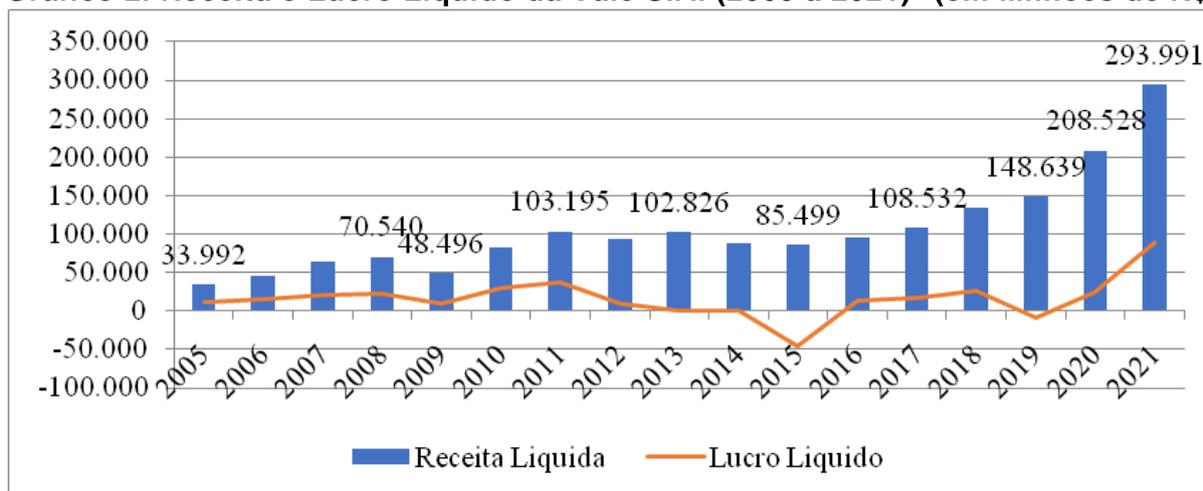
Nessa mesma direção, as ações referentes ao Bradespar (BRAP) apresentaram um movimento especulativo intenso no período de 2004 a 2008 (Gráfico 1). Cabe lembrar que o Banco Bradesco, real detentor das ações (BRAP), manifestava interesses de ganhos financeiros sobre a Vale S.A., desde as negociações da sua privatização atuando nas duas pontas, do lado das instituições organizadoras do leilão das ações da empresa Vale e do lado do consórcio vencedor.

Nesse sentido, quando se acompanha a trajetória da ação (BRAP) verifica-se que ela retrata a evolução do avanço financeiro pelo qual a empresa Vale vem passando, pois, no ano 2000 a cotação da referida ação representava valores pouco expressivos, registrando em média R\$ 1,17 no período de outubro a dezembro de 2000. Contudo, no ano de 2004 houve um salto na cotação da ação. Em termos comparativos assinala-se que no mesmo período (outubro a dezembro/ 2004) a cotação das ações BRAP atingiu em média R\$ 78,56, configurando uma elevação de 67 vezes maior àquela do final do ano 2000. Desse modo, destaca-se que essa variação tipifica exatamente o grau de oscilação que o mercado financeiro busca, pois o que interessa de fato é manter a liquidez do mercado com o maior nível de variação da cotação das ações.

Atualmente a composição do capital da Vale S.A. expressa a formação de uma empresa sem controlador definido (*true corporation*). Sendo assim, diante desse quadro evidencia-se que as medidas do acordo de acionista assinada em 2017 e concretizadas em novembro de 2020 atuou também com a finalidade de impedir as ingerências do governo federal nas decisões estratégicas da empresa. Portanto, a transformação da Vale S.A. numa empresa sem controlador definido estabeleceu o arranjo necessário e suficiente para promoção das estratégias corporativas financeirizadas.

Essa arquitetura financeira passou a orientar os objetivos do conselho de administração da Vale S.A., na direção dos movimentos de maximização do valor ao acionista, sendo que este tipo de movimento também era característico das grandes empresas corporativas transnacionais. Desse modo, tais mudanças se tornaram o *modus operandi* dessas empresas financeirizadas, como a Vale S. A. Essas empresas passaram a organizar seus processos produtivos não apenas para satisfazer os consumidores em mercados de bens e serviços, mas agora essas empresas têm que satisfazer também os interesses e as expectativas do mercado de capitais. Com a concepção produtiva orientada para priorizar os retornos financeiros, as medidas de governança corporativa passaram a enfatizar os movimentos *short-termims*, ou seja, as operações dessas empresas estão concentradas no curto prazo e priorizando o lucro imediato. Nesse sentido, assinalam-se a seguir alguns aspectos que retratam o enfoque da sobreposição financeira das decisões da Vale S.A.

¹⁰ Convém notar que quanto mais investidores estiverem participando do mercado financeiro e, negociando essas ações, mais liquidez haverá no mercado, por isso, a necessidade de proteger os investidores minoritários. O gráfico 1 reforça esse entendimento.

Gráfico 2. Receita e Lucro Líquido da Vale S.A. (2005 a 2021)¹ (em Milhões de R\$)

Fonte: Vale Relatório Financeiro e Operacional, vários anos. Elaboração Própria (2021)

¹para o ano de 2021 foram considerados os 4 últimos trimestres, sendo, o 3º e 4º trimestre de 2020 e 1º e 2º de 2021.

No período de 2005 a 2011, a Vale S.A. acumulou um lucro de R\$ 110 bilhões, no período seguinte, marcado pela desaceleração do setor mineral global em decorrência do recuo da economia mundial e de excesso de oferta mineral. O lucro acumulado da Vale S.A. foi de R\$ 79 bilhões registrados no período de 2010 a 2020. Cabe destacar que nesse período a empresa registrou três momentos de prejuízo, sendo o primeiro em 2013, na faixa dos R\$ 258 milhões, e mais dois prejuízos em 2015, de R\$ 45 bilhões e 2019, de R\$ 8 bilhões. Sendo que esses dois últimos prejuízos estavam relacionados aos desastres do rompimento das barragens em Mariana (MG) pela subsidiária da Vale, a Samarco e, em Brumadinho (MG) pela Vale S.A. Apesar desses prejuízos, em 2020 a empresa já havia registrado um lucro de R\$ 24 bilhões com a tendência de crescimento para os próximos anos, de acordo com a indicação dos dois trimestres de 2021 (Gráfico 4).

No dia 5 de novembro de 2015 houve o rompimento da barragem de rejeitos da Samarco (empreendimento administrado em conjunto pela Vale S.A e a BHP Billiton), em Mariana (MG). Foram despejados no meio ambiente cerca de 45 milhões de m³ cúbicos de rejeitos, contaminando um dos principais rios da região sudeste, o rio Doce. Esses rejeitos percorreram os 663,2 km junto ao rio até o litoral do Espírito Santo. Essa lama, composta principalmente por óxido de ferro e sílica, soterrou o subdistrito de Bento Rodrigues e, destruiu 1.469 hectares, incluindo Áreas de Preservação Permanente (APPs). Houve 19 vítimas fatais. Pouco mais de três anos depois, em 25 de janeiro de 2019 houve outro rompimento, na barragem de rejeitos da Vale S.A em Brumadinho (MG), o volume de rejeito expelido foi de 12 milhões de m³ e destruiu cerca de 269,84 hectares, sendo destes 133,27 hectares de vegetação nativa de Mata Atlântica e 70,65 hectares de (APP). Houve um total de 270 vítimas fatais (SANTOS, 2019).

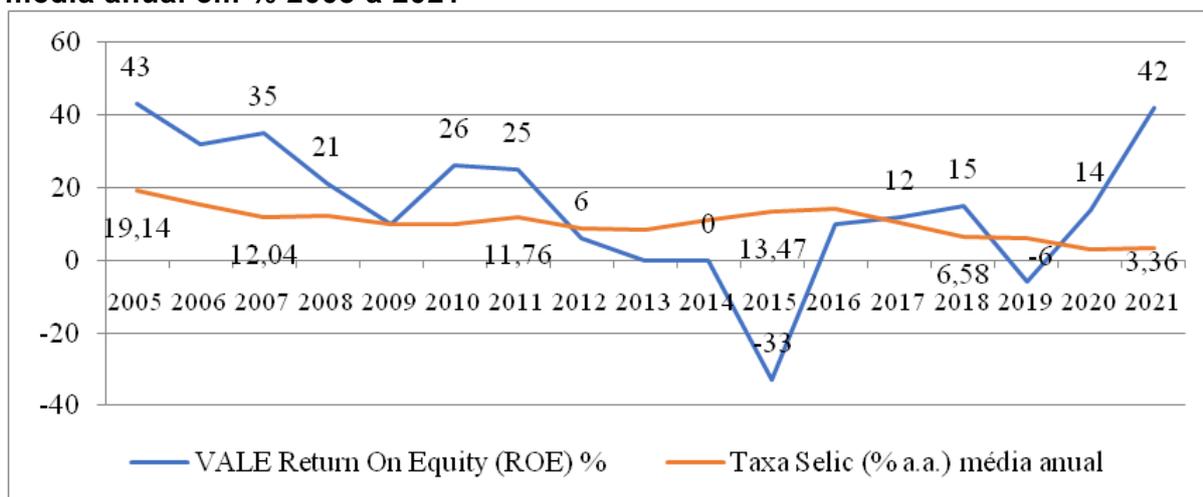
Sendo assim, nos anos seguintes aos acidentes com o rompimento das barragens em Mariana (MG) e Brumadinho (MG), a Vale S.A. apresentou lucro. Nesse sentido, destaca-se que mesmo numa situação de graves problemas em função dos acidentes e atuando num setor intensivo em capital (mineração, metalurgia, energia e logística), que requer enormes recursos de capital próprio e de terceiros na forma de imobilizados, a mineradora manteve uma dinâmica de lucro capaz de pagar retornos contínuos sobre o capital próprio, de acordo com a indicação do Gráfico 3.

O retorno sobre o patrimônio líquido (*Return On Equity* - ROE) da Vale S.A. oscilou em 2013, 2015 e 2019, principalmente em função da redução dos preços dos minérios de ferro e dos dois acidentes da empresa. No entanto, a rentabilidade do

capital dos acionistas se manteve em níveis elevados, pois na média do período que vai de 2005 a 2021 o ROE da Vale registrou uma evolução 14,82%, sendo superior à média da taxa Selic de 10,31% para o mesmo período, ou seja, do ponto de vistas das decisões financeiras a rentabilidade do capital dos acionistas se mostra mais atraente do que as aplicações em renda fixa. Desse modo, assinala-se que excluindo da análise os anos de desempenho atípico (2015, 2019) o ROE da Vale atingiu a marca de 19,40%, ampliando a diferença em relação à taxa Selic.

Diante desse quadro, é oportuno destacar que a influência da taxa básica de juros da economia brasileira, a Selic, na dinâmica econômica nacional, sob o regime de valorização financeira, possibilita apreender os movimentos antagônicos do capital. Com isso, refletindo a própria natureza dialética do capitalismo, pois a taxa de juros Selic influencia não apenas no comando do lucro no sentido mais amplo, mas exerce influência também na busca pela maximização do valor ao acionista. Levando em consideração esse aspecto, assinala-se que há uma espécie de sincretismo entre diferentes formas de riqueza, ou seja, formas de lucro e formas de juros, sendo que, a dominação da lógica financeira (a busca pela riqueza na forma de juros) tem se tornado predominante nas decisões de investimento e acumulação de capital.

Gráfico 3. Retorno sobre patrimônio Líquido (ROE)¹ da Vale e Taxa Selic³ a.a., média anual em % 2005 a 2021²

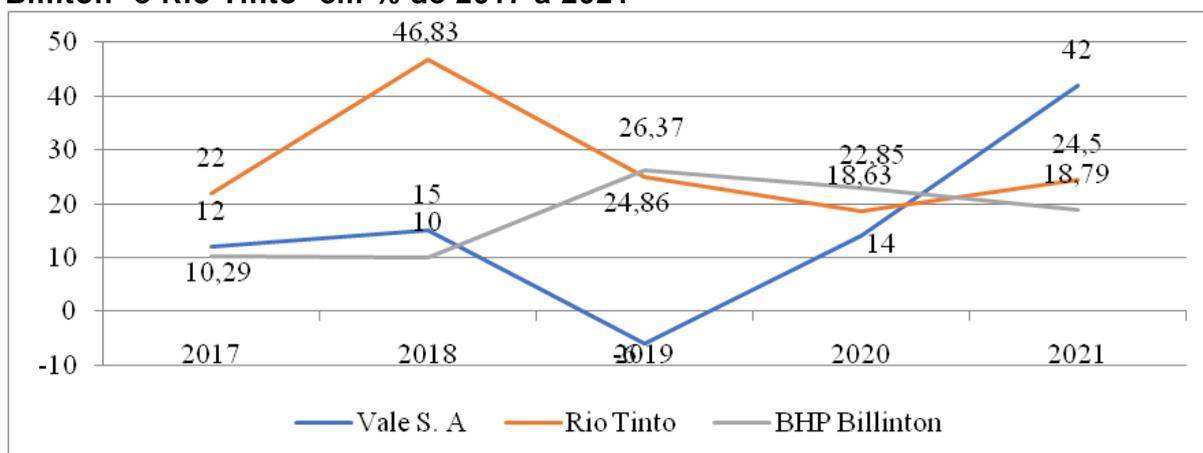


Fonte: Vale Relatório Financeiro e Operacional, vários anos. Elaboração Própria (2021)

¹Return On Equity (ROE). ²para o ano de 2021 foram considerados os 4 últimos trimestres, sendo, o 3º e 4º trimestre de 2020 e 1º e 2º de 2021. ³ <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>

A comparação entre o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) das três grandes mineradoras globais, Vale S. A., BHP Billiton e Rio Tinto atestam que as suas estratégias correspondem às medidas de maximização do valor ao acionista. Apesar de o número da amostra se resumir apenas a um quinquênio, assinala-se que a rentabilidade do capital dos acionistas segue em níveis elevados. A média do período retratado no Gráfico 4 apresenta a Vale S. A., a BHP Billiton e a Rio Tinto com a taxa do ROE de 15,4%; 17,66% e 27,36% respectivamente.

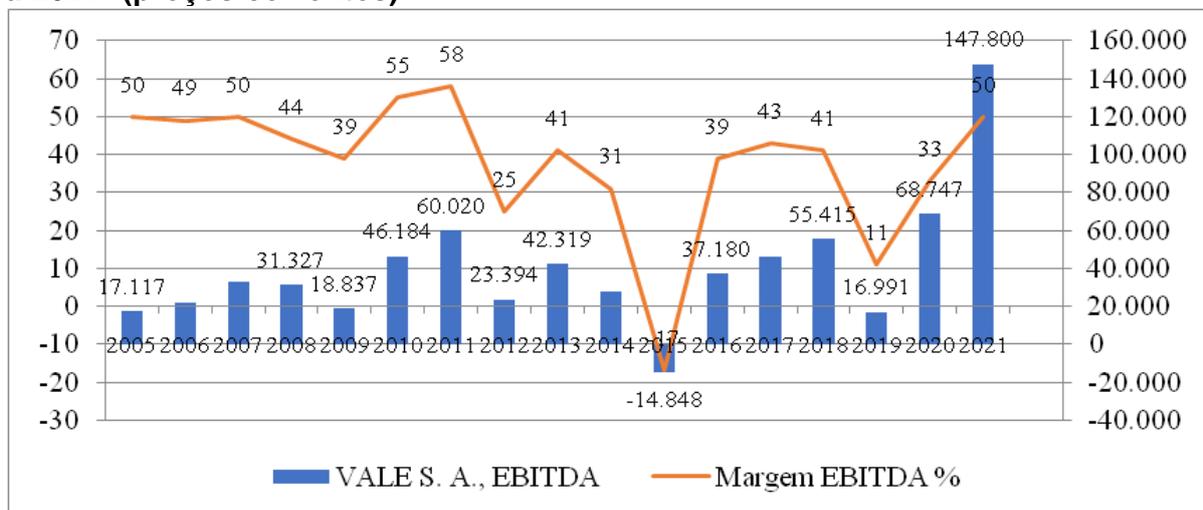
Em 2021, a Vale S. A. registrou taxa do ROE em níveis semelhantes ao de 2005, período de elevados retornos em função do alto preço do minério de ferro no mercado internacional. Todavia, dado o caráter de desaceleração recente da economia global, em função dos reflexos da pandemia por Covid-19, e a recuperação da empresa referente aos acidentes com as barragens em Minas Gerais, entende-se, portanto, que a taxa de ROE em torno de 42% (2021) expressa uma intensificação no processo de maximização do retorno ao acionista, visto que o aumento do lucro reflete medidas comprometidas com uma gestão focada em elevar os retornos financeiros.

Gráfico 4. Comparação Retorno sobre patrimônio Líquido (ROE)¹ Vale S. A., BHP Billiton² e Rio Tinto³ em % de 2017 a 2021⁴

Fonte: Vale Relatório Financeiro e Operacional, vários anos. Elaboração Própria (2021)

¹Return On Equity (ROE). ²BHP Billiton (NYSE) <https://investidor10.com.br/stocks/bbl/>. ³Rio Tinto <https://investidor10.com.br/bdrs/riot34/>. ⁴para o ano de 2021 foram considerados os 4 últimos trimestres, sendo, o 3º e 4º trimestre de 2020 e 1º e 2º de 2021.

Neste sentido, a manutenção de medidas com o objetivo de ampliar a rentabilidade do capital do acionista exige uma posição mais agressiva da gestão da empresa. O Gráfico 5 destaca a evolução do EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) e a sua margem.

Gráfico 5. EBITDA¹ em R\$ milhões e Margem EBITDA em % da VALE S. A., de 2005 a 2021² (preços correntes)

Fonte: Vale Relatório Financeiro e Operacional, vários anos. Elaboração Própria (2021)

¹Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)

²para o ano de 2021 foram considerados os 4 últimos trimestres, sendo, o 3º e 4º trimestre de 2020 e 1º e 2º de 2021.

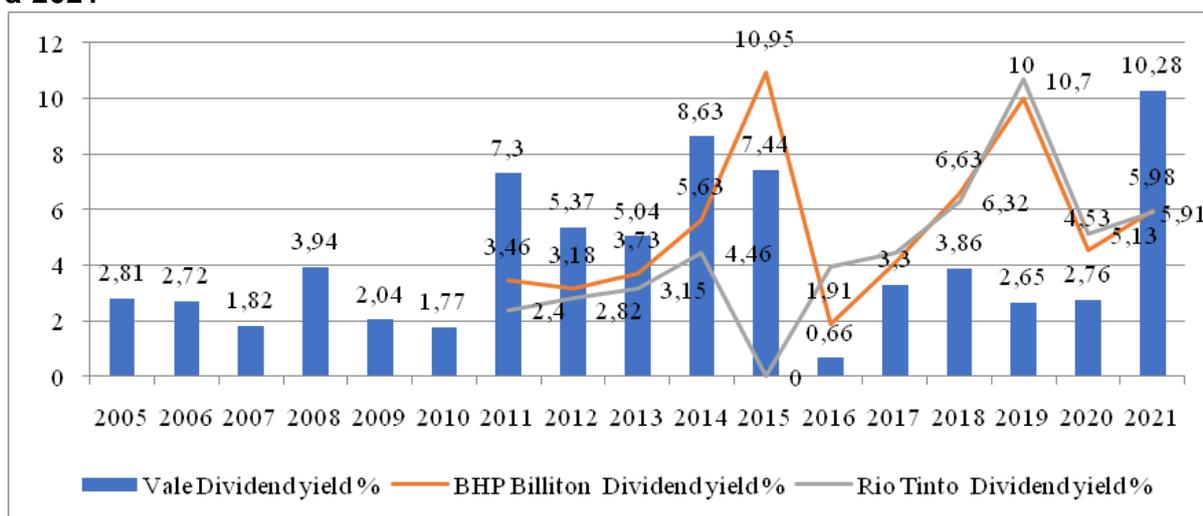
O EBITDA acumulado da Vale S.A. no período de 2005 a 2020 correspondeu a R\$ 531 bilhões, seguindo uma taxa média de crescimento anual de 13,52%. Portanto, se por um lado o crescimento do lucro da Vale foi ampliado ao longo da série, fica implícito na análise do EBITDA que ocorreu também a intensificação da exploração da força de trabalho, a fim de manter os lucros elevados. Diante disso, no período de 2005 a 2011 a Vale S. A. apresentou uma taxa média de crescimento anual referente

à margem do EBITDA de 2,14 %, e um crescimento médio no patamar de 49% para o mesmo período.

Esses resultados se deram num contexto de elevação dos preços do minério de ferro e, isso significa que, comparando com o período de 2016 a 2021, assinala-se que a mineradora cresceu, nesse segundo período, sob forte pressão da exploração dos seus sistemas de produção. Considerando que este período foi marcado pelos efeitos das implicações econômicas da empresa em decorrência dos rompimentos das barragens (indenizações, processos na justiça etc.), ainda assim, a empresa registrou uma taxa média de crescimento anual da margem do EBITDA de 4,23% e um crescimento médio no patamar de 36%.

Ao analisarmos esses dados depreende-se que no primeiro período, o capital da Vale S. A. orbitou no limite operacional para geração de lucros, considerando o contexto de elevação dos preços dos minerais. Na atual conjuntura a empresa tem intensificado a dinâmica das suas operações, a fim de sustentar elevados resultados operacionais.

Gráfico 6. Dividend yield¹ da Vale S. A.², BHP Billiton³ e Rio Tinto⁴ em % de 2005 a 2021*



Fonte: Vale Relatório Financeiro e Operacional, vários anos. Elaboração Própria (2021)

¹Retorno de dividendos; ²Cotação de referência VALE3 R\$ 86,15 em 17/set/2021 (<https://www.oceans14.com.br/acoes/vale/vale3/balanco-dividendos>); ³Cotação de referência BBL R\$ 54,86 em 16/set/2021; <https://investidor10.com.br/stocks/bbl/> (2011-2021); ⁴Cotação de referência RIO R\$ 357,89 em 16/set/2022; <https://investidor10.com.br/bdrs/riot34/> (2011-2021).

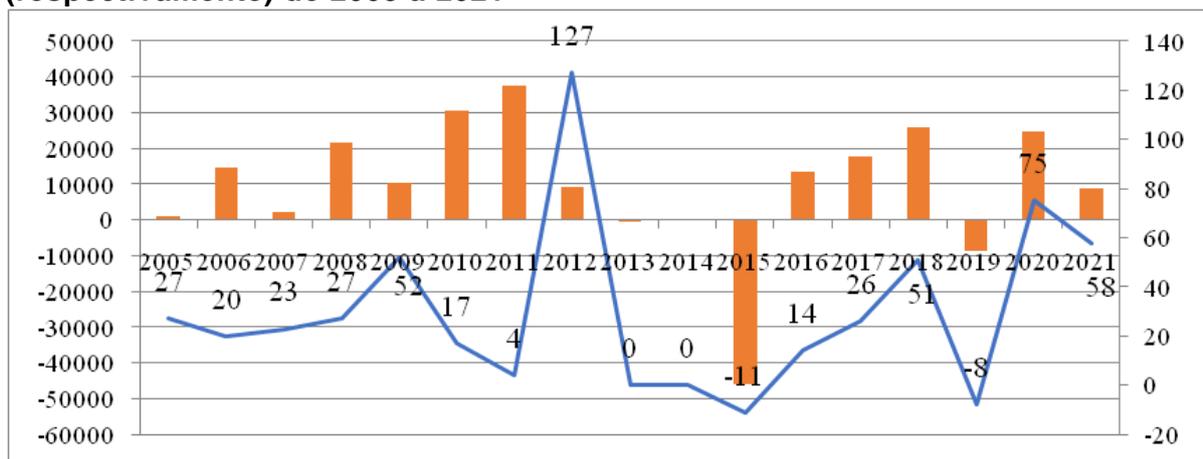
*para o ano de 2021 foram considerados os 4 últimos trimestres, sendo, o 3º e 4º trimestre de 2020 e 1º e 2º de 2021.

Esse indicador considera inicialmente o pagamento de todos os proventos (juros sobre capital próprio e dividendos) acumulado geralmente no período dos últimos doze meses. Com base nesse valor, verifica-se o total de proventos pagos por ação ao acionista, e em seguida compara esse valor em termo percentual com o preço de mercado atual da ação. Para facilitar o entendimento, exemplifica-se da seguinte forma. Supondo que uma empresa pague R\$ 1,00 de dividendos e R\$ 2,00 de juros sobre capital próprio, então no acumulado o acionista recebeu R\$ 3,00 por ação. Portanto, se a cotação da ação no mercado registrar um preço de R\$ 30,00 então o *dividend yield* corresponde a 10%. Dessa forma verifica-se quanto a ação está rendendo em proventos ao acionista.

Diante disso, as estratégias de maximização *shareholder value* das empresas multinacionais como a Vale S. A., BHP Billiton e Rio Tinto buscam manter a todo o

momento o percentual das suas respectivas ações em níveis elevados, a fim de se manterem atrativas no mercado financeiro, assim como, conservar a liquidez de seus papéis. Contudo, apesar da oscilação presente ao longo da série pertinente às três empresas, a Vale S. A. vem sinalizando uma estratégia arrojada de valorização de suas ações, pois, nesse ano de 2021 o *dividend yield* representa um aumento de 3,8 vezes em relação ao ano de 2020. Concomitantemente a trajetória do *dividend yield*, o indicador referente aos pagamentos de dividendos (*dividend payout*) também apresentou uma dinâmica agressiva (Gráfico 7).

Gráfico 7. Lucro líquido e dividend payout¹ da Vale S. A., em milhões de R\$ e % (respectivamente) de 2005 a 2021²



Fonte: Vale Relatório Financeiro e Operacional, vários anos. Elaboração Própria (2021)

¹Pagamento de dividendo; ²para o ano de 2021 foram considerados os 4 últimos trimestres, sendo, o 3º e 4º trimestre de 2020 e 1º e 2º de 2021

O indicador *dividend payout* sinaliza a política de dividendo adotada pela empresa e faz referência à parte do lucro que é distribuído na forma de proventos (juros sobre capital próprio e dividendos) pagos em dinheiro. De posse dessa noção, analisam-se dois quinquênios expressivos a respeito da dinâmica de acumulação da Vale S.A. No período de 2005 a 2009, a taxa média de crescimento anual do *dividend payout* registrou uma marca de 14,01%, de modo que não custa nada lembrar que essa evolução se deu num cenário de elevação dos preços dos bens minerais, apesar do *crash* financeiro de 2008. Além disso, o percentual médio do pagamento do *dividend payout* ficou num nível de 29,8% para o referido período.

Quando se compara os resultados desse período (2005 a 2009) com os anos de 2016 a 2020, observa-se que a taxa média de crescimento anual do *dividend payout* foi mais expressiva, assumindo o valor de 39,89%, sendo aproximadamente três vezes maior, do que a taxa média de crescimento anual do período anterior. Na mesma direção, o patamar do percentual médio da distribuição do pagamento de dividendos também foi maior e atingiu um valor de 31,6%. Portanto, isso significa que, mesmo diante dos efeitos da grave situação em decorrência do rompimento das barragens e da crise econômica provocada pela propagação global do vírus Sars-Cov-2 (covid-19), ainda assim, a Vale S.A. intensificou a distribuição dos dividendos, o que caracterizou medidas de aumento da exploração da força de trabalho a fim de alcançar taxas de lucros satisfatórias *vis-à-vis* o pagamento de dividendos.

Em conformidade com a estratégia de maximização do valor ao acionista a Vale S.A. estabeleceu uma agressiva política de distribuição de dividendos, sendo acompanhada por um processo intermitente de recompra de ações. Em termos nominais a empresa partilhou com seus acionistas US\$ 42,5 bilhões de dividendos, majoritariamente na forma de juros sobre capital próprio no período de 2010 a 2020,

ademais se assinala que esses dividendos corresponderam a 63,6% do lucro líquido acumulado¹¹ no referido período (VALE RELATÓRIO 20F, 2002-2020).

Diante disso, observa-se que na comparação desses resultados com o desempenho do período de 2000 a 2009 verifica-se que a distribuição¹² de dividendos foi menor, correspondendo a US\$ 17,5 bilhões, assim como a participação no lucro líquido acumulado (2000-2009) correspondeu a 34,5%. Portanto, auferindo os resultados dos dois períodos apreende-se visivelmente que no último decênio a Vale S.A. intensificou as medidas pertinentes à maximização do valor ao acionista, de modo que, isso resultou numa redução da participação dos demais *stakeholders* (governo, sociedade e empregados) nos resultados da empresa (VALE RELATÓRIO 20F, 2002-2020).

Com base no Gráfico 7 acima se averigua que a dinâmica da distribuição de dividendos¹³ apresentou uma *performance* com acentuado vigor no período 2007-2011, como visto na Tabela 1. Nesse sentido, compreende-se que tanto a elevação dos preços dos minerais, como a mudança para o preço *spot* corroboraram para os expressivos resultados financeiros alcançados pela Vale S.A., em 2011.

Desse modo, identifica-se que esses resultados sustentaram a distribuição de dividendos em 2011 num total de US\$ 12 bilhões, sendo US\$ 9 bilhões na forma de juros sobre capital próprio e US\$ 3 bilhões na forma de recompra de ações. Destaca-se também que a distribuição de dividendo aos acionistas registrou uma variação de 540% no período 2007–2011, apresentando uma taxa de crescimento médio anual de 44,96% e, em vista disso, assinala-se que o dividendo acumulado no referido período correspondeu a 49,08%.

Tabela 1. Juros sobre capital próprio e recompra de ações da Vale S.A., em milhões de US\$ e em % (Períodos assinalados)

Período	Acumulado	Variação (%)	Taxa Média de Crescimento (% a.a)
1998-2001	2,371	75,62	15,12
2002-2006	1,273	165,95	21,61
2007-2011	24,449	540	44,96
2012-2016	16,450	-96	-47,04
2017-2020	9,119	130	23,16

Fonte: Vale relatório 20 F 2001 a 2020. Elaboração própria (2021).

A distribuição de juros sobre capital próprio, como visto na Tabela 1, acrescida pelas medidas de recompra de ações, registraram uma expressiva *performance* de transferência de dividendos aos acionistas, não apenas nas duas primeiras décadas do século XXI, mas estima-se que esses resultados marcaram a história da empresa. É importante notar também que, apesar do momento de recessão interna, em função do rompimento das barragens da Vale S. A., e dos efeitos da desaceleração da

¹¹ Em relação ao lucro líquido acumulado no período de 2010 a 2020, excluiu-se do cálculo os prejuízos de 2015 e 2019 respectivamente US\$ (12,620) bilhões e US\$ (2,180) bilhões.

¹² As distribuições podem ser classificadas como *dividendos* ou *juros sobre capital próprio*. As referências a “dividendos” devem ser entendidas como incluindo todas as distribuições, qualquer que sejam a sua classificação fiscal, a não ser indicação em contrário.

¹³ Em relação aos dados da Tabela 1, optou-se por usar os valores nominais em US\$, haja vista que, a partir de 2015, a elevação do câmbio passou a comprometer os resultados financeiros, ou seja, a participação do câmbio na composição dos valores auferidos elevou-se de forma considerável e com isso embaçou a percepção dos valores dos dividendos em R\$. Em (31/12/2010) US\$ 1,00 equivalia R\$ 1,66, em (31/12/2015) US\$ 1,00 equivalia R\$ 3,90 e em (31/12/2020) US\$ 1,00 equivalia R\$ 5,19.

economia mundial provocada pela pandemia, a empresa distribuiu em 2020 US\$ 3,3 bilhões de dividendos destinados aos acionistas. Além disso, no período de 2017 a 2020 os juros sobre capital próprio e a recompra de ações variaram positivamente 130% com uma taxa média de crescimento anual de 23,16% expressando assim, um esforço considerável para repassar às mãos dos acionistas parcelas relevantes do lucro.

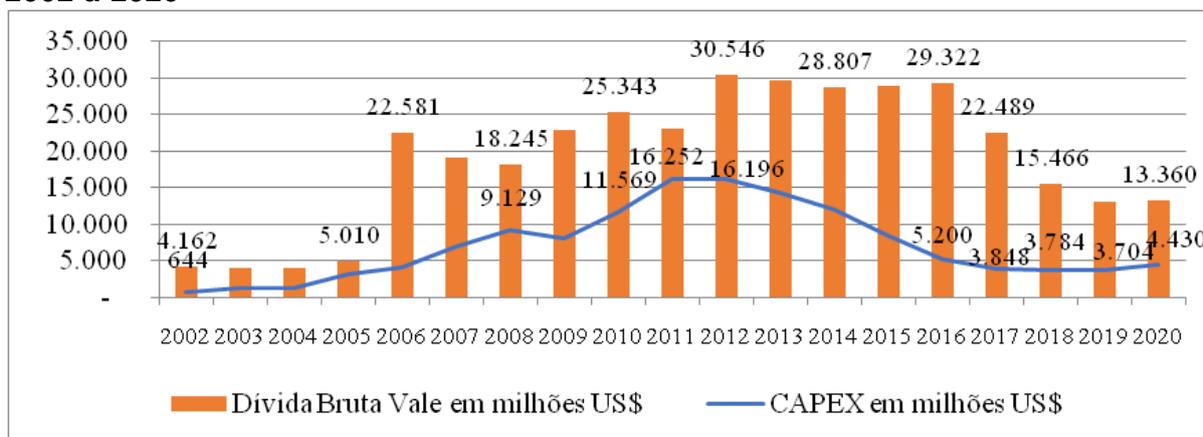
Compreende-se que a decisão de distribuição de dividendos ocupa posição central nas políticas de maximização do valor ao acionista. Assim, além do aspecto pertinente à maximização do valor ao acionista, centrada nas elevadas distribuições de dividendos, a Vale S. A. se utilizou de outros benefícios com a distribuição de dividendos, como assinalado a seguir: “o valor dos juros sobre o capital próprio atribuída aos acionistas é dedutível para fins de imposto de renda e de contribuição social sobre o lucro líquido” (VALE RELATÓRIO 20F, 2001, p. 125)¹⁴.

A legislação brasileira busca incentivar o investimento produtivo por intermédio da participação acionária: ao invés de financiar o investimento da atividade empresarial por meio de endividamento, como empréstimos bancários. Porém, o real interesse da Vale S.A., se configurou no estímulo à distribuição de dividendos aos acionistas, conforme destacado a seguir: “de acordo com a Lei nº 9.249¹⁵, de 26 de dezembro de 1995, nosso Estatuto Social prevê a distribuição de juros sobre o capital próprio como uma maneira alternativa de remuneração aos acionistas” (VALE RELATÓRIO 20F, 2001, p. 115).

A estratégia de maximização do valor ao acionista (MVA) pautada na expansiva distribuição de dividendos implicou nos últimos anos em um forte impacto sobre o investimento em bens de capital (*Capex*), conforme apreendido no Gráfico 8. Desse modo, verificou-se que a MVA implicou na redução do *Capex* (investimento em bens de capital) e impactou também na diminuição dos investimentos ligados à operação da empresa, de maneira que, a manutenção das barragens foram comprometidas, o que se relaciona aos desastres de Mariana e Brumadinho assinalados anteriormente.

¹⁴ Com base na Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, foi estabelecido que a partir de 1º de janeiro de 1996 as empresas brasileiras poderiam usufruir de benefício tributário usando o montante referente aos juros sobre capital próprio no abatimento do lucro tributável, ou seja, o pagamento de dividendos aos acionistas possibilitou a redução dos impostos corporativos. Todavia, ainda que, esse benefício tributário se estenda a todas as empresas brasileiras, ele é proporcionalmente maior para as empresas com elevado lucro tributável, como no caso da Vale S. A.

¹⁵ Destaca-se o fato de que, a aprovação dessa lei tinha como intento estimular o processo de desestatização, haja vista que, na segunda metade dos anos 1990 o principal método de privatização correspondia aos procedimentos de privatizar empresas estatais via leilão de ações em bolsa de valores. Como se observa a Vale S. A., pós-privatização se beneficiou do efeito colateral dessa lei, a qual estimulou a distribuição de dividendos aos acionistas com a vantagem de aplicar uma redução sobre os impostos corporativos.

Gráfico 8. Evolução da dívida bruta e do Capex¹ da Vale S.A², em milhões de US\$ 2002 a 2020

Fonte: Relatório financeiro e operacional da Vale, 2002 a 2020. Elaboração própria (2021)

¹Capital Expenditure, corresponde às despesas de capital ou investimento em bens de capital, e designa o montante de dinheiro despendido na aquisição, ou introdução de melhorias de bens de capital. ²Capex contém dados de projetos e sustentação de operações existentes. Excluídos valores de aquisição e P&D.

Tomando como referência a evolução da dívida bruta (Gráfico 8), constata-se que a dívida total da Vale S.A. cresceu de forma expressiva: em 2005 a empresa tinha uma dívida de US\$ 5 bilhões e sete anos mais tarde (2012) a dívida bruta da Vale S.A. aumentou seis vezes, atingindo um total de US\$ 30 bilhões, em valores correntes, respectivamente. Verifica-se também que no mesmo período as despesas com capital, ou seja, o investimento em bens de capital, seguiu uma trajetória ascendente estabilizando o Capex no patamar de US\$ 16 bilhões.

Entretanto, ainda no período de 2013 a 2016, a dívida bruta da Vale S.A permaneceu estável marcando uma posição em torno de US\$ 29 bilhões. Sendo assim, observou-se que nesse período o Capex passou a seguir um ritmo decrescente desde então. No período de 2017 a 2020 houve uma redução da dívida bruta, sem, contudo, diminuir a distribuição dos dividendos, cabe assinalar que nesse período a taxa média de crescimento anual dos juros sobre capital próprio e a recompra de ações foi de 23% (Tabela 1). Nesse sentido, discrimina-se que a diminuição da dívida bruta associada com a manutenção da distribuição de dividendos teve como corolários o rebaixamento e a contenção dos investimentos em bens de capital.

Sendo assim, compreende-se que a empresa tratou de reduzir a sua alavancagem financeira (reduzindo as dívidas) e, simultaneamente, buscou estabelecer as condições de manutenção da distribuição de dividendos. Portanto, desse modo, percebe-se notoriamente que a estratégia de maximização do valor ao acionista impactou de forma negativa os desembolsos em Capex.

Essa estratégia de maximização do valor ao acionista repercutiu também na redução dos investimentos referente à sustentação da operação da empresa, de modo que isso influenciou nas condições das barragens como apontado a seguir: "os investimentos de manutenção de operações foram reduzidos sistematicamente no período 2014-2017. Quando esses investimentos são desagregados, observa-se que os gastos em 'pilhas e barragens de rejeitos' foram reduzidos pela metade entre 2014 e 2017 (US\$ 474 milhões para US\$ 202 milhões)" (BELLUZZO e SARTI, 2019, p. 13).

5 Considerações Finais

O capitalismo historicamente se desenvolve desde uma dinâmica cíclica, cuja expansão global se integra a diferentes momentos de crise sistêmica. Nos últimos quarenta anos, observa-se crescente financeirização, aspecto categorial que se refere

ao controle da lógica reprodutiva do capital pelos elementos rentistas e especulativos. Um dos pontos analisados refere-se aos ganhos rentistas dos controladores acionários das empresas, assim observam-se estratégias empresariais baseadas na maximização dos ganhos de acionistas, o que se reflete numa lógica de crescente exploração da força de trabalho e na extração espoliativa de riquezas naturais, isso a fim de manter a condição valorativa do capital.

A análise da mineradora Vale S. A. possibilitou averiguar que sua estratégia corporativa concentrou esforços no imperativo da geração de valor ao acionista. Essas medidas potencializaram a estratégia de *shareholder value*, ou seja, prevaleceu nas decisões corporativas da empresa a busca pela maximização do valor ao acionista (MVA).

Conferiu-se que a Vale S.A., assim como demais empresas transnacionais, que possuem uma estratégia corporativa alinhada com a busca de retornos financeiros crescentes, passaram a organizar seus processos produtivos em conformidade aos interesses e as expectativas dos mercados de capitais, operações de curto prazo priorizando o lucro imediato, ou seja, enfocando os movimentos *short-termims*.

Alguns aspectos analisados corroboraram para essa perspectiva: i) o movimento crescente do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), pois, em 2021 a empresa atingiu um ROE de 42% superando as mineradoras BHP Billiton e Rio Tinto nesse quesito ii) na mesma direção os indicadores de retorno de dividendos (dividend yield) e de pagamento de dividendos (dividend payout) reforçaram a tônica de financeirização da Vale S.A.; iii) o juro sobre capital próprio e as decisões de recompra de ações foram medidas marcantes na estratégia da Vale S.A., ao longo dos dois primeiros decênios dos anos 2000. No período de 2007 a 2011 os acionistas da empresa embolsaram um montante de US\$ 24 bilhões, o maior de todo período.

A MVA repercutiu também na diminuição dos investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), configurando assim, um rebaixamento da dimensão produtiva em função das estratégias que buscaram a elevação dos retornos financeiros. Em 2019 o índice de intensidade tecnológica da Vale S.A., foi tecnicamente zero.

Outro aspecto conclusivo correspondeu à cooptação da alta diretoria da Vale S.A., em relação à aceitação e intensificação das estratégias *shareholder value*. Nesse sentido, a MVA se estabeleceu de forma concatenada com os elevados salários da alta diretoria da Vale. Desse modo, constatou-se que no período de 2009 a 2020 parte relevante da remuneração da alta diretoria da Vale S.A. foi pautada em remunerações variáveis, ou seja, participação em lucros, remuneração baseada em ações e demais vantagens financeiras.

Portanto, identificou-se que tanto os lucros crescentes quanto a relevante remuneração da alta diretoria da Vale foram consubstanciadas pela exploração da força de trabalho terceirizada da empresa. No período pós privatização, parte considerável da análise da força de trabalho da Vale S.A. era formada por funcionários terceirizados. Em 2014 a empresa tinha 206.451 funcionários, desse total 62,9% eram trabalhadores terceirizados. Essa modalidade de contratação usada pela Vale S.A., e por diversas empresas transnacionais atende aos interesses e estabelece uma enorme base de extração de mais-valor.

Referências

AGLIETTA, Michel e ORLÉAN, André. A violência da moeda. São Paulo: Brasiliense, 1990.

ARRIGHI, Giovanni. O longo século XX. São Paulo: Editora Contraponto, 2013.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Os antecedentes da tormenta: origens da crise global. Campinas: Editora UNESP, 2009.

_____; SARTI, Fernando. Vale: Uma empresa financeirizada. *Le Monde Diplomatique*: Observatório da Economia Contemporânea. Osasco (SP), v. 139, Fev. 2019. Disponível em: <<https://diplomatique.org.br/vale-uma-empresa-financeirizada>>. Acesso em: 10 de Mar. 2020.

BUKHARIN, Nicolai. O Imperialismo e a Economia Mundial. Rio de Janeiro: Abril Cultural, 1984.

CARCANHOLO, Reinaldo A. NAKATANI, Paulo. O capital especulativo e alternativa para América Latina. In: (Org.). GOMES, Helder. Especulação e lucros fictícios: Formas parasitárias da acumulação contemporânea. 1ª Ed. São Paulo: Editora Outras expressões, 2015b.

_____. O capital especulativo parasitário: Uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. In: (Org.). GOMES, Helder. Especulação e lucros fictícios: Formas parasitárias da acumulação contemporânea. 1ª Ed. São Paulo: Editora Outras expressões, 2015a.

_____, Mauricio de S. Capital fictício e lucros fictícios. In: (Org.). GOMES, Helder. Especulação e lucros fictícios: Formas parasitárias da acumulação contemporânea. 1ª Ed. São Paulo: Editora Outras expressões, 2015.

CARNEIRO, R. Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quartel do século XX. São Paulo: Editora UNESP; Unicamp, 2002.

CHESNAIS, François. A Mundialização do Capital. 1ª ed. São Paulo: Xama, 1996.

_____. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*. v. 11, n. 1 (18), p. 1-44, jan./jun. 2002.
DOS SANTOS, Theotônio. Imperialismo y dependencia, Ediciones Era, México D.F., 1978.

HARVEY, D. O Novo Imperialismo. São Paulo: Loyola, 2005.

_____. Os limites do capital. São Paulo: Boitempo, 2013.

HILFERDING, Rudolf. O Capital Financeiro. 2ª Ed. São Paulo, Editora: Nova Cultura, 1985.

LENIN, Vladimir. O Imperialismo fase superior do capitalismo. São Paulo: Centauro, 2002.

MARTINS, Carlos Eduardo. Globalização, dependência e neoliberalismo na América Latina. São Paulo: Boitempo, 2011.

MARX, K. [1885]. *O Capital*: crítica da economia política, Livro II: o processo de circulação do capital. São Paulo: Boitempo, 2014.

MARX, K. [1894]. *O Capital*: crítica da economia política, Livro III: o processo global da produção capitalista. São Paulo: Boitempo, 2017.

PAULANI, Leda. Maria. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. *Revista Estudos Avançados*. v.23, n.66 São Paulo. p. 25 – 39, 2009.

PRADO, Eleutério F. S. Exame crítico da teoria da financeirização. *Revista Crítica Marxista*. n.39, p.13-34, 2014.

ROSDOLSKY, Roman. *Gênese e estrutura de O'Capital de Karl Marx*. Rio de Janeiro: EDUERJ: Contraponto, 2001.

SAAD FILHO, A. *O valor de Marx*. Campinas (SP): Editora da Unicamp, 2011.

SANTOS, A. H. F. dos. Decolonialidade, Questão Agrária e Neoextrativismo Mineral: O Teatro Da Hydro-Alunorte na Amazônia Paraense. *Contraponto*, v. 6 n. 1 p. 173-187, abr. 2019.

SMITH, John. *imperialism in the twenty-first century: globalization, super-exploitation, and capitalism's final crisis*. New York: Monthly Review Press, 2016.

TRINDADE, José Raimundo Barreto. Empresas transnacionais, territorialidade e impactos ambientais na região amazônica oriental brasileira. In: CONGILIO, Celia R.; BEZERRA, Rosemayre, MICHELOTTI, Fernando. *Mineração, trabalho e conflitos amazônicos no sudeste do Pará*. 1 Ed. Marabá (PA), Editora: iGuana, 2019.

_____. *Crítica da economia política da dívida pública e do sistema de crédito capitalista: uma abordagem marxista*. Editora: CRV. 1 Ed. Curitiba, 2017.