

EXTRACTIVISMO
Y FINANCIARIZACIÓN
¿CÓMO ACTUA VALE S.A.
PARA QUE MARIANA
Y BRUMADINHO
NO VUELVAN A SUCEDER?



Coordinación y edición: Observatori del Deute en la Globalització (ODG)

Autor: Alfons Pérez López

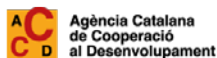
Diseño y maquetación: www.atajo.es

Lugar y fecha de publicación: Barcelona, septiembre 2020

Contacto: observatori@odg.cat

www.odg.cat

CON EL APOYO DE:



El contenido de este documento es responsabilidad exclusiva del Observatori del Deute en la Globalització y no refleja necesariamente la opinión de sus financiadoras.



Usted es libre de:

- Compartir: copiar y redistribuir el material en cualquier medio o formato
- Adaptar: remezclar, transformar y crear a partir del material.

El licenciador no puede revocar estas libertades mientras cumpla con los términos de la licencia:

- Reconocimiento: Debe reconocer adecuadamente la autoría, proporcionar un enlace a la licencia e indicar si se han realizado cambios. Puede hacerlo de cualquier manera razonable, pero no de una manera que sugiera que tiene el apoyo del licenciador o lo recibe por el uso que hace.
 - No comercial: No puede utilizar el material con fines comerciales.
 - Compartir igual: Si remezcla, transforma o crea a partir del material, deberá difundir sus contribuciones bajo la misma licencia que el original.
- No hay restricciones adicionales: No puede aplicar términos legales o medidas tecnológicas que legalmente restrinjan realizar aquello que la licencia permite.

Avisos:

No tiene que cumplir con la licencia para aquellos elementos del material en el dominio público o cuando su utilización esté permitida por la aplicación de una excepción o un límite.

No se dan garantías. La licencia puede no ofrecer todos los permisos necesarios para la utilización prevista. Por ejemplo, otros derechos como los de publicidad, privacidad, o los derechos morales pueden limitar el uso del material.

EXTRACTIVISMO
Y FINANCIARIZACIÓN
¿CÓMO ACTUA VALE S.A.
PARA QUE MARIANA
Y BRUMADINHO
NO VUELVAN A SUCEDER?



ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	5
2.	¿POR QUÉ HABLAMOS DE FINANCIARIZACIÓN?	7
3.	LA EMPRESA VALE, S.A.	10
4.	METODOLOGÍA ODG PARA EL ANÁLISIS DE LA FINANCIARIZACIÓN CORPORATIVA	15
5.	ASPECTOS RELEVANTES DE LA FINANCIARIZACIÓN DE VALE	18
	5.1. GOBERNANZA POLÍTICA	19
	5.2. ACTIVIDAD FINANCIERA	23
6.	¿MARIANA Y BRUMADINHO PUEDEN VOLVER A SUCEDER? PROTECCIÓN DE TRABAJADORAS Y COMUNIDADES.	31
7.	CONCLUSIONES	36
	BIBLIOGRAFÍA	38

1. INTRODUCCIÓN

La presente publicación es el resultado de la colaboración entre el Movimento dos Atingidos e das Atingidas por Barragens (MAB) y el Observatori del Deute en la Globalització (ODG) con el objetivo principal de analizar la influencia de la dimensión financiera en la empresa Vale, S.A. y sus consecuencias en la actividad productiva y en la vida de trabajadoras y comunidades.

Vale, S.A. es la mayor empresa multinacional minera de Brasil y es líder mundial de la extracción de hierro y segunda de níquel. También extrae manganeso, cobre, carbón y produce pellets de hierro, ferroaleaciones y fertilizantes químicos. Está presente en 26 países y opera desde una cadena que integra minería, logística y energía.

Vale, S.A. se encuentra en una fase de reconversión que la posicionará como sus competidoras internacionales en el sector extractivo. La fase de privatización, 1997-2017, fue el primer paso para convertirla en una empresa fuera del control estatal. En esta segunda fase de financiarización, la empresa emprende un camino hacia las disciplinas macropolíticas de las instituciones, instrumentos y mercados financieros.

En su historia reciente, ha sido responsable de dos sucesos trágicos: la rotura de una represa de residuos de minería de hierro en Mariana, Minas Gerais (Brasil), el pasado 25 de noviembre de 2015, que provocó 19 víctimas mortales, 15 personas desaparecidas y un severo daño ambiental al río Dulce; y la rotura, el 25 de enero de 2019, de la represa de Brumadinho, también en Minas Gerais, que se saldó con 272 víctimas más.

De ahí que la parte central del presente estudio es analizar la posible influencia de la etapa de financiarización de la empresa en la proliferación de eventos como Mariana y Brumadinho. También se estudiarán los impactos financieros derivados de la COVID-19, que ya se traducen en los resultados del primer trimestre, y que pueden poner en riesgo la obligación de reparación integral que Vale debería de haber desplegado tras Mariana y Brumadinho, y la prevención de nuevos casos. Según el MAB, a día de hoy, se está lejos de cubrir los daños causados a las víctimas y las comunidades afectadas, y tampoco existen garantías de que no pueda haber nuevos rompimientos de represas como las de Macacos, Barão de Cocais e Ouro Preto.



El **Movimento dos Atingidos e das Atingidas por Barragens** (Movimiento de Afectados por las Represas) (MAB) es una organización política de base brasileña fundada al final de los años 80 con el objetivo de organizar y guiar a las personas afectadas por represas (más de 24.000 en Brasil) para luchar por sus derechos, por la defensa del agua, la energía y por la construcción de un Proyecto Popular para el Brasil.



El **Observatori del Deute en la Globalització** (ODG) es un espacio de investigación activista que quiere contribuir a mostrar los impactos y riesgos del sistema político y económico para facilitar su interpretación. Produce análisis crítico para la movilización y transformación social frente a las desigualdades sociales, económicas, ambientales y de género, con voluntad de incidencia política y denuncia de actores políticos y económicos.

AGRADECIMIENTOS

Este estudio no hubiera sido posible sin el inestimable apoyo del MAB. Agradecer especialmente a Sonia Mara Maranhao y Moisés Borges, a todo el equipo de trabajo de la oficina del MAB de Belo Horizonte y Brasília, a Andrêia, Leo y Alexânia del MAB Rio de Janeiro, a Eloá, Anna, Miqueias, Regiane y Jefferson del grupo del MAB en Brumadinho y a todas las personas entrevistadas en Brumadinho, por compartir su experiencia, dolor y sufrimiento.

También agradecer a Bruno Milanez de la Universidade Federal de Juiz de Fora, Maíra Mansur de la Universidade Federal do Rio de Janeiro y al profesor Carlos Vainer, por compartir su valioso trabajo académico, a Christiano Matos de Andrade por guiarme por la región, a Tchenna Maso, Miquel Cona, Sergi Cutillas, Nicola Scherer, Josep Nualart, Andri Stahel y Emma Avilés por el análisis técnico y revisión del contenido del estudio.

2.

¿POR QUÉ HABLAMOS DE FINANCIARIZACIÓN?

La **financiarización es un proceso y una fase actual de la economía capitalista** en la que las finanzas se han vuelto extraordinariamente poderosas, penetrando la vida cotidiana de las personas y las decisiones políticas internacionales, nacionales, regionales y locales. Se basa en la especulación de diferentes productos financieros no ligados a la economía real, que se compran y venden, generando plusvalías de origen “ficticio” por no estar relacionadas al valor de un bien material sino a su valor futuro¹.



¹ <https://odg.cat/es/financiarizacion/>

La financiarización se ha habilitado y promovido a través de la selección y reforma de políticas a nivel nacional e internacional, incluyendo las condicionalidades de los préstamos del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional al Sur Global y las condicionalidades de la Troika a los países de la Unión Europea, que han permitido al poder financiero transnacional propagarse y mantenerse inmune a las regulaciones, a la política monetaria y a la fiscalidad impositiva.

Existen publicaciones que confirman que la expansión de la financiarización, está asociada a mayores desigualdades entre países y dentro de los mismos². Esto pasa de varias maneras interconectadas:

- 1 por la propia expansión de los actores y los instrumentos financieros que ganan poder dentro del mundo económico e imponen el objetivo del retorno rápido en las inversiones sin importar las consecuencias y los impactos negativos.
- 2 por la transformación de la manera en que la riqueza es acumulada fuera de la economía productiva a través de la especulación financiera en vez de ser reinvertida en la economía productiva.
- 3 por la creación de un “gobierno paralelo”, poco transparente, antidemocrático y alienado, y que incrementa la distancia entre inversores y los bienes y servicios en los que invierten, y aleja la toma de decisiones fuera del alcance de los actores locales.

En el proceso de financiarización, las grandes empresas han tenido un papel crucial como objetos de interés y como actoras activas de su promoción. Las corporaciones han reinterpretado su gobernanza política, su actividad productiva y su función económica y social para ponerlas al servicio de la actividad financiera. El precio de las acciones, los resultados trimestrales, la repartición de dividendos, etc... han pasado a protagonizar los debates de las direcciones ejecutivas y los consejos de administración de las empresas, en detrimento de la economía productiva.

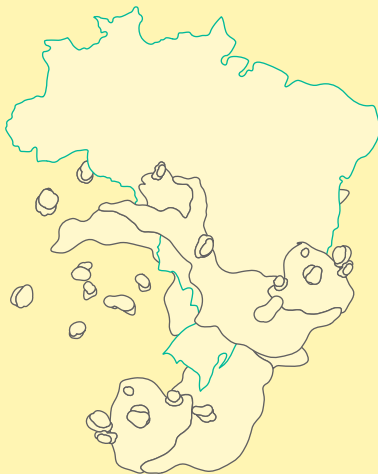
2 www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/03/13/The-Distribution-of-Gains-from-Globalization-45722
[www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DEV/DOC/WKP\(2017\)7&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DEV/DOC/WKP(2017)7&docLanguage=En)

ESTADOS AL SERVICIO DE LA DEUDA

En octubre de 2016 el presidente de Brasil en ese momento, Michel Temer, propuso una enmienda constitucional, que se aprobó en la Cámara de los Diputados, para establecer un techo presupuestario que congeló los presupuestos públicos durante 20 años. Según el equipo del Presidente esta medida era necesaria para frenar la trayectoria insostenible de la deuda brasileña³.

En septiembre de 2011 en el Estado español se aprobó una reforma exprés del artículo 135 de la constitución para establecer un techo de déficit público y para que el pago de la deuda pública gozara, textualmente, de “prioridad absoluta”⁴.

La consecuencia directa de las reformas constitucionales en Brasil y el Estado español es, al fin y al cabo, la sumisión de los presupuestos públicos a la disciplina financiera y al pago de la deuda, una deuda pública que, en muchos casos, puede haberse producido por asumir deuda privada, sobretudo en tiempos de crisis.



3 www.elmundo.es/economia/2016/10/12/57fd1bee46163fa05b8b4691.html

4 https://elpais.com/politica/2014/11/24/actualidad/1416849910_452980.html

3.

LA EMPRESA VALE, S.A.

La empresa Vale S.A. es la mayor empresa multinacional minera de Brasil. En 2017 fue considerada la cuarta compañía minera más grande del mundo y es líder mundial de la extracción de hierro y segunda extractora de níquel. También extrae manganeso, cobre, carbón y produce pellets de hierro, ferroleaciones y fertilizantes químicos. Actualmente, está presente en 26 países y opera desde una cadena que integra minería, logística y energía⁵.



Tabla 1
Producción de Vale 2019

	Miles de toneladas
Mineral de hierro	301.972
Pellets de hierro	41.794
Mineral de manganeso	1.576
Carbón	8.770
Níquel	208
Cobre	381,1
Cobalto (toneladas)	4.376
Oro (miles onzas troy)	480

Fuente: cuarto informe trimestral de producción de la Vale⁶

Vale fue creada en el año 1942 para garantizar que el mercado internacional tuviera acceso a los yacimientos del “cuadrilátero del hierro” en el estado de Minas Gerais, Brasil. En los noventa, Brasil siguió la agenda política neoliberal de privatizaciones y reducción del dominio público, y Vale pasó a manos privadas a través del Programa Nacional de Privatización. Durante el proceso de privatización, Vale operó a través de un acuerdo de accionistas de 1997 a 2017 que regulaba la relación entre los diferentes grupos de accionistas. En ese proceso, el control de la empresa fue transferido a Valepar, grupo formado por fondos de pensión de empresas estatales⁷, grupos internacio-

6 www.vale.com/EN/investors/information-market/quarterly-results/QuarterlyResults-Docs/PREPORT4T19_i.pdf

7 Concretamente, Previ (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil), Petros (Fundação Petrobrás de Seguridade Social) y Funcef (Fundação dos Economistas Federais, fondo de pensiones de los funcionarios de Caixa Econômica Federal)

nales (Mitsui & Co. Ltd.), grupos financieros estatales (Bradesco) y una cierta participación del Estado a través de 12 *golden shares*⁸ del Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)⁹.

En 2017, como claro ejemplo del proceso de financiarización, fue ratificada la “nueva gobernanza corporativa de Vale” para unificar la estructura de propiedad de la empresa y convertir las acciones preferentes (acciones bajo el acuerdo de accionistas de 1997) y las acciones ordinarias, en un solo tipo accionario que permitiera una mayor entrada de capital extranjero. Estos cambios sustanciales responden a la migración para el “Novo Mercado” que impone un patrón de gobernanza corporativa diferenciado y alienado con la disciplina macropolítica de los mercados financieros, aunque formalmente se explique como un conjunto de reglas societarias y de gobernanza, de políticas de información y transparencia, y de fiscalización y control¹⁰.

Desde 2017, la Compañía ha estado implementando cambios que involucran la reorganización corporativa y cambios en las prácticas de gobierno corporativo, con el objetivo de transformarla en una *True Corporation*¹¹. El acuerdo transitorio de accionistas que estará en vigencia hasta el 9 de noviembre de 2020 busca, literalmente “garantizar una mayor estabilidad a la compañía durante la transición a una nueva estructura corporativa sin un controlador definido¹²”.

⁸ Las golden shares o acciones de oro se refieren al tipo de acción que ofrece al accionista que las posee la posibilidad de veto en las decisiones de la empresa. Las acciones de oro se han utilizado, en muchos casos, en los procesos de privatización para que la parte pública siga manteniendo cierto control sobre las empresas.

⁹ www.ufjf.br/poemas/files/2017/04/Santos-2017-A-Nova-Governan%C3%A7a-Corporativa-da-Vale-SA-Versos.pdf

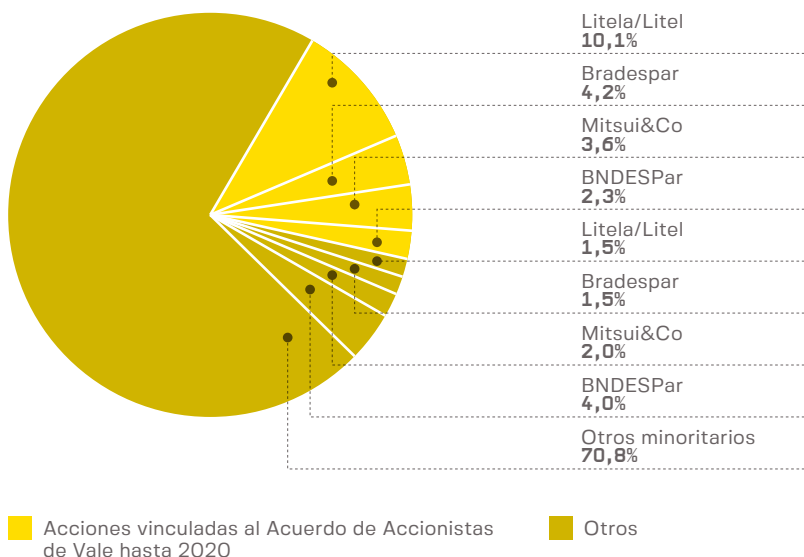
¹⁰ www.vale.com/brasil/PT/investors/company/shareholding-structure/Paginas/default.aspx

¹¹ <http://www.vale.com/hotsite/EN/Pages/RI/nova-governanca.aspx>

¹² www.vale.com/PT/investors/information-market/annual-reports/informe-de-governanca/Documents/Vale_I_Informe_de_Governanca_Arquivado_na_CVM_em_29.10.2018.pdf

Gráfico 1

Accionistas de Vale, S.A. enero 2020.



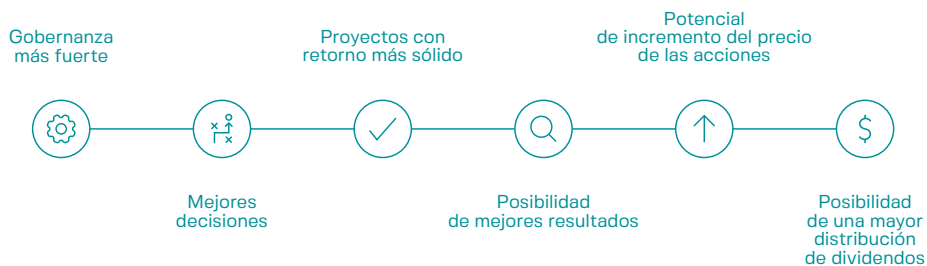
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Vale, S.A.¹³

En resumen, VALE se encuentra en una fase de reconversión que la posicionará como sus competidoras internacionales en el sector extractivo. La fase de privatización, 1997-2017, fue el primer paso para convertirla en una empresa fuera del control estatal, pese a que a ojos de la disciplina neoliberal, su estructura dual accionarial y su gobierno corporativo segúan teniendo una fuerte influencia del poder político. En esta segunda fase que podríamos llamar de financiarización, la empresa emprende un camino hacia las disciplinas macropolíticas de las instituciones, instrumentos y mercados financieros. De hecho, si observamos la **Figura 1** vemos como la descripción de la transformación hacia una *True Corporation* es una gobernanza orientada a los resultados financieros de la empresa y no menciona la economía productiva, ni en términos de actividad extractiva, ni de estándares de seguridad, prevención, mantenimiento y/o renovación de las infraestructuras.

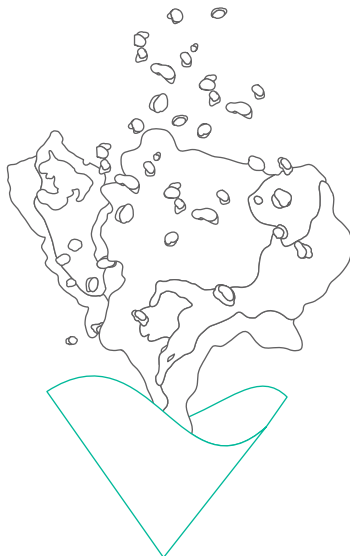
¹³ www.vale.com/brasil/PT/investors/company/shareholding-structure/Paginas/default.aspx

Figura 1

Beneficios de ser True Corporation según VALE



Fuente: www.vale.com/hotsite/EN/Pages/RI/nova-governanca.aspx



4.

METODOLOGÍA ODG PARA EL ANÁLISIS DE LA FINANCIARIZACIÓN CORPORATIVA

El Observatori del Deute en la Globalització (ODG) se fundó en el año 2000 y lleva dos décadas analizando la dimensión financiera. Uno de los resultados de esta tarea ha sido el desarrollo de una metodología de análisis aplicado que, aun estando en debate dentro de la red ODG, permite una aproximación al fenómeno de la financiarización corporativa viendo sus diferentes ámbitos de influencia. La metodología también permite aterrizar el análisis en cuatro áreas divididas en ocho dimensiones específicas y facilita, en caso de ser necesario, la concreción de recomendaciones para decisores políticos.



La descripción básica de la metodología ODG de análisis de la financiarización corporativa es la siguiente:

1. GOBERNANZA POLÍTICA

Alta Dirección: se refiere al análisis del mandato de la Alta Dirección, de sus trayectorias profesionales relacionada con las finanzas y su remuneración con productos e incentivos financieros.

Accionistas: se refiere a la identificación y comportamiento de los principales accionistas que vienen del mundo financiero (bancos, fondos de pensión, de inversión, etc...)

2. ACTIVIDAD FINANCIERA

Balance: muestran el momento financiero de la empresa, como se financia, su capacidad de inversión y endeudamiento, y con quién contrae sus deudas, etc...

Empresa como actor financiero: permite detectar si las empresas operan como un puro actor financiero fuera de su ámbito productivo (swaps, futuros, recompra de acciones, etc...)

3. ACTIVIDAD PRODUCTIVA

Materia prima, producto o servicio están financiarizados y expuestos a las dinámicas de los mercados secundarios y a la especulación.

Infraestructuras: la actividad productiva requiere unas infraestructuras suficientemente intensivas en capital para que sean atractivas para los inversores. Por tanto, estos pueden influir en la determinación de cuando, qué y cómo es necesario o preferente desarrollar las infraestructuras.

4. MARCO REGULATORIO

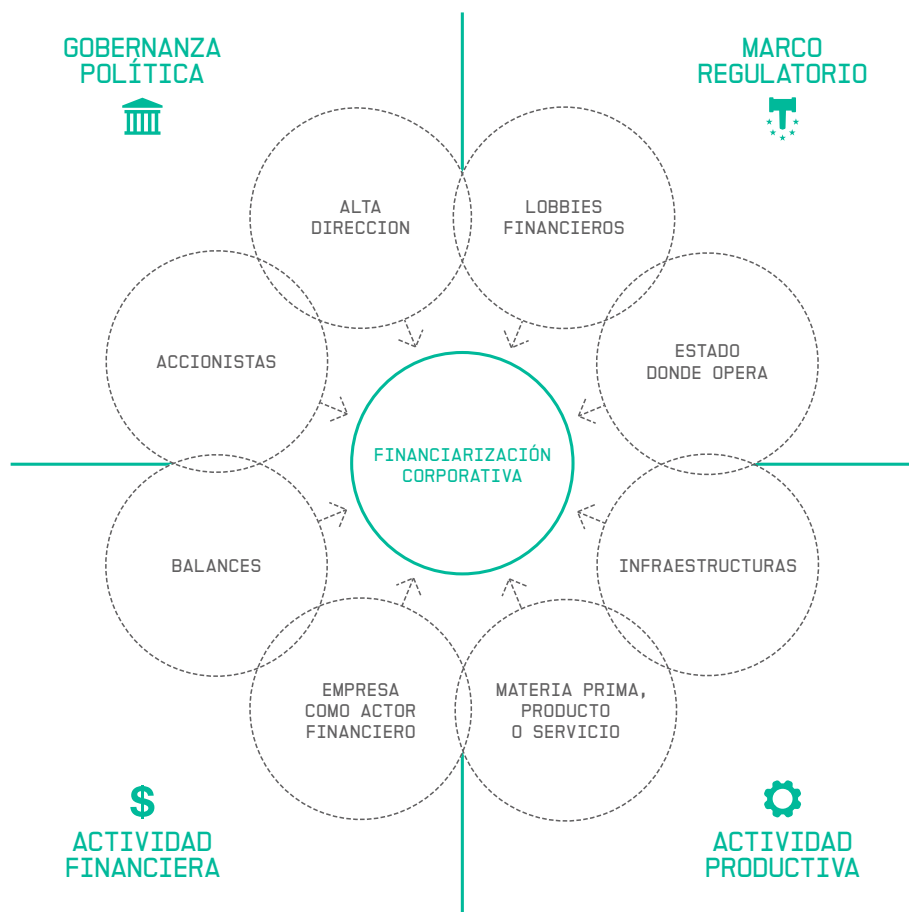
Estado donde opera la empresa: puede ser más o menos regulado, dar más o menos libertad al movimiento de capitales, tasas, paraísos fiscales, etc...

Lobbies financieros: pueden presionar para una mayor desregulación o regulación favorable para sus intereses. Esto puede jugar a favor o en contra de la empresa.



Figura 2

Metodología ODG para el análisis de la financiarización corporativa



Fuente: Elaboración propia

5.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA FINANCIARIZACIÓN DE VALE

La metodología ODG para el análisis de la financiarización corporativa es una herramienta de investigación exhaustiva. Sin embargo, no es objeto de este estudio profundizar en las ocho dimensiones descritas, porque añadiría demasiada complejidad y extensión al documento. Por tanto, se apuntarán algunos aspectos relevantes y se ahondará, sobretodo, en las áreas de gobernanza política y actividad financiera. También cabe destacar que este estudio se redacta en plena propagación de la COVID-19, aspecto altamente relevante para el futuro de Vale, S.A. y, por tanto, también se tomará en consideración.



5.1. GOBERNANZA POLÍTICA

5.1.1. ALTA DIRECCIÓN

En el área de gobernanza política, la transición hacia la *True Corporation* marca la orientación principal de la Alta Dirección de la Empresa. Eduardo De Salles Bartolomeo, es el nuevo Director Ejecutivo desde el 29 de abril de 2019. Bartolomeo participa en VALE desde 2004 vinculado con la mejora de la eficiencia de los trenes de transporte de mineral¹⁴. En el resto del Equipo Ejecutivo; hay dos perfiles que tienen relación con el mundo financiero. Por un lado, Luciano Siani Pires, Director Ejecutivo, Finanzas y Relaciones con Inversores, que ostenta este cargo desde agosto de 2012 y ha liderado los ajustes de VALE en la estructura de capitales y deuda después del “boom de las commodities”¹⁵, incluyendo la venta de activos, las transacciones fuera de balance y la financiación de proyectos. Siani también ha liderado el proceso de unificación de la estructura accionarial y de la entrada en el *São Paulo Stock Exchange’s Novo Mercado*¹⁶. Por otro lado, Alexandre S. D’Ambrosio, asumió el cargo de Consejero general en marzo de 2018. Tiene una amplia experiencia en el sector financiero. Entre 1985 y 1996 trabajó en diferentes bufetes de abogados en los EE.UU. en las áreas de comercio internacional, fusiones y adquisiciones, financiación de proyectos y financiación transfronteriza. Del 2016 al 2018, fue Vicepresidente Ejecutivo del Banco de Santander (Brasil), S.A. y fue también miembro de la Junta Directiva de Santander Security Services Ltda¹⁷.

Por lo que respecta a la Junta Directiva, según el informe del Encuentro Anual de Accionistas de los 13 miembros del Junta, 6 tienen experiencia en finanzas y contabilidad¹⁸

Otro elemento a tomar en consideración es el vínculo entre los sueldos del equipo ejecutivo y el rendimiento financiero de la corporación. Así pues, la parte fija del salario suele representar un porcentaje menor que los incentivos en forma de bonos, compensaciones, rendimiento de las acciones, etc...

¹⁴ www.vale.com/brasil/EN/aboutvale/leadership/Pages/default.aspx

¹⁵ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/24014/9781464809149.pdf?sequence=8&isAllowed=y>

¹⁶ www.vale.com/brasil/PT/aboutvale/leadership/Documents/cv/en/Luciano_Siani_Pires_executive_director_Vale.pdf

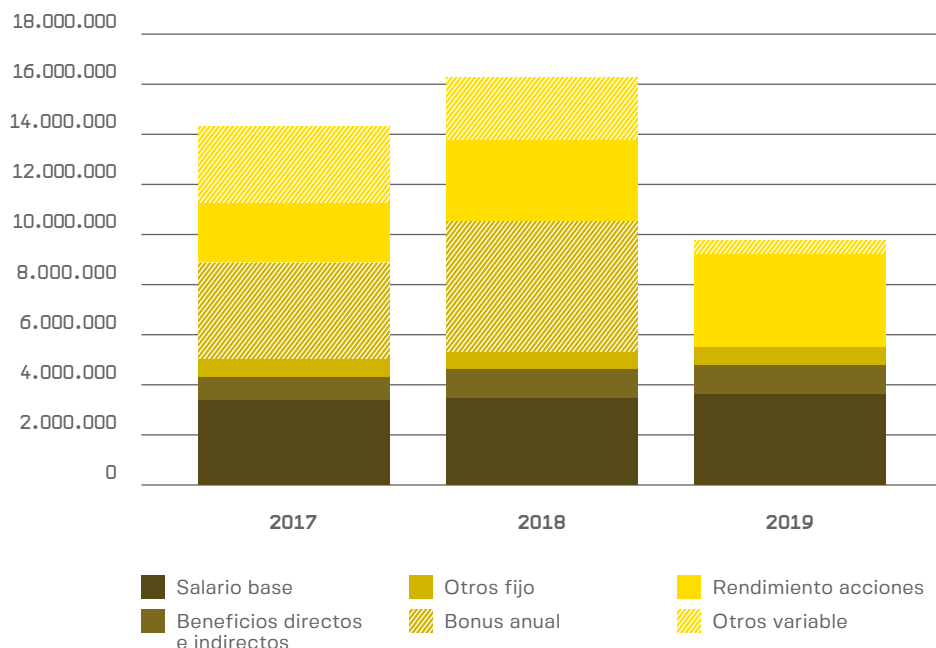
¹⁷ http://www.vale.com/brasil/PT/aboutvale/leadership/Documents/cv/en/Alexandre_dambrosio_general_counsel_Vale.pdf

¹⁸ <http://www.vale.com/shareholders-meeting/en/images/Vale-Proxy2020-EN.pdf>

El Director Ejecutivo está obligado a tener acciones de la empresa por un valor 36 veces su salario base y el resto del equipo ejecutivo 24 veces. Tras su compra, deben mantenerlas durante un ciclo de tres años. Después, si continúan en la empresa, reciben el mismo número de acciones adquiridas inicialmente. Esto produce un vínculo inequívoco y creciente entre las ganancias del equipo ejecutivo y el devenir financiero de la corporación.



Gráfico 2

Salario medio equipo ejecutivo (R\$)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Vale, S.A.

En el Gráfico 2 se puede observar como el salario base representa un 24%, 21% y 27%, y el rendimiento de las acciones un 17%, 20% y 38% para los años 2017, 2018 y 2019, respectivamente.

5.1.2. ACCIONISTAS

Por lo que se refiere a los accionistas, aparte de lo que se ha explicado en el punto 3, dentro de la categoría de accionistas no brasileños, podemos encontrar grandes fondos de inversión internacionales. Aunque por el momento ostentan pequeños porcentajes de acciones, la transición hacia la *True Corporation* está reforzando el papel de este tipo de actores internacionales que forman parte del accionariado de muchas otras corporaciones transnacionales:



Capital Research Global Investors, Capital International Investors y Capital World Investors que pertenecen al grupo **Capital Group**, con sede en Los Ángeles, EE.UU. El grupo tiene más de 80 años de experiencia en el mundo financiero y es uno de los gestores de fondos de inversión más grandes del mundo con Vanguard Group y Fidelity Investments. Capital Group tiene unos 7500 empleados a nivel global¹⁹.



Orbis Investment Management es un fondo de inversión fundado en 1989 por el magnate de los negocios y filántropo Alan Gray y con sede en las Bermudas²⁰.



Standard Life Aberdeen PLC. es un fondo de inversión con sede en Edimburgo fundada en 1825, hace prácticamente 200 años, y está presente en el FTSE 100 Index del London Stock Exchange²¹.



Vanguard Group: se creó en 1975 en EE.UU, tiene más de 15.000 empleados²² e intereses en más de 70 sociedades entre las que se encuentra Coca Cola, Ferrari, Apple, Bank of America, JP Morgan, Wells Fargo, Monsanto, Goldman Sachs, Exxon Mobil y Johnson & Johnson.

¹⁹ www.capitalgroup.com

²⁰ www.orbis.com/international/institutional/about-us/about-us

²¹ www.standardlifeaberndeen.com/

²² <https://about.vanguard.com/who-we-are/a-remarkable-history/>

BlackRock **BlackRock Inc.** fue fundado en 1988 y en junio de 2019 era el fondo gestor de activos más grande del mundo en acciones, renta fija, gestión de efectivo, inversión alternativa, bienes inmobiliarios y estrategias de asesoramiento²³. BlackRock es el actor con más acciones del sector fósil y con bonos de plantas térmicas de carbón por valor de 11.000 millones de dólares²⁴.

BlackRock es el accionista más destacado de Vale. El gestor de fondos estadounidense es de los más poderosos del mundo con un valor de activos de 6,47 billones de USD²⁵ y más de 14.000 empleados repartidos en 30 países. El fondo tiene en su haber acciones de más de 17.000 corporaciones entre las que se encuentran el Banco Santander, Deutsche Bank, BNP Paribas, ING, Crédite Agricole, JP Morgan, ExxonMobil, Chevron, Shell, BP y Total.

Su estrategia de negocio se enmarca en el *passive finance*²⁶, la maximización del retorno de la inversión a través de minimizar la compra y venta de activos.

BlackRock fue acusado de ser el mayor inversor en deforestación del mundo, en especial de la Amazonía de Brasil, por estar presente en el sector de la soja, la ternera, el aceite de palma, el caucho y el papel²⁷. En 2019, BlackRock asignó un delegado en Brasil como plataforma y centro de operaciones del mercado latinoamericano²⁸.

23 www.blackrock.com/sg/en/introduction-to-blackrock

24 <https://urgewald.org/medien/new-research-reveals-banks-and-investors-financing-expansion-global-coal-plant-fleet>

25 www.blackrock.com/sg/en/about-us

26 <https://www.investopedia.com/terms/p/passiveinvesting.asp>

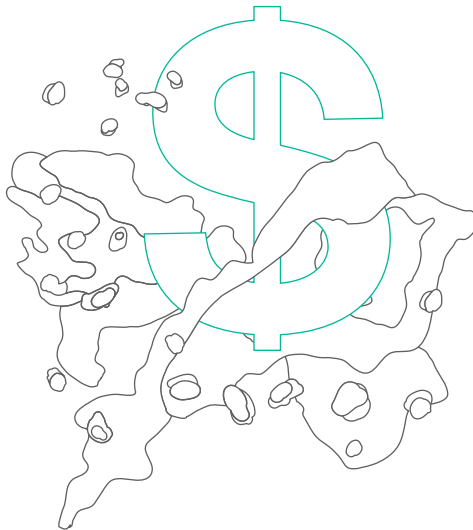
27 <https://www.business-humanrights.org/sites/default/files/documents/BLK%20Rejoinder%20Deforestation.pdf>

28 <https://citywireamericas.com/news/blackrock-targets-brazil-expansion-and-names-country-head/a1218953>

5.2. ACTIVIDAD FINANCIERA

La situación financiera de la empresa se muestra en los informes trimestrales y anuales de la corporación. En ellos se puede detectar sus fortalezas, debilidades y dependencias financieras y el enfoque de su estrategia. El análisis del último informe de resultados en el momento de la redacción del presente documento, el IT20, arroja dos problemas principales que están entrelazados:

-
- 1/ la dependencia del valor de una moneda extranjera porque el real se deprecia respecto al dólar i el 83% de la deuda de Vale fue contraída en dólares USD.
 - 2/ el impacto de la COVID-19 que, pese a afectar ligeramente en el final de trimestre, ha generado una serie de acciones y contingencias para afrontarlo.
-

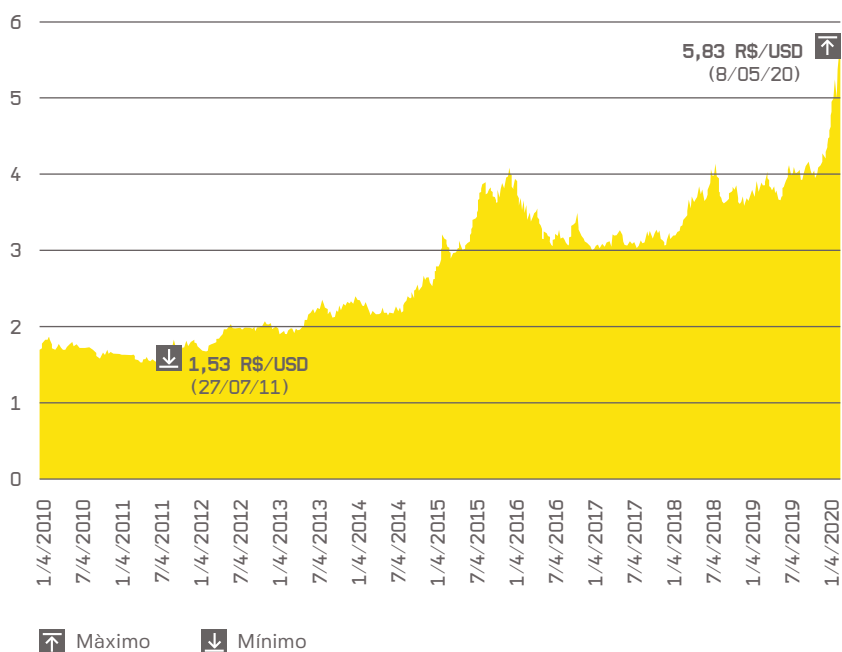


5.2.1. LA DEPRECIACIÓN DEL REAL BRASILEÑO RESPECTO AL DÓLAR.

Las causas principales de la depreciación del real brasileño respecto al dólar, en este último año son, principalmente, la reducción gradual de los tipos de interés de los bonos brasileños, haciéndolos menos atractivos para los inversores, y la tendencia a subirlos de la Reserva Federal de los EE.UU (Fed), sumado a la huida del capital especulativo a un valor refugio, debido a la crisis de la COVID-19. El resultado es el fortalecimiento del dólar respecto de otras divisas mundiales²⁹. Para el caso del real brasileño, el 8 de mayo de 2020, con un pico histórico de 5,83 reales por un dólar, cuasi cuatro veces más que el mínimo de la década, el 27 de julio de 2011, con un cambio de 1,53.

Gráfico 3

Evolución dólar USD respecto reales R\$ 2010-2020

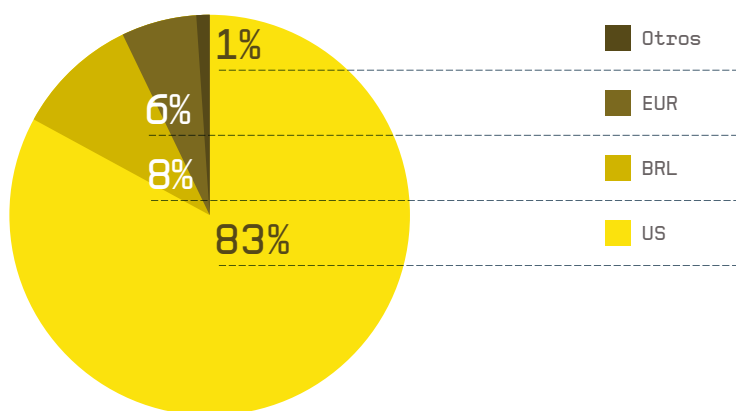


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Markets Business Insider.

²⁹ https://elpais.com/economia/2020/02/26/actualidad/1582728831_265859.html

Este hecho ha impactado las cuentas de Vale puesto que el 83% de su deuda debe ser saldada en dólares estadounidenses, mientras que otras monedas como el real (10%) o el euro (6%) están mucho menos representadas.

✓ Gráfico 4
Deuda por moneda (sin cobertura)



✓ Fuente: Resultados Vale, 1T20³⁰

³⁰ http://www.vale.com/EN/investors/information-market/quarterly-results/Quarterly-ResultsDocs/Vale_IFRS_1Q20_i.pdf

Tabla 2
Resultados financieros de Vale 2010-1T20

Cuantía (millones de USD)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1T20
Gastos financieros	-2.646	-2.465	-2.414	-5.030	-2.936	-1.112	-2.677	-3276	-2.345	-3806	-525
Ingresos financieros	290	718	401	657	401	268	170	481	423	527	107
Derivados	631	75	-120	-1.033	-1.334	-2.477	1.256	454	-266	244	-1.384
Moneda y tipo de interés swaps					-683	-1.502	959	313	-279	42	-1.091
Otros (bunkers de petróleo, commodities, etc...)					-651	-975	297	141	13	202	-293
Tasa de cambio	344	-1.641	-1.890	-2.938	-2.119	-7.164	3.252	-463	-2.247	39	-464
Variación monetaria					-81	-316	-158	-215	-522	-417	-19
Resultado financiero, neto	-1.381	-3.313	-4.023	-8.334	-6.069	-10.801	1.843	-3.019	-4.957	-3.413	-2.285

Fuente: Elaboración propia a partir de informes financieros anuales.

Los resultados financieros anuales muestran como el 1T20 tiene una tendencia muy negativa en la parte de derivados (-1.384 millones) en su mayoría por el impacto de la depreciación del real. También la caída del precio del petróleo se ve reflejada en la segunda subpartida de los derivados, siendo el resultado de -293 millones de dólares.

5.2.2. CUÁL ES LA SITUACIÓN CON EL IMPACTO DE LA COVID-19.

“Vale se enfrenta a los tiempos del desafío de la pandemia de la COVID-19 con responsabilidad, disciplina y sentido de urgencia. Hemos diseñado un plan de respuesta a esta crisis, con acciones que priorizan: (a) la salud y seguridad de nuestras personas y comunidades en las que operamos; (b) el apoyo a la batalla contra el virus, honrando nuestro nuevo pacto con la sociedad; y (c) la continuidad de nuestro negocio. Además, seguimos avanzando con las iniciativas de reparación y gestión de riesgos de Brumadinho y nuestro objetivo sigue estando intacto: estamos transformando Vale en una de las compañías mineras más seguras y confiables del mundo”



Eduardo Bartolomeo,

Director Ejecutivo de VALE, 28 de abril de 2020,
Rio de Janeiro

En el momento de la redacción de este documento la compañía ha publicado los resultados productivos y financieros para el primer trimestre de 2020 (en adelante 1T20). El impacto de la propagación de la COVID-19 es muy limitado en relación con las consecuencias que se prevé pueda tener en el segundo trimestre. Vale, además de los efectos macroeconómicos de la pandemia, pronostica una limitación en su capacidad productiva por el posible absentismo por infección o cuarentena, por la postergación de actividades de mantenimiento en diferentes instalaciones y por las restricciones que las autoridades puedan tomar, quizás la más representativa de ellas sea el confinamiento.

De aquí que el informe de los resultados de la producción de Vale para el primer trimestre de 2020 esté marcado por tres medidas restrictivas:

en la minería de hierro, la parada temporal de las operaciones en la terminal marítima de Teluk Rubiah en Malasia, sin impacto en la producción.

en el negocio de metales básicos, la reducción de la actividad minera en Voisey's Bay, Canadá, poniendo la mina en mantenimiento por cuatro meses

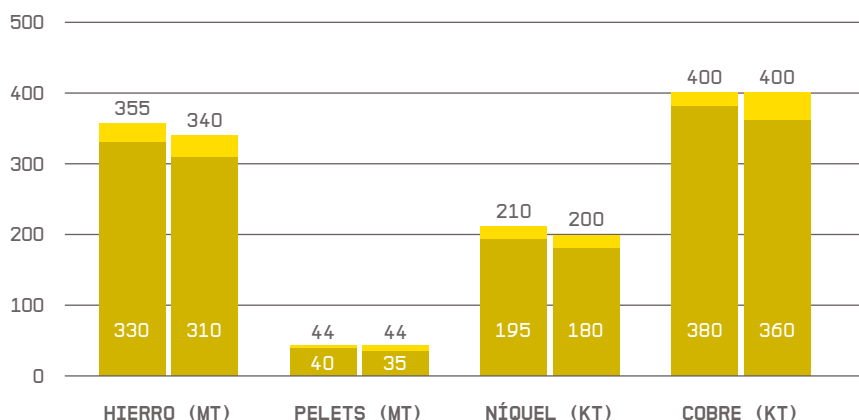
en el negocio del carbón, la decisión de posponer los planos para la renovación y mantenimiento de la planta de Mozambique.

Además de las tres medidas, Vale ha reconsiderado sus objetivos de producción por las incertidumbres y el impacto potencial de la COVID-19. Las nuevas previsiones para la producción 2020 son: finos de mineral de hierro 310-330 Mt (antes 340-355 Mt), pellets 35-40 Mt (44 Mt), níquel 180-195 kt (200-210 kt) y cobre 360- 380 kt (400 kt).



Gráfico 5

Cambios en la previsión de la producción a causa de la COVID-19



■ Mínimo previsto 2020 (antes de COVID-19)

■ Máximo previsto 2020 (antes de COVID-19)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del informe de producción y ventas del 1T20 de Vale.

Un hecho destacable es la ausencia de la previsión para el carbón que la compañía justifica por las incertidumbres del momento. El informe de producción y ventas del 1T20 expone que las ventas se han reducido en un 23,3% respecto del trimestre anterior. Además, el volumen de ventas del carbón ha sido un 20,2% menor que la propia producción y ha provocado que la capacidad de almacenaje en mina y en el puerto lleguen a su límite. En consecuencia, la capacidad de producción se podría ver afectada si las condiciones persisten.

A pesar de que el mercado de cada mineral tiene sus propias dinámicas, el desacoplamiento entre las ventas y la producción por la caída de la demanda, y la saturación de la capacidad de almacenamiento, puede ser uno de los grandes retos del contexto de pandemia. Parece sintomático que se suspenda la previsión de la producción de carbón por “incertidumbre”. Precisamente, las previsiones lo que buscan es identificar, analizar y cuantificar los rangos de incertidumbre para tener un mejor control presente y futuro de sus dinámicas. Incluso el mismo hecho de afirmar que “no es posible, en este momento, proveer de una nueva previsión de producción de carbón para 2020” sin explicar, detenida y detalladamente las variables que justifican esta decisión, se puede interpretar como que la previsión futura es lo suficientemente mala como para no ser publicada puesto que podría ser una señal negativa para los accionistas e inversores.

Tomando en consideración los más que previsibles impactos de la pandemia, Vale ha impulsado diversas medidas financieras. En primer lugar, ha retirado 5.000 millones de USD de sus líneas de crédito para tener más liquidez y capacidad de maniobra a corto plazo. En segundo lugar, ha avanzado pagos de más de 3.000 pequeñas y medianas empresas por un monto estimado en 932 millones R\$(alrededor de 180 millones USD).

Fuera del ámbito estrictamente financiero, el Sindicato dos Ferroviários ES/MG³¹ ha denunciado que Vale, S.A. ha aprovechado el tiempo de pandemia para despedir trabajadores de la empresa con argumentos técnicos que, según el sindicato, no tienen justificación más allá de un ajuste de plantilla³².

31 El Sindicato dos Trabalhadores em Empresas Ferroviárias dos Estados do Espírito Santo e Minas Gerais (SINDFER ES/MG) se creó en 1932, forma parte de la Central Única dos Trabalhadores (CUT) y actualmente representa unos 8500 trabajadores.

32 <https://mab.org.br/2020/03/19/vale-demite-funcion-rios-durante-pandemia-do-coronav-rus/#>

5.2.3. ¿QUÉ CONSECUENCIAS PUEDE TENER LA COMBINACIÓN DE AMBOS FACTORES?

El actual Ministro de Economía de Brasil, Paulo Guedes, es un ferviente defensor de tasas bajas de cambio entre el dólar y el real, y ha declarado repetidamente que eso favorece al consumo nacional y a la exportación de materias primas como el hierro, la soja y el petróleo³³. Pero la combinación de empresas endeudadas en dólares, la caída de la demanda (interna y externa) por la COVID-19 y la saturación de los espacios de almacenamiento y acopio, puede tener un impacto en la producción sin precedentes y un resultado final inusitado.

Para paliar la posible tormenta el Banco Central del Brasil está adoptando medidas muy parecidas a las de otros bancos centrales como la Reserva Federal Americana (FED) o el Banco Central Europeo (BCE)³⁴. Las medidas se enmarcan en el *Quantitative Easing*, la compra de bonos por parte de los bancos centrales. En Europa se inició con la compra de bonos soberanos pero a partir de 2016 se estableció un programa específico de compra de bonos corporativos³⁵. Esta política facilita que las grandes empresas privadas puedan conseguir liquidez para sus actividades en un momento de alta inestabilidad, desconfianza y contracción del crédito³⁶. Primero, el dinero es inyectado a un ente privado que se prioriza frente a otras posibles acciones. Segundo, en el caso de la FED y el BCE, no se establecen requisitos sociales o ambientales para acceder al programa de compra de bonos. Tercero, la misma concepción del programa hace que solo esté al alcance de las grandes empresas. Las emisiones de bonos tienen trámites costosos y solo se hacen por cantidades que van del centenar a los miles de millones de euros³⁷. Por último, y no por ello menos importante, cabe destacar que el papel de las instituciones públicas se reduce a poner todas las garantías y credibilidad al servicio de las empresas para que cualquier inversor puede pensar que comprar deuda de una corporación es seguro. Además, se acaba creando una relación de riesgos compartidos donde el banco central establece una alianza financiera que refuerza al sector privado ya que necesita que éste funcione para, en el futuro, cobrar los bonos en la fecha de vencimiento.

33 https://elpais.com/economia/2020/02/26/actualidad/1582728831_265859.html

34 <https://www.reuters.com/article/brazil-economy-qe/brazil-central-bank-seeks-legal-cover-for-qe-on-corporate-debt-sources-idUSL8N2CN9GW>

35 <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html#cspp>

36 <https://www.elcritic.cat/opinio/la-covid-19-y-el-rescate-de-las-empresas-del-ibex-35-57042>

37 En Europa, esto ha beneficiado a un club selecto de 300 corporaciones, entre las que se encuentran ACS, Adecco, Allianz, Airbus, Akzo Nobel, BASF, Bayer, BMW, Carrefour, CEPSA, Coca Cola, Danone, E.ON, Enagás, ENEL, ENI, Iberdrola, Michelin, Naturgy, Nestlé, OMV, Peugeot, Renault, Red Eléctrica de España, Repsol, Ryanair, Shell, Suez, Total Uniliver y un largo etcétera, muchas de ellas bajo el Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), el nuevo programa de compra de bonos del BCE para paliar los impactos de la pandemia, dotado con 750.000 millones de euros

6.

¿MARIANA Y BRUMADINHO PUEDEN VOLVER A SUCEDER? PROTECCIÓN DE TRABAJADORAS Y COMUNIDADES

Tras el análisis de la situación de Vale y su proceso de financiarización, veamos cómo ha reaccionado la empresa tras los dos sucesos apuntados en la introducción del presente documento, el rompimiento de las represas en Mariana y Brumadinho, desde la dimensión económica y financiera.

Sin duda, Mariana y Brumadinho han provocado un despliegue de acciones por parte de Vale para proteger su imagen nacional e internacional. La corporación muestra su desempeño de prevención de riesgos para trabajadoras y comunidades en el terreno del “manejo de las represas” y la “seguridad y salud” argumentando su creciente inversión en medidas de ambos ámbitos. En términos absolutos, el montó para el manejo de represas ha pasado de los 576 millones de reales en 2015 a los 845 millones en 2019. De la misma manera, la inversión en seguridad y salud ha pasado de 352 en 2015 a 458 millones de reales.



Tabla 3
Inversión en manejo de represas y seguridad y salud.

Millones de R\$	2015	2016	2017	2018	2019
Manejo represas	576	456	608	654	845
Seguridad y salud	352	256	342	362	458

Fuente: www.vale.com

La observación a esta forma de presentar los datos es que las cifras absolutas de inversión no reflejan fielmente la voluntad de la empresa. Pese a que se debería estudiar con mayor profundidad qué se contempla y contabiliza en cada uno de los ítems de manejo y seguridad, si se expone un indicador de inversión en valor absoluto, se debería de contrastar con otro indicador de valor relativo, por ejemplo, en referencia al volumen de negocio. Es decir, si una empresa aumenta un 10% su presupuesto en seguridad pero un 15% su volumen de negocio, no se puede afirmar con certeza que la empresa esté apostando por una mayor seguridad para las trabajadoras y comunidades dentro de su área de influencia. También cabe tener en cuenta que los términos de inversión en manejo de represas y seguridad y salud no son perfectamente proporcionales al volumen de negocio de la empresa. Existen umbrales mínimos que no pueden ser desatendidos y otra multitud de factores.

Para el caso de Vale aun parece más relevante encontrar indicadores en términos relativos por los dos recientes y trágicos sucesos de Mariana y Brumadinho. Por este motivo, se propone utilizar el EBITDA³⁸, el indicador más extendido en el mundo financiero para conocer la salud financiera de una empresa.

³⁸ EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization) mide los ingresos brutos de una empresa

Tabla 4
EDIBTA VALE

Millones de R\$	2015	2016	2017	2018	2019
EBIDTA	7.081	12.181	15.338	16.593	17.987

Fuente: Elaboración propia a partir de informe anuales de resultados financieros de Vale.

Si cruzamos los datos dividiendo el gasto en manejo de represas y seguridad y salud entre el EBITDA el resultado no es exactamente el mismo que con los valores absolutos.

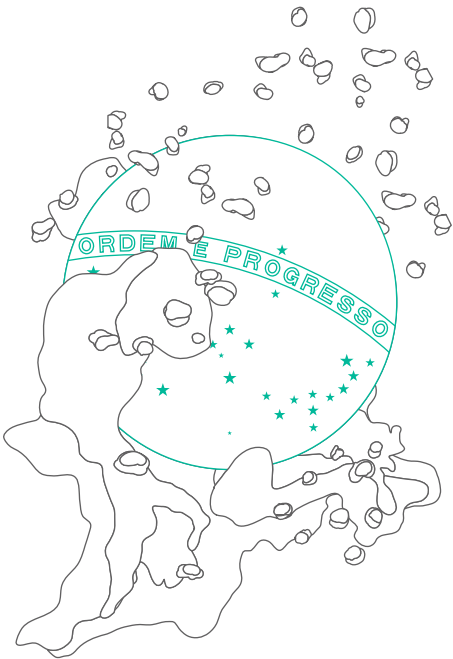
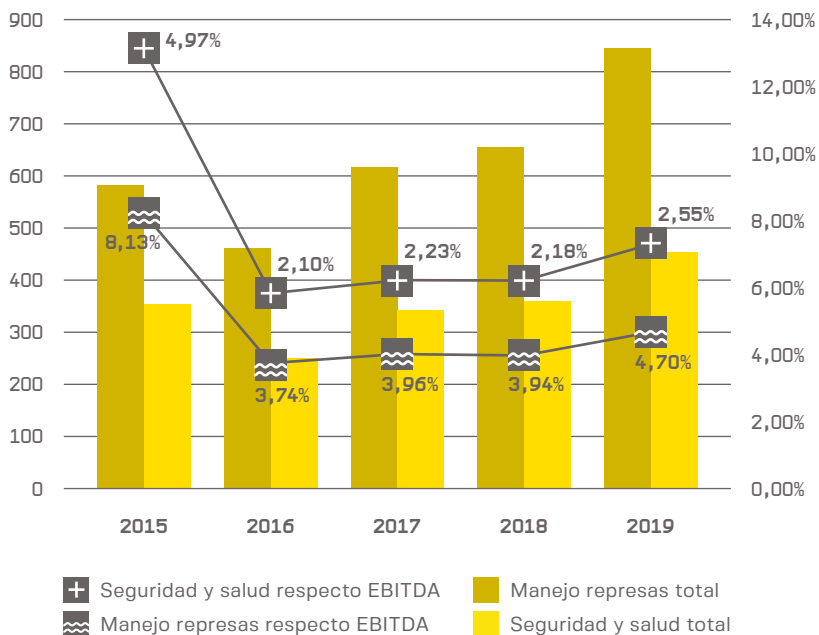


Gráfico 6

Inversión en Manejo de Represas y Seguridad y Salud (millones de R\$) respecto EBITDA



Fuente: Elaboración propia a partir de informe anuales de resultados financieros de Vale.

En términos relativos al EBITDA, los dos ítems caen en 2016 y se mantienen estables los siguientes años, con una ligera subida en 2019.

Ciertamente, pese a que hay que considerar muchos otros elementos y datos desagregados, se puede afirmar que utilizar indicadores absolutos en una empresa con el volumen de negocio de Vale no refleja ni concluye la voluntad de la empresa respecto a estas importantes actividades, ni la mayor protección del riesgo para trabajadoras y comunidades.

CONTRIBUIR A LA SANIDAD PÚBLICA COMO ESTRATEGIA CORPORATIVA EN TIEMPO DE PANDEMIA.

Los mercados son muy sensibles a la opinión pública y las grandes empresas hacen un esfuerzo extra para mantener una buena imagen corporativa. A raíz de la propagación de la COVID-19, numerosas empresas transnacionales han hecho gala de su capacidad de movilizar recursos para combatir la pandemia.

Vale ha adquirido 30 millones de piezas de equipos de protección individual y 5 millones de pruebas de detección utilizando sus capacidades logísticas y financieras, y su relación con la “fábrica china”. También ha contribuido con ayudas financieras a hospitales existentes y de campaña, ha avanzado pagos a proveedores y ha inyectado 900 millones de reales en la economía brasileña. Al mismo tiempo, el MAB y las víctimas y afectadas por Brumadinho y Mariana denuncian que Vale, S.A. está incumpliendo sus acuerdos de reparación y reconstrucción.

Llegada a Brasil de los primeros 500.000 kits para la COVID-19.
Vale donó 5 millones de kits para el gobierno de Brasil



Fuente: Pie de foto de la portada del “Vale’s performance in 1Q20”

7. CONCLUSIONES

Vale, S.A. está en pleno proceso para convertirse en una “True Corporation” lo que comportará un mayor alineamiento con la macropolítica económica y una mayor presencia de accionistas internacionales. La profundización de la financiarización para una empresa extractiva con el volumen de producción de la empresa Vale, S.A. tiene unos riesgos asociados que hay que tomar en cuenta. Primero, la hiperaceleración para la consecución de resultados con un fuerte vínculo del equipo ejecutivo con los indicadores financieros, a través de salarios dependientes de los incentivos y del rendimiento de las acciones. Segundo, el aumento del poder accionario de inversores internacionales como BlackRock que acaparan mercado y actúan de auditores e inversores, y que pueden utilizar la información privilegiada para adquirir activos de empresas y bancos. Y tercero, como consecuencia de las anteriores, la hiperaceleración y la orientación hacia resultados financieros y los actores financieros internacionales pueden provocar una desconexión con la base productiva de la empresa y aumentar la desprotección de trabajadoras y comunidades afectadas.

Otro punto a tomar en cuenta es que el contexto actual añade dos retos mayúsculos para Vale, S.A.: la depreciación del real respecto del dólar estadounidense y los impactos de la COVID-19. El real se encuentra en su valor más bajo en la última década y Vale tiene un 83% de su deuda en dólares. Eso significa que, si la política del actual gobierno de Brasil continua apostando por mantener un tipo de cambio bajo respecto al dólar, los gastos financieros relacionados con la tasa de cambio y los swaps traerán resultados negativos a las cuentas de Vale. Aunque este hecho puede parecer pequeño en comparación del posible impacto de la COVID-19. La práctica parada global de la economía para controlar el contagio y propagación de la pandemia puede tener impactos inusitados. El confinamiento, el absentismo por enfermedad o cuarentena, las medidas de seguridad y distanciamiento físico, pueden continuar presentes durante varios meses y se reflejará de manera clara en los informes de resultados del segundo trimestre del año 2020. La combinación del desacoplamiento entre las ventas y la producción por la caída de la demanda, y la saturación de la capacidad de almacenamiento, podrían provocar un colapso de la actividad sin precedentes. Es sintomático que en el primer informe del año no se publicara la previsión de producción de carbón aduciendo que las incertidumbres no permitían proyectar qué pasaría. Precisamente esa es la función de las previsiones, poner encima de la mesa y evaluar las incertidumbres. Todo hace pensar que las previsiones eran lo suficientemente malas como para no plasmarlas en un informe que parece estar concebido como una guía para inversores.

Vinculando al riesgo de colapso de los negocios de las grandes empresas transnacionales como Vale, S.A., hay que monitorizar los instrumentos y mecanismos que se habilitan desde la parte pública que pueden acabar resultando en el rescate corporativo y en una socialización de las pérdidas. El hecho de que el Banco Central de Brasil vaya a realizar compras de bonos corporativos puede provocar impagos futuros si el negocio privado no obtiene los resultados esperados.

Por último, la presente publicación quiere advertir que eventos como el de Mariana y Brumadinho merecen una especial atención y sensibilidad, y no pueden volver a suceder. El daño irreparable a las trabajadoras y comunidades afectadas debe ser reparado con una apuesta inequívoca de la empresa.

Desde la perspectiva de análisis del presente documento, se puede afirmar que la profundización de la financiarización no está contribuyendo a una mayor acción de reparación del daño causado, ni a una mayor acción preventiva. Los presupuestos de mantenimiento de represas, seguridad y salud, en términos relativos al EBITDA, se mantienen constantes. Para que Mariana y Brumadinho no vuelvan a suceder, Vale debería replantear profundamente la manera en que apuesta, organiza, ejecuta, expone y contabiliza su acción preventiva. Las voces de alerta del MAB por la situación de represas como las de Macacos, Barão de Cocais e Ouro Preto son razón más que suficiente para redoblar esfuerzos y evitar nuevos trágicos sucesos.

Arriaga, Alicia; Pardo, Mercedes. (2011). *Justicia ambiental. El estado de la cuestión*. Revista Internacional de Sociología (RIS), Vol.69, N°3.

Articulação Internacional dos Atingidos e Atingidas pela Vale (AIAAV) (2015) *Unsustainability Report Vale 2015*. AIAAV, Brasil.

Bergh, Andreas; Kolev, Alexandre; Tassot, Caroline (2017) *Economic globalisation, inequality and the role of social protection*. Working Paper No. 341. OECD Development Centre.

Col·lectiu de difusió del deute ecològic (2003). *Observatori del Deute en la Globalització. Deute ecològic. Qui deu a qui?* Editorial Icaria, Barcelona.

Dehm, Julia (2017). Carbon Colonialism or Climate Justice? *Interrogating The International Climate Regime From a Twail Perspective*. Windsor Yearbook of Access to Justice.

Fresnillo, Iolanda (2013) *La Deudocracia como amenaza global*. Observatori del Deute en la Globalització.

Gonçalves, R. J. A. F. (2019, 14 Fev) *Feridas abertas na terra: o desastre da mineração em Brumadinho /MG*. SAT Multiplicadores; Multiplicadores de Vigilância em Saúde do Trabalhador.

Lang, Valentin F. ; Mendes, Marina (2018) *The Distribution of Gains from Globalization*. Working Paper No. 18/54. IMF Working Papers.

Mansur, Maíra; Santos, R.S.P. (2019) *A Rede de Relações Socioeconômicas da Vale S.A.: uma análise da estratégia corporativa e seus condicionamentos financeiro*. Revista Novos Rumos Sociológicos, Rio de Janeiro

Milanez, B.; Santos, R. S. P. ; Mansur, M. S. ; Coleho, T. P. (2019) *Buscando conexões para o desastre: poder e estratégia na Rede Global de Produção da Vale*. InternexT 14, p. 265-285, 2019

Milanez, B. et al. (2019) *Minas não há mais: avaliação dos aspectos econômicos e institucionais do desastre da Vale na bacia do rio Paraopeba*. Versos – Textos para Discussão PoEMAS, 3(1), 1-114

Milanez, B. (2019, 22 Abr) *Brumadinho pós-Mariana: alguns aspectos da economia mineral*. Diálogos Socioambientais na Macrometrópole Paulista, v. 2, n. 2, p. 11 – 15.

Movimento dos Atingidos e das Atingidas por Barragens (2019) *O Lucro não Vale a vida. Análise do MAB sobre o crime da Vale em Brumadinho/MG*. MAB, Secretaria Nacional, São Paulo.

¿Quién debe a quién? (2011) *Vivir en Deudocracia*. Editorial Icaria Asaco, Barcelona.

Santos, R. S. P.(2017) *A nova governança corporativa da Vale S.A.: um percurso político em direção à “true corporation”*. Versos-Textos para Discussão PoEMAS, 1(4), p. 1-20.

Verges, Antoni (2004). *El sutil poder de las transnacionales. Lógica, funcionamiento e impacto de las grandes empresas en un mundo globalizado*. Editorial Icaria, Barcelona.

World Bank (2016) *The Commodity Cycle in Latin America: Mirages and Dilemmas*. Semiannual Report Office of the Regional Chief Economist.



OBSERVATORI DEL DEUTE
EN LA GLOBALITZACIÓ