



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA**

LEONARDO DE CARVALHO CAMARGO

**Marx, Keynes e Minsky: a supremacia das finanças no
capitalismo contemporâneo**

**UBERLÂNDIA - MG
2009**

LEONARDO DE CARVALHO CAMARGO

**Marx, Keynes e Minsky: a supremacia das finanças no
capitalismo contemporâneo**

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a obtenção do título de mestre em Economia.

Área de concentração: DESENVOLVIMENTO
ECONÔMICO.

Orientador: Prof. Dr. JOSÉ RUBENS DAMAS
GARLIPP.

**UBERLÂNDIA - MG
2009**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

C172m Camargo, Leonardo de Carvalho, 1973-
Marx, Keynes e Minsky : a supremacia das finanças no capitalismo contemporâneo / Leonardo de Carvalho Camargo. - 2009.
142 f : il.

Orientador: José Rubens Damas Garlipp.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Economia.
Inclui bibliografia.

1. Keynes, John Maynard, 1883-1946. - Teses. 2. Marx, Karl, 1818-1883. – Teses. 3. Minsky, Hyman P., 1919-1996. - Teses. 1. Capitalismo – Teses. 2. Globalização - Aspectos econômicos – Teses. I. Garlipp, José Rubens Damas. II. Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

CDU: 330.342.14

Leonardo de Carvalho Camargo

Título: Marx, Keynes e Minsky: a Supremacia das Finanças no Capitalismo Contemporâneo

Dissertação de Mestrado aprovada em 27/08/2009.

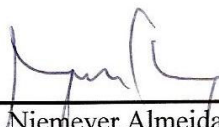
Banca Examinadora:



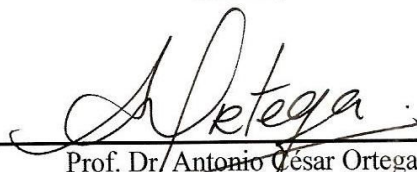
Prof. Dr. José Rubens Damas Garlipp (IE - UFU)
Orientador



Prof. Dr. Carlos Sidney Coutinho (UFMG)
Membro



Prof. Dr. Niemeyer Almeida Filho (IE - UFU)
Membro



Prof. Dr. Antonio César Ortega
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia – IE - UFU

Universidade Federal de Uberlândia
Instituto de Economia
Programa de Pós-Graduação em Economia
Uberlândia - MG

*A **Nilda**, minha mãe amada,
por tornar este sonho uma realidade.*

*Para meus irmãos, **Stenio e Rubia**,
pela paciência, dedicação e carinho.*

– AGRADECIMENTOS –

Agradeço a incomensurável honra de um homem da grandeza moral e do imenso quilate intelectual, como o é o Professor José Rubens Damas Garlipp, ter-me aceito como orientando. Suas valiosas lições e ensinamentos serão-me úteis para o resto de minha vida. O modo cordato e fraterno no seu trato para comigo, e para com os demais alunos, é um exemplo a ser seguido pelas novas gerações de docentes. Agradeço-o, por último, pelos ricos diálogos e conversas que tivemos.

Também dou meus sinceros agradecimentos a todos os demais professores do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia com quem tive o grande prazer da convivência e dos preciosos ensinamentos. De um modo mais especial, até mesmo pela afinidade de uma igual percepção com relação à realidade e a Teoria Econômica, agradeço aos Professores Niemeyer Almeida Filho, Vanessa Petrelli Corrêa, Carlos Nascimento, Clésio Lourenço Xavier e Humberto de Paula Martins.

A todos os colegas de minha turma de Mestrado, demonstro minha gratidão pela paciência e amizade.

Aos meus queridos amigos e irmãos de alma: Almir, Áureo, Guilherme, Thales e Elias, muito obrigado pelo prazer do desfrute de suas companhias. Nossos debates foram de grande valia para meu aprimoramento como homem e como economista.

Faço agradecimentos a todos os que me apoiaram ao longo desta trajetória, em especial, a minha madrinha intelectual Maria José de Souza (Dona Tita), ao meu sobrinho Alfredo Augusto, a minha querida tia Nivia e aos meus cunhados Alfredo e Vanessa.

Por fim, sou muito grato a todos, mesmo os não mencionados, que contribuíram para que eu cumprisse esta importante etapa de minha vida. Salientando que a responsabilidade

pelo resultado final é apenas minha, não tendo, nenhuma dessas pessoas, compromisso com as teses expressas neste trabalho.

– RESUMO –

Nas últimas três décadas do século XX e na primeira deste, as forças internas do sistema capitalista se alteraram de um tal modo, que denotam ter surgido um novo tipo de capitalismo que atualmente vigora. É um capitalismo de tipo financeiro – tendo a globalização das altas finanças como sua expressão máxima. Este novo arranjo societário é caracterizado por uma instabilidade crônica que acarreta inúmeros problemas em escala global. Dentre os quais, destaca-se a supremacia da esfera financeira sobre a produtiva. Tal supremacia é uma componente desestabilizadora do investimento, do financiamento das atividades produtivas, do emprego e da renda. Além do mais, desarticulou os Estados Nacionais e sua capacidade de intervenção visando dar disciplina e ordem ao sistema. Os Estados Nacionais também foram afetados na sua condição de criarem e efetivamente implementarem políticas objetivando o pleno emprego e a melhor geração e distribuição da renda e da riqueza.

A partir de meados do século passado, forças histórico-estruturais surgiram e se ampliaram no capitalismo contemporâneo. Uma tal junção do estrutural com o histórico tornou possível a supremacia das finanças, principalmente por intermédio de sua vertente maior: a globalização financeira (Capítulo I).

O esforço desta Dissertação está centrado no argumento de que a supremacia das finanças é uma característica inerente ao próprio modo de funcionamento do capitalismo e que, se o sistema não sofrer a imposição de regras e disciplina, as crises e a instabilidade serão cada vez mais intensas e acarretarão mais males para o conjunto da sociedade. Para embasar este argumento, o estudo se vale das análises de três pensadores que, nas suas concepções e formulações teóricas, apontaram para uma nítida e endógena tendência no capitalismo para a supremacia das finanças.

Marx com a análise dos movimentos reais do capital e seus desdobramentos que culminam na forma absoluta da riqueza expressa pelo capital fictício (Capítulo II); Keynes com a sua revolucionária interpretação de uma economia que é essencialmente monetária e na qual os agentes, ao se depararem com as expectativas advindas de um futuro incerto, optam por ativos mais líquidos, deprimindo assim, o investimento e a atividade produtiva (Capítulo III); e Minsky com sua hipótese da fragilidade financeira, que é consequência de uma economia complexa que necessita de financiamento para o seu crescimento em um mundo caracterizado pela imprevisibilidade da atividade econômica ao longo do tempo (Capítulo IV). São os referenciais teórico-analíticos aqui utilizados para embasar e sustentar o argumento de que a supremacia das finanças é uma característica imanente do desenvolvimento do sistema capitalista de produção.

Palavras-chave: Supremacia das Finanças; Globalização Financeira; Crise Capitalista; Capitalismo Contemporâneo; Marx; Keynes; Minsky.

– ABSTRACT –

In the last three decades of the twentieth century and the first of the internal forces of the capitalist system have changed in such a way, that show has achieved a new kind of capitalism that currently in force. It is a type of financial capitalism - with the globalization of high finance as its ultimate expression. This new corporate arrangement is characterized by chronic instability that leads to many problems on a global scale. From which highlights the supremacy of the financial sphere on the production. This supremacy is a destabilizing component of investment, the financing of productive activities, employment and income. Moreover, dismantled the National States and its ability to intervene in order to bring discipline and order to the system. National states were also affected in their capacity to create and effectively implement policies aiming at full employment and better generation and distribution of income and wealth.

From the middle of last century, historical and structural forces emerged and were expanded in contemporary capitalism. This junction with the structural history has made possible the dominance of finance mainly through their higher aspect: the financial globalization (Chapter I).

The effort of this dissertation focuses on the argument that the supremacy of finance is a characteristic inherent in the *modus operandi* of capitalism and that if the system does not suffer the imposition of rules and discipline, crises and instability are increasing, and entail more harm to society as a whole. To consolidate this argument, the study draws on the analysis of three thinkers who, in their conceptions and theoretical formulations, pointed to a clear and endogenous tendency in capitalism for the supremacy of finance.

Marx's analysis of the actual movements of capital and its developments culminating in the absolute form of wealth expressed by the fictitious capital (Chapter II); Keynes with his

revolutionary interpretation of an economy that is essentially monetary and in which the agents, faced with the expectations arising from an uncertain future, opt for more liquid assets, thus depressing the investment and productive activity (Chapter III), and Minsky with his hypothesis of financial fragility, which is a result of a complex economy that needs funding for the growth in a world characterized by unpredictability of economic activity over time (Chapter IV). Are the theoretical and analytical here used to undergird and support the argument that the supremacy of finance is an inherent feature of the development of the capitalist system of production.

Key-words: Financial supremacy; Financial Globalization; Capitalist Crisis; Contemporary Capitalism; Marx, Keynes, Minsky.

– SUMÁRIO –

INTRODUÇÃO.....	01
------------------------	-----------

CAPÍTULO I

O MOMENTO HISTÓRICO DA SUPREMACIA DAS FINANÇAS NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO	05
--	-----------

I.1. OS ELEMENTOS ESTRUTURAIS DAS MUDANÇAS.....	05
--	-----------

I.2. A COMPONENTE HISTÓRICA DAS MUDANÇAS.....	08
--	-----------

I.3. A GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E A SUPREMACIA DAS FINANÇAS.....	27
--	-----------

CAPÍTULO II

MARX: CAPITAL MERCANTIL, CAPITAL PRODUTIVO E CAPITAL FICTÍCIO.....	37
---	-----------

II.1. TRABALHO E DINHEIRO NA FORMAÇÃO DO CAPITAL.....	37
--	-----------

II.2. CAPITAL MERCANTIL.....	44
-------------------------------------	-----------

II.3. CAPITAL PRODUTIVO.....	49
-------------------------------------	-----------

II.4. CAPITAL FICTÍCIO.....	54
------------------------------------	-----------

CAPÍTULO III

KEYNES E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ.....	61
--	-----------

III.1. TEMPO, INCERTEZA E EXPECTATIVAS NAS DECISÕES CAPITALISTAS.....	61
--	-----------

III.2. A ECONOMIA MONETÁRIA DA PRODUÇÃO E A IMPORTÂNCIA DA MOEDA.....	65
--	-----------

III.3. O FINANCIAMENTO COMO FORÇA PROPULSORA DO INVESTIMENTO.....	73
--	-----------

III.4. A ESPECULAÇÃO NA BOLSA DE VALORES E NOS MERCADOS FINANCEIROS.....	78
III.5. “FUNDING”, INVESTIMENTO E POUPANÇA.....	82
III.6. A DEMANDA EFETIVA.....	85
III.7. A EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL.....	87
III.8. A TAXA DE JUROS.....	88
III.9. O INVESTIMENTO E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ.....	94
 CAPÍTULO IV	
O FINANCIAMENTO E A HIPÓTESE DA FRAGILIDADE FINANCEIRA EM MISNKY.....	98
IV.1. A HIPÓTESE DA FRAGILIDADE FINANCEIRA.....	98
IV.2. CRIAÇÃO ENDÓGENA DE MOEDA PELOS BANCOS.....	100
IV.3. ADMINISTRAÇÃO DE PASSIVOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS.....	104
IV.4. UNIDADES HEDGE, ESPECULATIVA E PONZI.....	108
IV.5. OS CICLOS.....	112
 CONCLUSÃO	
A SUPREMACIA DAS FINANÇAS.....	125
 REFERÊNCIAS	
BIBLIOGRÁFICAS.....	132

– INTRODUÇÃO –

A anatomia da sociedade capitalista revela uma dual estrutura no que tange a geração, acumulação, valorização e reprodução do capital, enquanto forma de riqueza social e coletiva. Dual, pois essa riqueza, expressa em termos financeiros e/ou em ativos reais e produtivos, só se faz riqueza e capital na relação, de um lado, dependente de uma forma de riqueza para com a outra e, de outro, de domínio da riqueza financeira para com a riqueza em ativos reais. Assim, existe e persiste em existir uma dialética que é intrínseca ao próprio sistema capitalista de produção. Além de persistir na sua existência e essência, a dialética se amplia e se expande com a própria evolução das forças capitalistas de produção. Diante dessa consequência inerente e endógena ao “*modus operandi*” do capitalismo e, ao mesmo tempo, geradora das crises e das mazelas sócio-econômicas deste sistema como arranjo societário, esta Dissertação tem a intenção de buscar os elementos que três grandes pensadores, em três épocas distintas, apontaram em suas contribuições teórico-analíticas no sentido da existência de uma nítida tendência ao predomínio da esfera financeira sobre a produtiva no capitalismo, e que esta tendência, que é imanente e a principal, acarreta anomalias sistêmicas tais como: desigualdade na distribuição da renda e riqueza, redundância crescente do trabalho vivo como forma criadora da riqueza social, “geração” de excedentes fora do processo produtivo, afastamento do Estado como garantidor de um mínimo de bem-estar social, utilização do Estado para fins privados e não públicos – particularmente os ligados às altas finanças –, crises e instabilidade crônica. Marx, Keynes e Minsky, se valendo de bases conceituais diferentes, mas em certa medida interligadas, desnudam com enorme vigor teórico a notória tendência do capitalismo para a financeirização da riqueza, ou seja, a preponderância do financeiro sobre o produtivo, o que

acarreta a asfixia e agrava a instabilidade no sistema. Assim serão destacados, ao longo desta, os aspectos fundamentais nos referidos autores para compreender-se essa tendência que surge e se amplifica no capitalismo – especialmente a partir de meados do século passado.

Portanto, esta Dissertação terá como tema principal a condição de predomínio da esfera financeira no capitalismo contemporâneo.

Seu objetivo geral é uma investigação com a finalidade de buscar os elementos teóricos essenciais para o entendimento em três dos maiores pensadores e estudiosos do capitalismo: Marx, Keynes e Minsky, com relação à predominância da órbita financeira sobre a produtiva, e como esta tendência se tornou a principal.

A hipótese central é a de que ocorreu um processo estrutural-histórico que culminou com a preponderância da esfera financeira sobre a produtiva no sistema capitalista de produção, e que esta predominância é inerente e imanente ao próprio desenvolvimento das forças internas capitalistas, fato que foi devidamente apontado nos estudos de Marx, Keynes e Minsky.

A Dissertação é composta, além desta introdução e das considerações finais, por mais quatro capítulos, nos quais procurou-se mostrar a relevância do tema proposto, dado o forte caráter teórico e pragmático que o assunto enseja. Abaixo seguem algumas considerações que visam justificar uma Dissertação que aborde a análise teórica-histórica das transformações que levaram a preponderância da esfera financeira sobre a produtiva no capitalismo contemporâneo.

A globalização financeira é certamente o fato mais marcante da segunda metade do século passado e início do atual, e a sua compreensão ajuda na reflexão sobre quais foram às conjunções de fatores que levaram ao seu surgimento e a sua dominação dentro do sistema e quais poderão ser os rumos da economia frente a este domínio.

Existe um riquíssimo arcabouço de análises e uma grande reflexão na teoria econômica sobre os aspectos teóricos e pragmáticos acerca da evolução do capitalismo até atingir o seu atual status de capitalismo de tipo financeiro. E o estudo de algumas dessas análises é de grande relevância para o entendimento do atual estágio de desenvolvimento da economia capitalista e de suas múltiplas faces – marcada por contínuas crises e

enfraquecimento da produção frente às altas finanças. Sendo que o presente estudo abordará o tema mediante a perspectiva de três desses autores: Marx, Keynes e Minsky.

Esses três autores foram escolhidos devido as suas enormes contribuições ao tema proposto. Não é enganoso falar que Marx e Keynes foram os pensadores que mais a fundo analisaram o sistema capitalista de produção, e qualquer estudo que pretenda ter alguma base conceitual minimamente apresentável e séria não pode prescindir da riqueza de suas teorias. Já Minsky fora escolhido por dois motivos: o primeiro é que a argumentação deste estudo pretende ter uma lógica temporal, ou seja, autores que se sucederam na análise do tema proposto; o segundo se refere ao fato de que Minsky conceituou de um modo bastante atual o comportamento marcadamente errático – no que tange a sua suscetibilidade as crises – do sistema nos últimos cinquenta anos, ou seja, no momento histórico do surgimento e afirmação do capitalismo financeiro.

A metodologia empregada na elaboração desta Dissertação consistiu no levantamento, pesquisa e leitura das obras alusivas ao tema, visando dar uma maior base teórica e técnica para a análise e reflexão dos problemas e das hipóteses levantadas.

Foi realizado um estudo analítico e reflexivo com a compilação e fichamento dos termos, informações, formulações teóricas, análises conjunturais e estruturais, conceituação e aspectos mais significativos que pudessem auxiliar no desenvolvimento do tema.

Os quatro capítulos que se seguem a esta introdução tem o seguinte conteúdo:

Capítulo 1: analisa-se a segunda metade do século passado no intuito de constatar que ocorreu um avanço histórico do sistema capitalista que culminou no total predomínio do capitalismo de tipo financeiro e de sua expressão máxima: a globalização financeira, no atual estágio do capitalismo contemporâneo;

Capítulo 2: estuda-se a teoria de Marx destacando-se a evolução deste sistema de produção no que se refere ao capital em suas várias especificidades, formas e funções. Sendo que ao fim, existe o domínio do capital fictício;

Capítulo 3: averigua-se o arcabouço teórico-analítico de Keynes, especificamente a sua revolucionária teoria na qual ele demonstra que na economia do mundo real, ou seja, em uma economia monetária da produção, ao se depararem com um futuro incerto, os agentes tendem a preferir pela liquidez da moeda e dos ativos financeiros em detrimento

dos ativos produtivos e do investimento, e isto é a fonte das crises e da fragilidade no sistema;

Capítulo 4: investiga-se a conceituação de Minsky na sua lógica argumentativa, concebida na época em que o capitalismo financeiro guindava a condição de predomínio, na qual ele aponta que a vertente financeira é a fonte de dinamismo, perturbação e instabilidade no sistema, principalmente por intermédio do financiamento dos agentes.

Por último, nas considerações finais, far-se-á uma síntese comparativa das três estruturas teóricas analisadas e em que medida elas auxiliam na explicação do predomínio das altas finanças no capitalismo contemporâneo.

– CAPÍTULO I –

O MOMENTO HISTÓRICO DA SUPREMACIA DAS FINANÇAS NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

I.1. OS ELEMENTOS ESTRUTURAIS DAS MUDANÇAS

A argumentação central deste primeiro capítulo reside no postulado de que o capitalismo financeiro e sua vertente máxima, a globalização financeira, atingiram o seu estado atual de inelutável supremacia teórica e pragmática, devido ao desenvolvimento de dois movimentos paralelos e umbilicalmente interligados. O primeiro se refere a uma série de modificações estruturais que ocorreram nas forças produtivas capitalistas no último meio século. E o segundo se alude ao encadear histórico das relações sociais de produção, também no mesmo período. A junção de ambos os movimentos desemboca naquilo que convencionou-se chamar de globalização financeira, ou seja, na predominância total da esfera financeira sobre a produtiva no sistema capitalista de produção.

É no fim dos anos de 1950 que uma série de fatores estruturais vão se articulando, para culminar no atual estágio de liberalização financeira do capitalismo contemporâneo. Dentre esse fatores, destaca-se o surgimento de novas formas de organizações empresariais capitaneadas por uma estrutura financeira que domina e dita o ritmo de crescimento de sua estrutura produtiva que, por sua vez, é hierarquicamente subordinada a primeira. Essa super-estrutura, marcada pela união do financeiro com o produtivo, foi convenientemente

chamada de conglomerado. A operação dessa nova forma de organização empresarial não ocorre mais só dentro dos limites territoriais de seu país, ela se transnacionaliza no intuito de buscar novos mercados e novas formas de valorização de sua riqueza. É na aludida transnacionalização dos sistemas empresariais, caracterizados pelo domínio de seus braços financeiros, que se inicia a tendência, mais tarde realidade absoluta, da mundialização dos mercados que, de início, são marcados pela predominância do alargamento da produção de ativos reais, e em um segundo momento, da transnacionalização dos capitais financeiros e especulativos. *“O predomínio e a capacidade de controle da grande empresa sobre os mercados encontram ambiente favorável no desenvolvimento da nova finança”* (Belluzzo, 1995: 18).

Um segundo fator decisivo para as modificações estruturais que culminaram no avanço do capitalismo para um estágio de capitalismo financeiro é o advento de novas tecnologias info-computacionais marcadas por uma tríade: informação, computação e telecomunicação¹. Além de um aperfeiçoamento nos métodos de transporte. *“As revoluções dos transportes, das comunicações, da computação (...) e de tecnologias eletrônicas (...) aplicadas à computação e à comunicação, são as razões subjacentes a esse crescimento dos vínculos comerciais e financeiros.”* (Minsky: 1994: 25).

O surgimento e/ou crescimento desses componentes nas estruturas organizacionais acarreta uma mudança no tipo de modelo das empresas, que de um padrão *fordista* caracterizado pela centralização produtiva, ou seja, todos ou quase todos, os estágios da etapa produtiva ocorrendo em um mesmo espaço físico – desde a gerência até a linha de produção – passa-se para um modelo mais flexível, em que as etapas da produção ocorrem em locais diferentes. Essa profunda transformação na organização da produção permite que no modelo flexível e descentralizado as organizações empresariais possam dispersar as etapas de seu processo produtivo – desde a gestão, administração e comercialização, até os vários estágios da linha de produção – em diversos locais distintos – cidades e até países – aproveitando, assim, as condições e os fatores mais baratos que cada local pode oferecer-lhes – por exemplo: mão-de-obra e matérias-primas. Isso cria uma série de redes interempresariais disseminadas por vários países, o que gera duas conseqüências: a primeira é a perda das fronteiras nacionais como *locus* dos espaços empresariais; a segunda é o

surgimento de mega-corporações com uma série de pequenas, médias e até grandes empresas orbitando em torno delas (Garliopp, 2001a). Dito de outro modo:

As revoluções dos transportes, da comunicação e da computação (...) não apenas contribuíram para o crescimento do comércio internacional como, também, removeram barreiras à diversificação internacional de portfólios. Não apenas aumentaram o número e a importância das empresas multinacionais como, também, os portfólios de bancos, de diversos intermediários financeiros e de indivíduos assumirem graus de diversificação internacional em extensão crescente. (Minsky, 1994: 25).

As duas conseqüências operam modificações estruturais nas economias locais, que cada vez mais passam a se transnacionalizar e, assim, paulatinamente diminuindo a capacidade dos Estados de promoverem políticas ativas, ou seja, perdem sua capacidade de intervenção. O resultado maior do afastamento do Estado das relações sociais de produção é o predomínio mais acentuado da “*ética da eficiência*” calcada na “*moralidade privada*” sobre a “*ética da equidade*” alicerçada nos “*meios públicos*” (Garlipp, 2001a: 1).

Se antes as barreiras de proteção à indústria local e totalmente nacional eram impostas por mecanismos de restrições comerciais oriundos do próprio país, no novo capitalismo financeiro, além de não se ter muito claro e preciso o que é uma indústria totalmente nacional – já que ela pode operar no país, mas sua propriedade ser de estrangeiros, ou ela pode ter a propriedade de nacionais, mas representa apenas uma etapa da produção de uma rede interempresarial internacional – as novas barreiras produtivas são as ligadas ao domínio de mercado pelos conglomerados empresariais-financeiros que detêm o predomínio do capital e da tecnologia.

Os oligopólios mundiais concentram, assim, a maior parte da riqueza que é produzida no capitalismo financeiro. Por processos de fusões, incorporações, aquisições e expulsões estas grandes estruturas empresariais foram se forjando ao longo da segunda metade do século passado e culminaram nos atuais mega-conglomerados que são a marca registrada, o cerne, do capitalismo contemporâneo, em que o financeiro domina o produtivo até mesmo de um modo intra-empresas. Dentro dessas mega-estruturas à preferência pela

¹ Tendo a produtividade como “...a medida do rendimento de um determinado recurso ou fator...” (Bonelli,

liquidez dos ativos financeiros – especialmente nas últimas três décadas – em detrimento ao maior investimento produtivo, foi um dos pilares dos contínuos desarranjos sistêmicos – característica marcante da globalização financeira. Isso propiciou um estado generalizado de expectativas negativas, o que levou mais agentes a buscarem a liquidez na esfera financeira.

A conjunção de todas essas mudanças estruturais na economia capitalista – o predomínio da estrutura financeira sobre a produtiva dentro das organizações empresariais, o advento das tecnologias info-computacionais, a alteração do padrão produtivo mais rígido para o mais flexível, a mundialização da produção e a conglomeração –, foram criando as bases para o advento do capitalismo financeiro caracterizado pelos seguintes fatores: alta e *“...crescente mobilidade de capitais no plano internacional e progressiva liberalização financeira no plano doméstico.”* (Carneiro, 1999: 2).

1.2. A COMPONENTE HISTÓRICA DAS MUDANÇAS

Juntamente com as citadas mudanças estruturais, soma-se um encadeamento dos fatos históricos, que acabam constituindo os dois pilares centrais do advento da globalização financeira. As mudanças estruturais até agora mencionadas podem ser enquadradas como mudanças nas forças produtivas do capitalismo, já que alteraram de tal maneira o modo de acumulação no âmago do sistema, que propiciaram o surgimento de um novo arranjo entre as forças que comandam o processo de geração, acumulação, valorização e reprodução do capital com amplo predomínio da dimensão financeira. Do ponto de vista dos acontecimentos históricos, outras forças operaram em idênticos e sucessivos momentos para alavancarem o capitalismo financeiro a sua atual condição.

Esse encadeamento histórico tem o seu início com o fim da Segunda Guerra Mundial. É nesse momento que começa uma disputa ideológica, teórica e política dentro dos países capitalistas centrais, que vai marcar toda a segunda metade do século XX². Essa

2005: 319), esta tríade alterou os padrões da produtividade impondo novas barreiras à entrada nos mercados.

² Os países de orientação socialista mais tarde aderem ao capitalismo, já predominantemente financeiro, assim, não será discutida a bipolaridade – socialistas e capitalistas – que marcou o pós-guerra. Já que esta bipolaridade não teve tanta relevância nos fatores que explicam o advento da globalização financeira. É óbvio, que a disputa bipolar teve alguma influência, mas, na presente discussão, esta influência é hierarquicamente inferior a estrutural já citada e a histórica que será agora analisada. Portanto, a real bipolaridade que importa

contenda é caracterizada pela doutrina neoliberal, de um lado, que apregoa o mercado como salvação para todos os males que existem, e os defensores de um Estado mais atuante no sentido de diminuir as mazelas sociais, dirimir as crises e promover o desenvolvimento econômico, de outro.

A disputa começa de um modo mais contumaz e efetivo na Conferência de Bretton Woods com relação ao controle financeiro no sistema capitalista. De um lado se situa o *establishment* americano, tendo o apoio das instituições financeiras privadas internacionais e, de outro estava Keynes, tendo o apoio do chefe da delegação americana – Harry Dexter White³ – com a proposta de criação da *Clearing Union* que operaria como uma espécie de Banco Central Internacional e teria o poder de emitir uma moeda: o *Bancor*. “O propósito de Keynes era evitar os ajustamentos deflacionários e manter as economias na trajetória do pleno emprego. Ele imaginava que o controle de capitais deveria ser ‘uma característica permanente da nova ordem econômica mundial’.” (Belluzzo, 2005: 226). A proposta da criação da *Clearing Union* e de sua moeda, o *Bancor*, visava essencialmente um ajustamento automático dos balanços de pagamentos dos países deficitários, sendo que isto ocorreria por meio do superávit gerado pelos demais países.

Na visão de Keynes, uma instituição financeiro-monetária internacional deveria atuar no sentido de prover liquidez aos países devedores por meio do excedente de moeda dos países credores. O intuito maior disso é o crescimento/alargamento do comércio mundial – via aumento do investimento e da produção – o que geraria riqueza, renda e emprego em escala global. Para ele, o principal objetivo da *Clearing Union* pode ser assim expresso: “*permitir que o dinheiro ganho na venda de bens a um país possa ser gasto na compra dos produtos de qualquer outro. No jargão econômico, trata-se de um sistema de compensação multilateral.*” (Keynes, 1943: 198). Corroborando esse raciocínio, Minsky diz:

“Para que um sistema internacional de comércio e de financiamento seja viável a longo prazo, torna-se necessário um fluxo de fundos dos países estruturalmente credores em direção aos

neste caso, é a entre os neoliberais – que advogam a total e irrestrita mobilidade de capitais privados e a liberalização financeira – e os que defendem a intervenção estatal para disciplinar o capitalismo e não para elimina-lo.

³ “Harry Dexter White pertenceu à ala esquerda dos ‘New Dealers’ e, foi por isso, depois da guerra, investigado duramente pelo Comitê de Atividades Anticomunistas do Congresso” (Belluzzo, 1995: 13).

devedores para que estes últimos possam cumprir com o serviço de seus passivos externos sem nenhuma pressão desconcertante sobre seus termos de troca.” (Minsky: 1994: 33).

A operacionalização desse sistema ocorreria calcada na criação de uma moeda de cunho universal, o *Bancor*, pois “o fato é que essa moeda universal é fundamental para o comércio saudável de qualquer país...” (Keynes, 1943: 198). Para tanto, “...uma condição necessária será a de haver uma oferta de nova moeda proporcional à escala do comércio internacional que ela deve abranger; e, também, a de todos os países do mundo estarem de posse de uma razoável parcela dessa moeda, proporcional, a suas necessidades.” (Keynes, 1943: 199).

Na concepção de Keynes, a *Clearing Union* formaria uma reserva em *Bancors* para ser usada em momentos de instabilidade crônica no comércio intra-países: “a reserva de recursos propiciada pela União de Compensação deve ser substancial, não tanto para aplicações reais como para aliviar a ansiedade e a pressão deflacionária resultante da ansiedade.” (Keynes, 1943: 200). Sendo que ele enfatiza que, muitas vezes, a escassez no comércio internacional é devido, não a baixa capacidade dos países credores, mas sim, ao entesouramento dos devedores. Assim ele expressa isso:

“Contudo, as dificuldades comerciais do mundo no passado nem sempre foram causadas pela imprevidência de países devedores. Podem ser causadas da forma mais aguda se um país credor está continuamente retirando de circulação e entesourando a moeda internacional, em vez de repô-la em circulação, recusando-se assim a gastar a renda que obtém no exterior...” (Keynes, 1943: 200).⁴

Desse modo o país credor que retivesse a liquidez oriunda de seu superávit, deveria sofrer algum tipo de penalização por entesourar recursos que poderiam ser utilizados no comércio mundial, ou seja, na produção adicional de bens e serviços que aumentariam a renda e o emprego de maneira generalizada. A punição seria a retenção desses recursos pela *Clearing Union* tornando-os disponíveis novamente a qualquer momento que o país credor necessitasse para os seus requerimentos financeiros no comércio internacional: “...se um

país tiver uma balança a seu favor, cujos saldos ele não procura usar na compra de bens ou serviços, ou na realização de investimentos externos, tais saldos ficariam a disposição da Union – não permanentemente, mas apenas pelo tempo que o país proprietário deixa-lo sem aplicação.” (Keynes, 1943: 200).

Assim, os EUA à época credores, barraram a proposta original de Keynes e aprovaram a criação de um organismo multilateral que teria, em termos parciais, esta mesma finalidade, sem, entretanto, promover o controle de capitais no mercado e nas instituições financeiras privadas, além de também não promover um ajustamento automático dos balancos de pagamentos dos países deficitários – como propôs Keynes. Esse organismo viria a auxiliar os países devedores, mas não por intermédio da retenção compulsória da liquidez dos países credores e, nem tampouco, pela criação de uma moeda de cunho universal. Os membros da nova instituição fariam doações/depósitos voluntárias e o padrão monetário adotado foi o dólar-ouro.

Foi criado dessa forma o FMI, que mais tarde viria a se constituir em um dos pilares centrais de uma economia marcada pela globalização financeira e pela alta mobilidade de capitais. Pois, *“o enfraquecimento do Fundo, em relação à suas idéias originais, significou a entrega das funções de regulação de liquidez e de prestador de última instância ao ‘Federal Reserve’.”* (Belluzzo, 1995: 13). Além do FMI, o sistema proposto por Keynes e Dexter White também englobaria um Banco Internacional. *“Juntos o Banco e o Fundo deteriam uma capacidade ampliada de provimento de liquidez ao comércio entre os países-membros e seriam mais flexíveis na determinação das condições de ajustamento dos déficits do balanço de pagamentos.”* (Belluzzo, 1995: 13).

Mesmo derrotado na sua proposta inicial de um controle mais forte da mobilidade de capitais, sua proposta foi incorporada ao texto final, sem, no entanto, ser praticada conforme Keynes a concebeu. E da criação de um mecanismo automático que permitisse o ajustamento dos balanços de pagamentos de países deficitários, via escoamento de recursos dos países superavitários, para propagar o estado de pleno emprego, o ideário de Keynes serviu de base para as políticas econômicas que predominariam no capitalismo até o fim dos anos de 1960 e início dos de 1970.

⁴ Então, *“uma participação adequada na responsabilidade de manter o equilíbrio na balança de pagamentos internacionais é firmemente atribuída aos países credores.”* (Keynes, 1944: 212).

Assim, o fim da Segunda Guerra Mundial teve como uma de suas conseqüências à necessidade de reorganização e reestruturação do sistema financeiro/econômico global, com o intuito de evitar-se uma repetição da crise que ocorrera nos anos de 1930, além de alavancar o crescimento/desenvolvimento dos países capitalistas centrais. Com isso, a partir da conferência de Bretton Woods, surgem às instituições que, juntamente com o núcleo orgânico das nações do capitalismo, comandariam a economia mundial. À época tinha-se a forte convicção da necessidade do provimento de políticas públicas visando o atendimento das demandas sociais, por parte, especialmente, da classe trabalhadora e dos aliados e excluídos do processo produtivo. Além de um notório compromisso com o pleno emprego. Nascia então o estado do bem-estar social. Expresso em outros termos:

“Para evitar a repetição do desastre [ocorrido no início do século passado] era necessário (...) construir uma ordem econômica internacional capaz de alentar o desenvolvimento, sem obstáculos, do comércio entre as nações, dentro de regras monetárias que garantissem a confiança na moeda-reserva, o não ajustamento deflacionário do balanço de pagamentos e o abastecimento de liquidez requerida pelas transações em expansão. Tratava-se, portanto, de erigir um ambiente econômico internacional destinado a propiciar um amplo raio de manobra para as políticas nacionais de desenvolvimento, industrialização e progresso social.”
(Belluzzo, 1995: 12).

As duas décadas posteriores ao segundo pós-guerra são consideradas como uma época gloriosa e atípica do sistema capitalista, pois a maioria dos países centrais, e uma parte dos periféricos, tiveram um marcante processo de crescimento/desenvolvimento de suas economias, aliado a uma forte atuação dos Estados Nacionais na formulação e implantação de políticas de caráter social e desenvolvimentista. Salienta-se que o processo de geração, acumulação, valorização e reprodução do capital continuou a existir ou, indo mais além, até aumentou, na medida em que uma série de mudanças estruturais ocorria nas forças produtivas. Entretanto, esse processo era ainda predominante na órbita produtiva e não na financeira do sistema. Nesse período, procurou-se também conciliar o processo de crescimento/desenvolvimento com políticas que visavam o pleno emprego e a estabilidade.

Destaca-se, ainda, que as políticas sociais objetivavam em grande medida evitar uma crise sistêmica, como a que ocorreu após o Crash de 1929, pois isto acarretaria uma perturbação generalizada no processo de geração de riqueza. Portanto, mesmo no estado de bem-estar social, o capital continuou a ter forte predomínio sobre o trabalho. Mas o investimento – e a geração de renda e emprego deles oriundo – e não a mera acumulação financeira, deu a tônica do período em questão. Minsky assim se refere a essa época:

“Durante os primeiros anos após a Segunda Guerra Mundial os Estados Nações efetivamente acionaram políticas monetárias e fiscais e mantiveram-se próximos do pleno emprego pelo período mais longo já alcançado por economias capitalistas. Além disso, a prosperidade associada ao pleno emprego sustentado foi mais amplamente distribuída pelo conjunto da população do que em qualquer outro período anterior de bonança.” (Minsky, 1994: 24).

Foi na citada época que os movimentos sociais e as instituições representativas da classe trabalhadora se multiplicaram e ganharam força. O sufrágio universal passa a ser, então, um traço característico desse momento histórico. Além das políticas sociais, políticas econômicas visando essencialmente a disciplina e o ordenamento do sistema capitalista foram também implementadas com o objetivo precípua de garantir a continuidade e o aprofundamento do processo de acumulação de riqueza, mas de uma maneira menos volátil, mais sustentada, menos desigual e menos propensa a crises sistêmicas. Como tanto as políticas de cunho social como as de caráter econômico predominantes na época se inspiravam fortemente na matriz teórica keynesiana, à esse período convencionou-se chamar de Consenso Keynesiano. Mesmo tendo uma forte orientação keynesiana, não existe uma plena correlação entre o estado de bem-estar social e o keynesianismo “...*assim, tais políticas são identificadas como características do Keynesianismo social, de sorte que, ainda que ‘welfare state’ não seja idêntico a Keynesianismo, o mesmo se mostra compatível com a sua essência.*” (Baruco e Garlipp, 2005: 2).

Portanto, esses anos atípicos e gloriosos do capitalismo são caracterizados por uma marcante atuação do Estado, especialmente nos países capitalistas centrais, com a implementação de políticas de caráter social visando a criação de um sistema de proteção aos excluídos que funcionaria como um amortecedor para evitar convulsões no âmago da

sociedade, além de políticas compromissadas com o pleno emprego. Também orientaram-se para as demandas da classe trabalhadora no atendimento de melhores salários e de regulamentações e normas voltadas para o ganho de direitos por parte desta classe. Já no lado das políticas econômicas, foram criados mecanismos com o intuito de disciplinar o sistema objetivando-se, com isto, garantir um pleno processo de acumulação, mais equânime e menos suscetível as possibilidades de uma crise. Salienta-se que desde que o capitalismo guindou a sua condição de arranjo societário preponderante, sempre fora necessário, em maior ou menor grau, a presença do Estado para o ordenamento e o disciplinamento das relações deste sistema. Entretanto, de uma orientação de completo predomínio pró-mercado que vigorou nos momentos anteriores, o Consenso Keynesiano é caracterizado por um enfraquecimento deste predomínio na medida em que leva em conta os aspectos sociais do sistema e não somente os econômicos e financeiros. Além do que, as políticas de orientação keynesiana advogam uma intervenção racional e eficiente do Estado.

No ano de 1968 o Consenso Keynesiano começa a entrar em colapso e a ruir o seu arcabouço de políticas econômicas e sociais. O mais interessante, e da mesma forma trágico, é que movimentos de contestação tidos como progressistas, que ocorreram no referido ano, abrem o caminho para a ascensão ideológica das forças conservadoras. Ou, segundo Fiori:

“... uma revolução francesa e esquerdista acabou se transformando na explicitação de forças e argumentos que espraíram-se pelo mundo, correndo de forma paradoxal as próprias ideologias e estratégias progressistas, no mesmo momento em que, noutra latitude, o famoso Manifesto da Trilateral anunciava uma emergente desconfiança conservadora com relação às virtudes do pluralismo democrático.” (Fiori, 1995: 178).

Dois fatos no início dos anos de 1970 foram decisivos para a completa derrocada do Consenso Keynesiano e do estado do bem-estar social que o caracterizou: o primeiro choque do petróleo e a crise do padrão dólar-ouro. O discurso ideológico das forças conservadoras ganha um fôlego impressionante e começa a ressoar e se espalhar de maneira avassaladora. Com relação ao entoar do discurso conservador para a maioria dos países capitalistas, Fiori (1995: 180) afirma: *“...ainda na década de 70 a crítica conservadora do*

pluralismo democrático, do intervencionismo estatal e, sobretudo, do papel do Estado como promotor do bem-estar social, assumiu proporções quase universais.” Chega-se ao fim o estado do bem-estar social e inicia-se a época do predomínio das políticas de cunho neoliberal e de sua orientação pró-mercado. Assim, a globalização financeira começa a ganhar seu fôlego inicial, para mais tarde tornar-se preponderante no sistema.

Os anos atípicos do sistema capitalista, marcados pelo Consenso Keynesiano e pelo estado do bem-estar social, e que se iniciam no pós-guerra, começam a desmoronar em 1968, e tiveram o seu fim, como conjunto majoritário de políticas sociais e econômicas no capitalismo, em 1973. O seu arrastamento significou uma mudança que culminaria no florescimento do capitalismo em sua forma mais essencial: o capitalismo do domínio do capital financeiro sobre a riqueza social. Com relação a essa inflexão histórica, Fiori diz o seguinte:

“Já existe um relativo consenso de que foi entre 1968 e 1973 que ocorreram os acontecimentos e foram tomadas as decisões mais importantes responsáveis pela inflexão histórica – econômica e política – que encerrou a ‘era de ouro’ do capitalismo. Foi ali que chegou a seu fim a ordem econômica pactuada em Bretton Woods e começou a crise que acabou por enterrar, nos países ‘centrais’, as políticas econômicas, de corte keynesiano, e as políticas de proteção social dos ‘estados de bem-estar’ de corte social democrata...” (Fiori, 1997a: 215-6).

Inicia-se, então, um veemente e real questionamento da efetiva capacidade do Estado de regulamentar e disciplinar o sistema capitalista, pois a ele é atribuída a culpabilidade pela crise pela qual passou o sistema. Assim, a junção das crises ocorridas nos anos de 1970 com as mudanças estruturais nas instituições produtivas atuou “...sobre alguns estados e sociedades nacionais [sobrepondo] (...) uma das mais fortes visões ideológicas deste final de século [XX]: a das políticas de corte neoliberal.” (Cano, 1993: 14). O discurso conservador, referendado e traduzido nas políticas de orientação neoliberal, apregoa a capacidade de auto-regulação dos mercados, concomitante com a incapacidade de intervenção estatal. O que significa, na prática, uma tentativa do completo afastamento do Estado das relações econômicas, até mesmo do Estado mínimo, tão caro aos neoliberais.

Com isso, o discurso conservador apresenta “...o ‘mercado’ como salvação para a crise, pega a cartilha da liberalização comercial, das relações de trabalho, da acentuada contração do Welfare State e do afastamento do Estado – até mesmo do Estado apenas estruturante.” (Cano, 1993: 14).

Mas essa é uma visão equivocada por parte dos neoliberais, pois, conforme já dito, o mercado sempre irá necessitar, em menor ou maior grau, da intervenção do Estado para garantir o pleno funcionamento do sistema e de seu processo de acumulação.

Já a partir do final dos anos 1950, os EUA começam a apresentar problemas no seu balanço de pagamentos. O que significava uma elevação da quantidade da moeda americana em poder dos demais países industrializados. Ou, dito de outra forma, “...desde o final dos anos 1950, [ocorreu] a ampliação do déficit do balanço de pagamentos americano e a acumulação de dólares nos bancos centrais da Europa e do Japão.” (Belluzzo, 2005: 227). Isso irá repercutir no que ocorreu em fins dos anos de 1970 e que foi de suma importância para as décadas posteriores.

Destaca-se que no auge do Consenso Keynesiano – ocorrido entre o final da Segunda Guerra Mundial e o fim dos anos de 1960 – os EUA tinham uma forte posição credora no seu balanço de pagamentos – especialmente na balança comercial – para com o resto do mundo. A posição credora na balança comercial era contrabalançada por uma posição devedora na conta de capitais. Pois os títulos americanos eram crédito para os demais países e débito para os americanos, já que “...um ativo de uma unidade é um passivo de outra unidade...” (Minsky, 1994: 26). Assim, o fator dinâmico do Consenso Keynesiano e, também, da estabilidade do mesmo, foi esta posição credora dos EUA – na sua balança comercial –, ser na outra ponta, compensada por sua posição devedora na conta de capitais. Ou dito de outra forma:

“...aquilo que vários denominaram de era dourada do capitalismo Pós-Segunda Guerra Mundial repousava em uma posição hegemônica dos Estados Unidos: mantiveram sua própria economia próxima ao pleno emprego e permitiram a seus parceiros comerciais que obtivessem excedentes suficientes para compensar, pelo menos parcialmente, as rendas de capital dos EUA.” (Minsky, 1994: 25).

Portanto, “os Estados Unidos e sua economia cumpriram, durante os primeiros vinte anos do pós-guerra a função hegemônica que decorria de sua supremacia industrial, financeira e militar.” (Belluzzo, 1995: 12). Sendo que, também, cabe destacar a baixa volatilidade do câmbio que vigorou durante esse período, pois, com o fim do mesmo, a especulação em cima das taxas cambiais tornou-se um dos fatores de instabilidade crônica do sistema. Como ver-se-á mais adiante.

Em 1968 os norte-americanos alteram sua política monetária, o que leva Londres a não mais permitir a conversibilidade automática da libra em dólar. Esse fato faz com que o mercado interbancário se desvincule por completo do padrão monetário dólar-ouro e de suas reservas garantidas pelos EUA. O que acaba impulsionando o mercado de crédito privado, que cresce abruptamente, desvincilhando-se do controle das autoridades monetárias. Esse mercado gera uma imensa liquidez ao sistema e alavanca o desenvolvimento de um euromercado monetário. Isso ocorre em larga medida devido a um poderoso mercado intra-europeu – produtivo e financeiro – e a fuga de capitais norte-americanos para tal praça financeira. Inicia-se assim, na *City* londrina, um mercado *off-shore* no qual as operações são realizadas em dólares e não sujeitas a qualquer tipo de controle por parte das autoridades monetárias (Tavares, 1997).

Tal mercado, atrai boa parte da liquidez em poder dos bancos e dos grandes conglomerados internacionais. Em 1971 o sistema monetário dólar-ouro entra em colapso definitivo, devido, acima de tudo, ao crescimento do déficit no balanço de pagamentos norte-americano, que impõe uma forte desvalorização ao dólar. O choque do petróleo, em 1973, leva a uma crise cambial em que a maioria dos países adota um regime de câmbio flutuante, os petrodólares afluem para o mercado *off-shore* em movimentos especulativos que provocam mais desvalorização ao dólar.

Soma-se a isso que a matriz industrial norte-americana já tinha um certo tempo de uso, comparativamente as matrizes dos países europeus e do Japão – que por sinal, foram reconstruídas com volumosos aportes de capital dos EUA. E mais o fato de que a indústria americana era fortemente dependente de insumos derivados do petróleo, o que levou a perda de sua produtividade e o conseqüente aumento da concorrência das indústrias dos demais países centrais, acarretando uma piora no déficit do balanço de pagamentos dos EUA – via balança comercial. Déficit que é ainda mais ampliado com os custos oriundos da

Guerra Fria e da Guerra do Vietnã – por meio do incremento do déficit público. Ou dito de outro modo: “...tal posição hegemônica [dos EUA] foi derrubada pela ‘política’ de importações sob a forma de guerras, exércitos estacionados no exterior e a subvenção aos esforços de defesa de terceiros.” (Minsky, 1994: 25).

Esses fatores, conjugados, causaram um processo de estagflação aos EUA, o que levou que tal processo se transbordasse para o resto do mundo, dada a posição-chave da potência hegemônica. Com sucessivos superávits em relação aos norte-americanos, e não tendo o peso de possuir a moeda de maior conversibilidade e liquidez no sistema, os europeus e japoneses tiveram as condições para realizarem o ajuste de suas economias e a reconversão de suas matrizes industriais após 1973, o que os tornou ainda mais competitivos em relação aos EUA, e que acarretou sucessivos e crescentes déficits aos americanos. O dólar perdia cada vez mais seu *status* de papel hegemônico no *ranking* das moedas de conversibilidade internacional. Como o preço dos títulos da dívida pública americana – que financiavam o déficit público daquele país – tinham seu prêmio pago e denominado em dólares, a desvalorização do mesmo em relação ao marco e ao iene fazia com que esses títulos perdessem espaço no mercado internacional de ativos financeiros.

Vendo a forte piora da situação econômica mundial com o fim do padrão monetário pactuado em Bretton Woods e com as crises que marcaram os anos de 1970, além de se agigantar o processo especulativo com as principais moedas conversíveis – devido essencialmente à perda da força do dólar – afetando, com isso, todo o sistema, o FMI e quase a totalidade dos países propuseram uma nova ordem monetária global calcada em um maior controle público sobre o sistema monetário internacional e na continuidade da desvalorização do dólar – via criação de uma cesta de moedas conversíveis que funcionariam como um novo referencial monetário, em substituição ao papel hegemônico da moeda norte-americana. Tanto os EUA como a Inglaterra recusaram veementemente esse novo pacto.

“Na reunião mundial do FMI de 1979, Mr. Volcker, presidente do FED, retirou-se ostensivamente, foi para os EUA e de lá declarou ao mundo que estava contra as propostas do FMI e dos demais países membros, que tendiam a manter o dólar desvalorizado e a implementar um novo padrão monetário internacional. Volcker

aduziu que o FMI poderia propor o que desejasse, mas os EUA não permitiriam que o dólar continuasse desvalorizado tal como vinha ocorrendo (...) Volcker [então] subiu violentamente a taxa de juros interna e declarou que o dólar manteria sua situação de padrão internacional e que a hegemonia da moeda americana iria ser restaurada...” (Tavares, 1997: 33).

Essa medida unilateral dos EUA, de elevar sua taxa de juros, conhecida como a diplomacia do dólar forte, teve como consequência levar o próprio EUA e o resto da economia mundial a um forte período recessivo, que culminou em quatro fatos: o primeiro foi o restabelecimento da hegemonia americana no cenário internacional – por meio da sua moeda e de seu poderio militar; o segundo foi ajudar na ascensão dos conservadores ao poder, o que iria ser determinante para o avanço do processo de globalização financeira; o terceiro resultou no aumento das dívidas públicas de quase todos os países – incluindo-se aí os EUA; e o quarto acarretou na passagem definitiva dos EUA da posição de credores para a de devedores. Além de tudo isso, as altas taxas de juros impostas pelos norte-americanos fizeram com que a maioria dos países elevasse concomitantemente a rentabilidade dos seus títulos, ou seja, os juros, para fazer frente a maior atratividade que os títulos americanos passaram a ter. Tal fato dinamizou a especulação e a lucratividade no mercado de capitais, que passou a operar com diversos tipos de ativos com uma enorme taxa de retorno. Certamente isso contribuiu sobremaneira para um florescimento ainda mais acentuado da esfera financeira no sistema capitalista. Assim, “...a ampliação dos mercados de dívida pública constituíram a base sobre a qual se assentou o desenvolvimento do processo de securitização.” (Belluzzo, 1995: 16).

Em fins dos anos de 1970 e início dos anos de 1980, assumem o poder na Inglaterra e nos EUA, Thatcher e Reagan, respectivamente, e suas políticas de caráter notoriamente neoliberais completam a total inflexão conservadora e de seu arcabouço de políticas no capitalismo ocidental. A tese central dessa nova vertente teórica que comanda o sistema apregoa uma irrestrita liberdade de circulação dos capitais privados, ou seja, que não é mais necessária à presença do Estado para regular as relações econômicas, pois os mercados auto-reguláveis seriam mais eficientes no processo de acumulação capitalista. O ideário neoliberal é totalmente contrário a intervenção do estado de bem-estar social. O termo

igualdade no discurso neoliberal surge apenas como igualdade de oportunidades nas condições iniciais ou ponto de partida para todos os indivíduos, ou em termos diferentes, cada indivíduo, segundo a visão neoliberal, possui as mesmas condições e capacitações ao entrar no mercado de trabalho ou na decisão de se empreender um investimento, sendo que a partir daí, será o mercado quem determinará os salários e os lucros. Esse argumento é uma falácia, dado que nem todos conseguem ingressar no mercado de trabalho ou ter a disponibilidade de recursos para se fazerem às inversões. Além do que, a visão neoliberal considera apenas e tão somente o ponto de partida – que, em tese, é o mesmo para todos. Assim as condições anteriores – como o nível de escolaridade e renda, por exemplo – são desconsiderados.

A diplomacia do dólar forte, tendo a reputação dessa moeda como seu pilar central, sepultou por completo qualquer resquício da ideologia do Consenso Keynesiano, sendo desta forma o seu último algoz. Auxiliou, assim, na tomada de poder dos conservadores embasados nas premissas teóricas neoliberais, o que propiciou aos EUA impulsionar em definitivo “...a transnacionalização de seus mercados financeiros e de capitais...” (Belluzzo, 2005: 228).

Após a Segunda Grande Guerra, a esfera produtiva ainda predominou no desenvolvimento capitalista assentada na transnacionalização da grande empresa e na formação de conglomerados capitaneados pelas empresas norte-americanas. A esfera financeira nessa época começa a rivalizar com a produtiva para o controle do processo de acumulação. Logo, o financeiro se impõe ao produtivo e o fim do Consenso Keynesiano abre as portas para consolidar este domínio. Com as crises dos anos de 1970, a esfera financeira passa em definitivo a comandar o processo de acumulação alicerçada no alargamento dos mercados financeiros mundiais – tendo como seu ponto de partida a especulação nos mercados cambiais e de títulos das dívidas públicas. Portanto, a globalização financeira ganha impulso para se tornar, mais adiante, na força motriz do capitalismo. Para tanto, é necessário que os entraves à plena mobilidade de capitais e as regulamentações dos Estados Nacionais com relação a esses mercados sejam eliminados por completo. Os anos de 1980 são, então, marcados pelo discurso neoliberal no sentido de se retirarem as barreiras que impedem o total e livre fluxo de ativos financeiros, as políticas de orientação neoliberais, para atingirem tal objetivo, são assentadas em um tripé:

desregulação, privatização e abertura comercial. *“É nesse ambiente de instabilidade financeira e ‘descentralização’ do sistema monetário internacional que ocorrem as transformações financeiras conhecidas pelas designações (...) de ‘globalização, desregulamentação e securitização’.”* (Belluzzo, 1995: 16).

A recessão mundial que se segue à elevação da taxa de juros norte-americana acaba em 1983 e, a partir daí, a economia dos EUA inicia um processo de recuperação assentada *“...na ampliação dos seus déficits gêmeos – fiscal e em conta corrente...”* (Belluzzo, 2005: 224), para com o resto do mundo. O que, por sua vez, impulsiona o crescimento da maioria das economias centrais. Esse crescimento auxilia a afirmar e a corroborar a vitória conservadora e a embasar o seu receituário de políticas neoliberais. Assim, *“...a segunda metade da década é marcada por um crescimento e uma euforia financeira contínua, ajudando a consolidação indiscutível da vitória conservadora até o final dos anos 80...”* (Fiori, 1995: 184).

A diplomacia do dólar forte, ao reafirmar a condição de potência hegemônica dos EUA, não mais pela produtividade e liderança de sua indústria, mas sim pelo poderio de sua moeda – a de maior reserva de valor do mercado – e de seu sistema financeiro – especialmente os bancos e os investidores institucionais –, certamente foi o fato que mais fortemente contribuiu para o processo da financeirização da riqueza ao longo da década de 1980. Os acontecimentos no final da década demonstraram com enorme clareza que a força do dólar serviu como alavanca que iniciou e comandou o processo da globalização financeira por um longo período. Ou, em outras palavras, *“...a consolidação do papel do dólar como moeda de reserva é o fenômeno crucial da segunda metade do século XX...”* (Belluzzo, 2005: 230).

Dada a imensa valorização que o dólar obteve frente as demais moedas conversíveis, aliada ao déficit gêmeo norte-americano que transformava os EUA em *“...uma máquina de sucção de liquidez...”* (Belluzzo, 2005: 230), o que ampliava ainda mais o déficit, em 1985 as autoridades monetárias dos principais países capitalistas, em uma ação coordenada e comandada pelo FED, orquestraram uma desvalorização ordenada do dólar – fato esse que ficou conhecido como o Acordo do Plaza. No ano de 1987, outro acordo – do Louvre – foi feito para se estabilizarem as taxa de câmbio, sendo que, mais uma vez, o acordo foi comandado pela autoridade monetária dos EUA. Tais fatos

demonstraram a magnitude da força da moeda americana e como esta força se traduzia na imposição da nova ordem econômica internacional, alicerçada na globalização financeira e na sua política neoliberal, até mesmo para as demais potências capitalistas. Os citados acordos “...mostraram que o raio de manobra da potência dominante e sua capacidade de ‘coordenar os mercados’ e subordinar os aliados do G-7 eram bem maiores do que poderia suspeitar a nossa vã economia.” (Belluzzo, 2005: 225). O mais importante a se destacar é que, vendo o seu déficit gêmeo se agigantar e a sua indústria perder terreno em escala mundial, os EUA, mais uma vez, impuseram sua vontade aos demais países, mas só que, agora, por meio da desvalorização de sua moeda. O que mostra um importante aspecto do capitalismo financeiro: a supremacia de um país não é só mais mensurada pela força de seus fatores produtivos, pelo alto desenvolvimento tecnológico de sua indústria, pela sua capacidade de dominar mercados produtores e consumidores, mas sim, pela força de sua moeda e de suas instituições financeiras. Um marcante exemplo disso é que o Japão e os demais países centrais tiveram de se adaptar – produtiva e financeiramente – à política do dólar forte no final da década de 1970 e a uma readaptação à desvalorização da moeda americana a partir da segunda metade dos anos de 1980, sendo que ambos os movimentos foram feitos pela vontade da potência hegemônica de maneira unilateral.

A década dos anos de 1980 é o momento histórico em que a ética do mercado e do consumo, a lógica das altas finanças, tem a glória alcançada. O fim do Consenso Keynesiano trouxe consigo um vácuo ideológico-teórico que propiciou a ampla difusão e dominação das políticas de corte neoliberal. O Estado como promotor de políticas sociais e do desenvolvimento é tido como ultrapassado, um fardo que a nova realidade da economia de mercado se rejeita a aceitar e carregar. Assim, o Estado só se tornará ‘eficiente’ se implementar políticas para a desregulamentação financeira-produtiva e para a plena, total e irrestrita mobilidade de capitais. Ou, em outros termos:

“...a razão do consumidor, a eficiência utilitária, o mercado e o mínimo de Estado possível transformaram a década conservadora em utopia e regra universal de povos e de governos. A razão econômica utilitária transformou-se assim em fundamento e linguagem da História, mais do que nunca universal e

universalizada pela ação dos mercados e da vontade racional do império [EUA]...” (Fiori, 1995: 187).

O novo poderio americano – agora baseado na sua moeda, na sua força bélica e nas suas instituições financeiras – é o centro irradiador de três fatores que são a base estrutural da globalização financeira: *“a liberalização financeira e cambial; a mudança nos padrões de concorrência; e a alteração das regras institucionais do comércio e do investimento.”* (Belluzzo, 2005: 228). Além disso, destaca-se que o sistema financeiro internacional ficou sob a égide dos EUA, por meio do dólar, sendo mais uma consequência da política monetária praticada pelos norte-americanos. Isso possibilitou o processo de total disseminação do ideário neoliberal aos demais países, já que os interesses das altas finanças estavam umbilicalmente ligados aos da nova administração conservadora, tanto no aspecto teórico-pragmático – o que é denotado pela implementação de políticas neoliberais –, quanto pelo fato de que a carteira de ativos do sistema bancário internacional estava carregada de títulos americanos, dada a sua alta taxa de juros e segurança – é o mais líquido, menos volátil e de menor risco do mercado financeiro – *vis-à-vis* os demais ativos do sistema. Assim é que o dólar *“...cumpre três funções primordiais para o capital financeiro internacional: provê liquidez instantânea e em qualquer mercado; garante segurança nas operações de risco; e serve como unidade da riqueza financeira virtual, presente e futura...”* (Tavares e Melin, 1997: 63-4). Além do que:

“...ao manter uma política monetária dura e forçar uma sobrevalorização do dólar, o FED retomou na prática o controle dos seus bancos e do resto do sistema bancário privado internacional e articulou em seu proveito os interesses do rebanho disperso (...) a partir dos anos 80, todos os grandes bancos internacionais estão em Nova Iorque, não apenas sob a ‘umbrell’ do FED, mas também financiando obrigatoriamente – porque não há outra alternativa – o déficit fiscal americano...” (Tavares, 1997: 34).

A condição deficitária dos EUA representa o ponto de equilíbrio e de crescimento da economia global. De crescimento via consumo dos norte-americanos – governo e setor privado – o que dinamiza o sistema produtivo de muitos países – especialmente os asiáticos

liderados pelo Japão. A perda de produtividade da indústria americana e a gigantesca liquidez na economia daquele país – via sistema financeiro internacional que, devido a valorização do dólar, fez afluir uma parte significativa da liquidez disponível para lá – aumentou em tal monta o consumo americano, que possibilitou um forte – mas altamente suscetível a instabilidades – crescimento da economia mundial.

A rentabilidade propiciada pelos títulos americanos, além de impor um aumento aos juros pagos pelos demais ativos financeiros e títulos de dívidas públicas – já que os títulos americanos lideram o *ranking* de preferência dos investidores internacionais devido a sua segurança e liquidez –, permitiu um colossal crescimento da riqueza financeira e do alastramento do mercado de derivativos. Resumidamente, era o resto do mundo que crescia as custas de exportações para os EUA e, o mais importante, financiava o consumo dos americanos pelo mecanismo do financiamento do déficit-gêmeo daquele país, via fluxo da liquidez global. Assim, “...o fato essencial é que ‘todo o mundo’ está financiando não apenas o Tesouro americano, especialmente seu componente financeiro, mas também os consumidores e investidores americanos...” (Tavares, 1997: 41). Por isso, o déficit norte-americano era o ponto de equilíbrio do sistema mediante dois aspectos: o de dinamizar o crescimento da produção mundial – pelo seu consumo interno; e o de permitir a alta lucratividade na esfera financeira – via liquidez em poder dos agentes, devido ao pagamento de elevadas taxas de juros por parte do Tesouro americano e demais emissores (públicos e privados). Como a liquidez era usada para o financiamento do consumo dos americanos, sendo que, indiretamente, estimulava o investimento e a produção em outros países, o sistema tinha um equilíbrio transitório, pois o aumento progressivo do déficit norte-americano tende a uma instabilidade sistêmica, já que os EUA crescem a base de seu consumo e os demais países perderam, em certa medida, o seu potencial de crescimento interno – ou endógeno, já que a sua dinâmica depende da dinâmica da economia americana – ou, em outros termos, não é o investimento que dinamiza o crescimento norte-americano e, por conseguinte, o mundial; é, sim, o consumo, que aliado aos movimentos crescentemente especulativos na esfera financeira, gera uma alta propensão à instabilidade no sistema. Entretanto, sem o déficit americano, a economia mundial também tende a instabilidade, pois ela depende desse déficit como força motriz de seu crescimento. “Assim, apesar das críticas ao déficit americano, este tornou-se na prática o único elemento da

estabilização temporária do mercado monetário e de crédito internacional.” (Tavares, 1997: 35).

Portanto, a política do dólar forte implementada no final dos anos de 1970 gera o déficit gêmeo americano que, por sua vez, leva “...a *própria transnacionalização do espaço econômico norte-americano, que foi o motor central do movimento globalizante...*” (Tavares e Melin, 1997: 56). Essa transnacionalização ocorreu na esfera produtiva via consumo dos americanos, que dinamiza o investimento e a produção mundial e, na esfera financeira, pelos juros que aglutinam o sistema financeiro internacional sob o julgo dos EUA, o que faz crescer fortemente os mercados financeiros mundiais. Tal crescimento é alicerçado no passivo da dívida americana e de vários outros países, o que permite uma série de inovações financeiras, tais como, a criação de derivativos através da securitização desses passivos, do câmbio, das *commodities* e das taxas de juros – por meio, especialmente, da criação de mercados futuros e secundários, sendo que as operações nesses mercados envolvem um risco crescente. Isso só é possível graças à paulatina desregulamentação e abertura dos mercados financeiros em escala global.

O crescente alargamento e predomínio da componente monetário-financeira que ocorre em âmbito mundial, devido ao processo de desregulamentação dos mercados nacionais é sancionada, e até estimulada, pelos organismos multilaterais, particularmente o FMI, que, dominados pela ideologia da potência hegemônica, traduzida nas políticas de cunho neoliberal, funcionam como instituições encarregadas de disseminar essas políticas para os demais países – particularmente os periféricos –, no intuito maior da permissibilidade total e irrestrita dos fluxos nos mercados financeiros globalizados.

No fim dos anos de 1980, o Consenso de Washington aprofunda de modo avassalador o curso da globalização financeira que dá a tônica da nova realidade mundial. A ética do consumo substitui em definitivo a ética do trabalho. Os Estados Nacionais são veementemente questionados, já que, com a globalização, as fronteiras territoriais perdem seu significado histórico e prático. A reorganização mundial, baseada na globalização, opõe mercado a Estado, sendo que a lógica do mercado prevalece e os Estados Nacionais entram em processo de erosão. A estabilidade monetária passa a ser o objetivo maior na formulação e na implementação das políticas, deixando-se, com isso, o

crescimento/desenvolvimento, frutos do investimento produtivo, relegado a um plano secundário.

Os organismos multilaterais, destacando-se o FMI, adotam com irrestrita plenitude as formulações teóricas emanadas do Consenso de Washington e reafirmadas, sem mudanças no seu cerne, no Pós-Consenso de Washington. *“O problema do FMI não é seu poder excessivo, mas sua deplorável submissão ao poder e aos interesses dos EUA.”* (Belluzzo, 1995: 133 Assim é que a maioria dos países, particularmente os periféricos, adotou políticas macroeconômicas de inspiração neoliberal, como panacéia para os agudos males econômicos e sociais pelos quais passavam suas economias. Para tanto, as políticas deveriam ser implementadas seguindo-se uma suposta “seqüência ótima”, iniciando-se com a reforma monetária, independentemente do caráter ortodoxo ou heterodoxo da sua estratégia. Após, viria o ajuste fiscal, com vistas a diminuir o déficit público e controlar o endividamento estatal e a necessidade de emissão monetária, o que geraria inflação para cobrir esse déficit. Por fim, após o ajuste macroeconômico, seriam necessárias reformas estruturais:

“...A segunda premissa do programa neoliberal advoga que somente através das reformas estruturais pró-mercado (desregulamentação e flexibilização dos mercados, especialmente dos mercados de trabalho e financeiro; liberalização/abertura comercial, financeira, produtiva e cambial; forte programa de privatização) ocorreria a retomada dos investimentos – de responsabilidade do setor privado – e o crescimento/desenvolvimento da economia...” (Baruco e Garliopp, 2006: 20).

A órbita financeira neste mundo globalizado prevalece sobremaneira em relação à produtiva. As políticas por parte dos Estados Nacionais são orientadas para a plena mobilidade dos capitais, ou seja, as altas finanças dominam os espaços estatais. A estabilidade monetária ganha papel de destaque e precípua no arcabouço das políticas públicas. Sendo que sem uma efetiva política fiscal, intervenções de caráter somente monetário-estabilizador, não atingem o objetivo de gerar estabilidade e desenvolvimento. A própria experiência histórica da crise do início do século passado sustenta isto:

“depois que o Federal Reserve e os demais bancos centrais fracassaram em conter a deflação de débitos de 1929-33, tornou-se evidente a inadequação de um regime de política baseado em intervenções do banco central para conter o potencial eruptivo inerente ao desenvolvimento capitalista. Keynes construiu um sistema que legitimou o uso do poder fiscal de um Estado Nação moderno – em conjunto com intervenções monetárias – para suavizar o caráter instável com expansão (booms) e colapsos (busts), de uma economia capitalista dotada de estrutura financeira sofisticada.” (Minsky: 1994: 24).

I.3. A GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E A SUPREMACIA AS FINANÇAS

Os países se inserem na nova realidade de um modo submisso e subordinado ao capital financeiro e sua acumulação cada vez mais fictícia – desvinculada, em muitos aspectos, da economia real. A globalização impõe uma forte restrição na criação e efetiva implantação de políticas econômicas e sociais orientadas para o investimento produtivo gerando, assim, crescimento/desenvolvimento da economia e para a diminuição das desigualdades e mazelas sociais, pois o que importa agora é a obtenção e manutenção da estabilidade macroeconômica em detrimento do compromisso do pleno emprego vigente na época do Consenso Keynesiano. O Estado é agora o *locus* privilegiado da manutenção da referida estabilidade que beneficia o capital financeiro e fictício, cada vez mais desvinculado do capital produtivo e da economia real.

A ascensão do capitalismo financeiro expressa no neoliberalismo – e na sua força dinâmica, a globalização financeira –, não ocorreu linearmente em todo o sistema. A própria diferenciação entre capitalismo financeiro e globalização financeira ajuda a explicar isto. O capitalismo financeiro pode ser tido como uma etapa da evolução do capitalismo enquanto modo de produção. Já a globalização financeira é a mais nítida das manifestações do capitalismo financeiro. No capitalismo financeiro, existe uma predominância da lógica financeira sobre a produtiva, mas em alguma medida as duas estão interligadas, pois a riqueza real gera excedentes para a riqueza financeira e a riqueza financeira ajuda a criar a

riqueza real – principalmente via financiamento. Já na globalização financeira, os mercados financeiros geram sua própria valorização, via capital financeiro, ou seja, existe a auto-valorização fictícia do capital. Assim, o capitalismo financeiro é algo mais amplo que abarca o financeiro e o produtivo. A globalização financeira é a manifestação mais pura da valorização da esfera financeira no capitalismo financeiro. Tendo o capitalismo em seu todo, a esfera financeira se valoriza na esfera produtiva e na própria esfera financeira, sendo que, no processo de globalização, a valorização ocorre praticamente nos mercados financeiros. Tanto é verdade que os capitais financeiros se globalizaram em uma escala bem maior do que o investimento, a geração de emprego, a distribuição de renda, o fluxo de mão-de-obra e as melhorias sociais. No capitalismo financeiro o que mais se globalizou, além da esfera financeira, foi o consumo e os padrões de comportamento da potência hegemônica. A globalização financeira expandiu seu processo de valorização da esfera financeira para todo o mundo e restringiu o acesso aos ganhos dos excedentes a uns poucos países e conglomerados empresariais. Assim (Carneiro, 1999) considera que a globalização financeira é composta de dois elementos essenciais: a liberalização financeira doméstica e a crescente mobilidade internacional de capitais. E Wade e Rogalski reforçam essa idéia de que a globalização é essencialmente um fenômeno financeiro:

“A dimensão financeira é considerada por muitos autores como o aspecto decisivo do processo de internacionalização das décadas recentes. Robert Wade, por exemplo, observa que ‘a multinacionalização mais dramática ocorreu no plano financeiro’ (Wade, 1996, p.64). Michel Rogalski refere-se às finanças como o núcleo duro da mundialização (Rogalski, 1997, p.9).” (Batista Jr. 1998: 20).

Portanto, pode-se considerar dois fenômenos intimamente relacionados ao capitalismo financeiro: a globalização da esfera financeira e a mundialização do consumo, das manifestações culturais e da transnacionalização da mega-empresa. Todos tendo como ponto de partida e centro irradiador e dinâmico a potência hegemônica. Sendo que, ambos, especialmente a globalização financeira, não são um fenômeno isolado ou exógeno ao capitalismo, muito ao contrário, são a manifestação da expressão maior deste modo de produção: a financeirização da acumulação de capital.

Um estudo da Cepal (2002) destaca que o processo de globalização e de mundialização – a Cepal considera que os dois na realidade são um só – teve três fases históricas distintas:

(1) 1870-1913: *“...se caracterizou pela grande mobilidade de capitais e de mão-de-obra, junto com um auge comercial baseado numa forte redução dos custos de transportes, mais do que pelo livre comércio...”* (Cepal, 2002: 3);

(2) 1945-1973:

“...se caracterizou por um grande esforço por desenvolver instituições internacionais de cooperação técnica, financeira e comercial, e pela notável expansão do comércio de manufaturados entre países desenvolvidos, mas também pela existência de uma grande variedade de modelos de organização econômica e pela limitada mobilidade de capitais e mão de obra.” (Cepal, 2002: 3-4);

(3) os últimos vinte e cinco anos do século XX:

“...[as] principais características foram a gradual generalização do livre comércio, a crescente presença no cenário mundial de empresas transnacionais que funcionam como sistemas internacionais de produção integrada, a expansão e a considerável mobilidade de capitais junto com a persistência das restrições ao movimento de mão-de-obra, e o acesso em massa à informação em ‘tempo real’, graças ao desenvolvimento das tecnologias de informação e comunicações...” (Cepal, 2002: 4).

Já Fiori, citando Arrighi, remete o processo de globalização, de caráter totalmente financeiro, há um tempo bem mais longínquo:

“...por outro lado, em linha com Braudel e Polanyi, Arrighi atribuiu às altas finanças papel central na dinâmica do sistema, desde o século XV, com a formação e internacionalização do capital financeiro florentino e genovês...” (Fiori, 2001: 55).

O que interessa neste estudo é a terceira fase da globalização financeira e da mundialização dos fluxos comerciais citada pela Cepal. Pois é o momento histórico do domínio do capitalismo financeiro.

O que foi engendrado nesta análise, até agora, são as circunstâncias histórico-estruturais que levaram o sistema a desembocar na atual fase de predomínio da esfera financeira. Essa dominância das altas finanças e todos os problemas que dela advêm, desde uma profunda assimetria na distribuição da riqueza capitalista até as crises que desestabilizam o sistema em seu todo, já haviam sido apontadas por Marx, Keynes e Minsky. Da última década do século passado em diante, pode ser considerado o momento glorioso do capitalismo financeiro. Mas, também, é o momento em que as crises monetário-financeiras e o aprofundamento das desigualdades entre indivíduos e entre nações demonstram com inelutável clareza o quão precisas foram as avaliações deste três autores no que tange ao avanço do sistema capitalista para um estágio em que o investimento, a produção e o emprego são relegados a um plano secundário no processo de valorização do capital.

O avanço da globalização financeira teve como o seu pano de fundo e fonte de inspiração o surgimento de uma matriz teórica que, supostamente embasada no liberalismo clássico, concebeu um conjunto de pressupostos que visavam questionar a intervenção estatal baseada na teoria keynesiana e, com isto, abrir o caminho para o ideário ultraliberal – ou dos fundamentalistas de mercado, nos termos de (Soros, 1999): o do livre mercado e da plena e total mobilidade de capitais – principalmente financeiros.

Assim, houve uma união perfeita entre os conservadores que assumiram o poder nos anos de 1980 e os acadêmicos, que a partir das formulações de inspiração neoclássica – especialmente os da escola austríaca e das universidades americanas –, permitiu que o ideário ultraliberal se traduzisse em políticas, primeiro nos EUA e na Inglaterra, para depois se espalharem para os organismos multilaterais e para quase todo o mundo. E tudo isso ocorreu no momento histórico propício, aonde uma conjunção de fatores levou ao colapso o Consenso Keynesiano e o estado de bem-estar social. Segundo Fiori:

“...A grande força propulsora que levou o neoliberalismo ao mundo inteiro, no meu entender, foi a existência daquilo que chamei de um casamento virtuoso, ou, pelo menos, vitorioso, entre

estas idéias [ultraliberais] e o movimento real do capitalismo na direção de uma desregulação crescente e de uma globalização econômica de natureza basicamente financeira...” (Fiori, 1997b: 218).

No mundo globalizado das altas finanças existe um veemente ataque ao papel do Estado enquanto força reguladora, propulsora e disciplinadora do sistema. O neoliberalismo argumenta que os mercados auto-reguláveis são muito mais eficientes do que os Estados Nacionais na alocação de recursos, orientação dos investimentos, geração de renda e emprego, inibição de crises sistêmicas e valorização do capital. Em outros termos:

“Quanto ao Estado Nacional, ninguém duvida de que sua ação econômica vem sendo severamente restringida: assiste impotente ao desdobramento das estratégias de localização e de divisão interna do trabalho da grande empresa e está cada vez mais à mercê das tensões geradas nos mercados financeiros, que submetem a seus caprichos as políticas monetária, fiscal e cambial. Mais do que por seu caráter global a nova finança e sua lógica tornaram-se decisivos por sua capacidade de impor vetos às políticas macroeconômicas Este poder de veto dos mercados financeiros se impõe a todas as economias ainda que de forma diferenciada.” (Belluzzo, 1995: 19).

Entretanto, na prática, o que se percebe é que os mercados desregulados têm uma intrínseca característica de gerarem instabilidade e má alocação da riqueza, devido, essencialmente, ao seu próprio modo de funcionamento. A busca pela geração, acumulação e valorização do capital em si mesma é assimétrica, pois, dada a incerteza que permeia as decisões de alocação da riqueza, o capital tende a realizar-se enquanto capital da forma mais segura, ou seja, na esfera financeira do sistema. E, ao acontecer isso – a busca pela liquidez financeira –, o sistema entra em crise. O contágio de todas as unidades econômicas é inevitável. A esfera produtiva, que se tornou cada vez mais dependente da financeira na evolução do capitalismo, é a mais atingida quando o sistema é abalado, devido à preferência pela riqueza expressa na forma mais líquida: a monetária. Fato esse que afeta o investimento, o emprego e a geração da riqueza real. O Estado, tão rejeitado e criticado,

tem então de intervir para reverter às expectativas e auxiliar as unidades econômicas afetadas pela crise, visando restabelecer a ordem e a dinâmica no sistema. Ao proceder assim, o risco das altas finanças e de sua componente especulativa e o risco da avaliação subjetiva dos agentes, são repassados ao setor público, que acaba tendo pesados ônus fiscais para dirimir o estado de crise e reverter às expectativas. “...Dessa maneira, o setor público termina assumindo os riscos contraídos pelos agentes privados...” (Cepal, 2002: 17). Isso demonstra com inegável clareza que na globalização, os lucros ficam com os agentes privados e os ônus e custos das crises advindas do próprio processo de valorização financeira da riqueza são assumidos pela sociedade em seu todo – via Estado.

A assimetria geradora da instabilidade e da busca pela liquidez financeira, ocorre entre as esferas financeira e produtiva, sendo que a primeira tem muito mais condições de se defender quando o sistema entra em crise, além do que, o socorro do Estado, baseado no argumento de evitar-se o contágio, é essencialmente feito para as altas finanças. Enquanto a esfera produtiva é atingida com enorme virulência causando o constrangimento do investimento e, por conseguinte, da geração de emprego e de renda. Além do que, muitos conglomerados empresariais em momentos de crise de aguda incerteza se tornam verdadeiros especuladores, principalmente com títulos de alta liquidez e baixo risco, levando-se em conta o prêmio pago por meio da taxa de juros:

“Importa notar que as taxas de juros elevadas têm motivado as corporações a expandirem seus ativos financeiros como fonte alternativa de renda, especialmente em períodos de lucros relativamente estagnados. Um tal mudança nas preferências de inversão tem por efeito alterar significativamente a relação entre ativos financeiros e ativos produtivos, transformando produtores corporativos em ‘rentistas’, no sentido preciso apontado por Keynes.” (Garlipp, 2001b: 32).

A forma como os países são afetados é também assimétrica, pois a periferia – que é um dos *locus* preferidos da especulação – tem de arcar com os custos para não perder o fluxo de capitais financeiros de curto prazo – tão propalados pelo discurso neoliberal como essenciais para a estabilidade macroeconômica. A intervenção acarreta um pesado custo para as sociedades destes países, já que o auxílio ao capital especulativo – para que ele não

perca seus lucros e migre para outro local – é feita com o aperto fiscal, o aumento da arrecadação tributária, diminuição da já baixa taxa de investimentos e com elevação da taxa de juros, o que gera recessão e aprofundamento das mazelas sociais.

Um outro ponto a ser destacado na assimetria advinda da globalização financeira é o dos fluxos financeiros e comerciais. A preponderância da esfera financeira se tornou de tal ordem no sistema, que a preferência dos agentes por ela inibiu o crescimento dos fluxos comerciais em escala global. Houve, sim, um aumento do comércio mundial, mas esse foi mais marcante no período em que se iniciou a mundialização da grande empresa baseada nas mudanças estruturais, ou seja, ainda na fase do Consenso Keynesiano, aonde a esfera produtiva, mesmo já perdendo força e espaço para a financeira, ainda dinamizava o desenvolvimento mundial, do que no auge da globalização financeira dos anos de 1990. Fiori assim argumenta:

“...o crescimento anual do comércio mundial nestes últimos vinte anos de globalização (entre 1973 e 1990) foi em média de apenas 3,9%, crescendo 39% acima do PIB mundial enquanto que, entre 1950 e 1973, aumento médio anual do mesmo comércio foi de 7,2%, crescendo a uma taxa de 53% acima do mesmo PIB.” (Fiori, 1997a: 233).

O mais problemático da mundialização do comércio é que ela se restringiu e se restringe cada vez mais a um número limitado de mega-corporações que, assim, passam a ser as receptoras de boa parte dos excedentes líquidos gerados no sistema. Mesmo tendo sua estrutura produtiva se espalhando por diversos espaços territoriais – inclusive periféricos –, essas mega-estruturas empresariais foram se fortalecendo a medida que aproveitavam os ganhos vindos da utilização dos recursos produtivos mais baratos em cada local, da ampliação da sua base de comércio nos espaços aonde se instalavam e na apropriação de excedentes financeiros nesses locais – já que eles eram enviados para as matrizes na forma de remessas de lucros e dividendos. Fato que ocorre basicamente devido a agregação de valor que é feita na matriz e não nas filiais: *“...3/4 do seu valor agregado é agregado nos seus países de origem e não está, portanto, distribuído ou fragmentado pelo mundo.” (Fiori, 1997a: 234).* Assim, o capital é concentrado em um pequeno número de mega-corporações que são as maiores responsáveis pelos fluxos do comércio internacional:

“...o comércio tem sido cada vez mais dependente das decisões de investimento de umas centenas de grandes corporações situadas na chamada Triade [EUA, Europa e Japão]: 2/3 do comércio internacional hoje está associado a estas empresas; 1/3 é diretamente comércio intrafirmas e outro 1/3 é comércio entre estas mesmas megacorporações (...) com relação a estas grandes empresas transnacionais, afirma-se existir um número de 39 mil e 270 mil filiais. Mas deve-se ter claro que, deste total, as cem maiores (ou 0,3% do total) detém 1/3 do estoque mundial de capital...” (Fiori, 1997a: 234).

Portanto, existe uma série de assimetrias que caracterizam o processo de globalização financeira. E uma última a ser destacada é a relacionada ao contágio que se estende para o sistema quando a valorização na esfera financeira entra em crise. A nova dinâmica da economia internacional é marcada pelo substancial aumento da componente financeira na riqueza social – não só da própria esfera financeira como também das famílias e empresas. Isso significa dizer, na prática, que uma crise iniciada na dimensão financeira se propala para todo o sistema, afetando o poder de investimento das empresas e de consumo das famílias, não só pelos motivos já citados – diminuição do financiamento, perda de capacidade de investimento do Estado Nacional, aumentos tributários etc – mas, também, porque as próprias famílias e empresas têm uma parte de sua riqueza denominada em ativos financeiros, o que redundará na diminuição de seu patrimônio quando as crises financeiras ocorrem e, conseqüentemente, na sua participação na riqueza social. Como as unidades econômicas mais fortes têm condições mais sólidas de se protegerem contra as crises, o contágio das famílias e das empresas mais fracas acaba sendo maior, o que, em suma, significa a transferência da riqueza destas últimas para as primeiras.

Se ocorrer, por outro lado, uma valorização dos ativos financeiros, isso influi no aumento da riqueza das famílias e, por conseguinte, no consumo. Assim, o consumo continua sendo uma função estável da renda, mas a renda passa a ser composta pelos salários e pelas aplicações financeiras. Também aumenta os rendimentos – na forma de ganhos reais – de muitas empresas que aplicam na esfera financeira.

Certamente, a valorização do capital na esfera financeira traz em si uma perda na dinâmica de desenvolvimento da economia. Ao ser a fonte de instabilidade do sistema, de um lado, e de propiciar a geração de capital fictício e não de riqueza nova, de outro, funciona como um mecanismo bloqueador dos investimentos produtivos. As crises acabam tendo dois componentes importantes: (1) fazem com que as unidades econômicas prefiram a liquidez dos ativos financeiros e da moeda, o que diminui a liquidez disponível para o financiamento produtivo; e (2) absorvem os excedentes gerados na esfera produtiva para compensar as perdas na dimensão financeira – via Estado e demais unidades. A crise é sistêmica, pois a liberalização e a desregulamentação permitiram que os mercados financeiros nacionais funcionem como um só: o mercado financeiro internacional. Ou, em outros termos:

“...a liberalização financeira deu origem a um tipo de capitalismo com menor dinamismo e maior instabilidade quando comparado ao sistema vigente no pós-guerra, e mais ainda, inverteu o sentido de determinação das crises que passaram a originar-se na órbita financeira deslocando-se posteriormente para o plano produtivo.”
(Carneiro, 1999: 4).

As inovações financeiras, como, por exemplo, o surgimento dos investidores institucionais, assim como analisado por Minsky e que será detalhado no capítulo quatro desta Dissertação, são uma inegável consequência do avanço do capitalismo financeiro e que estão intimamente associadas à abertura financeira. A concorrência pela atratividade desses capitais, cada vez mais, desestabiliza o sistema e tira excedentes da esfera produtiva. Isso permite o surgimento de um circuito internacional de valorização do capital financeiro, em que o livre fluxo é a marca maior da globalização financeira.

Concluindo, a face financeira do capital, está conseguindo se impor cada vez mais no sistema. Isso acarretou uma mudança estrutural na economia e que está sendo a responsável pela opulência excludente da riqueza capitalista. Opulência, pois as disparidades, assimetrias e desigualdades criam uma casta de mega-empresas e de pessoas que crescentemente se beneficiam dos frutos da nova ordem capitalista. Excludente, já que a riqueza financeira é gerada em cima da diminuição do investimento, do emprego e da renda – especialmente os salários – em quase todos os países, e da transferência dos

excedentes gerados no sistema para as altas finanças. E, quando ocorre algum problema na valorização do capital financeiro, o sistema entra em crise e desestabiliza toda a economia. Nos próximos três capítulos buscar-se-ão os elementos de como Marx, Keynes e Minsky apontaram em suas concepções teóricas a tendência do avanço do capitalismo para o estágio de um predomínio da esfera financeira sobre a produtiva.

– CAPÍTULO II –

MARX: CAPITAL MERCANTIL, CAPITAL PRODUTIVO E CAPITAL FICTÍCIO

II.1. TRABALHO E DINHEIRO NA FORMAÇÃO DO CAPITAL

Certamente nenhum pensador conseguiu desnudar com uma lógica tão coerente, complexa e precisa o sistema capitalista de produção, assim como o fez Marx. Ao analisar as suas leis internas de funcionamento, ele mostrou toda a dinâmica que marca o processo de acumulação do capital e como a contradição que daí advém se torna o componente intrínseco e inelutavelmente desestabilizador do sistema. Marx desvendou a formação de valor no capitalismo e as possibilidades do capital desdobrar-se em várias formas: capital mercantil, capital produtivo e capital fictício. E como ocorre todo um processo autônomo que põe em movimento essas várias formas de expressão do capital na sua busca por acumulação, valorização e reprodução. Nas suas reflexões sobre os movimentos do capital, ele conclui que existe uma tendência para a predominância da componente financeira da valorização e que isso tende a desestabilizar o funcionamento do sistema. O mais interessante é que Marx fez essa revolucionária e mais atual do que nunca análise, em uma época histórica em que o sistema financeiro era pouco desenvolvido. O que demonstra o quanto genial ele o foi ao dizer que a componente financeira tendia a predominar na economia capitalista, fato que o avanço da história comprovou. Portanto, para os que

apregoam o anacronismo teórico de Marx em dias de domínio das tecnologias info-computacionais, é preciso que dimensionem com maior acuidade e clareza o quão vigoroso continua sendo o arcabouço teórico marxista e o quão elucidativo ele o é na busca de uma sólida explicação teórica para se entender o comportamento do capitalismo financeiro contemporâneo. Assim, é no entendimento das leis que determinam o funcionamento do sistema e como a riqueza social é gerada e apropriada que Marx ergue seu “...*enorme e insuperável edifício teórico para explicar a gênese, o desenvolvimento e o funcionamento (...) do capitalismo.*” (Carcanholo, 1998: 163).

Para Marx, a verdadeira riqueza capitalista é expressa pelo poder que o dinheiro tem de comprar trabalho alheio. Assim, o trabalho, que tem de ser livre no capitalismo, é trocado por dinheiro e é nesta troca que o excedente é gerado para o capital. O trabalho é remunerado em dinheiro para que o seu detentor tenha condições de comprar a sua própria subsistência. Ou seja, na compra das mercadorias pelos trabalhadores para a sua subsistência, o capitalista consegue colocar o trabalho comprado com dinheiro no circuito de valorização do capital. Pois de nada adianta comprar o trabalho se a mercadoria produzida por ele não se tornar dinheiro para remunerar o capitalista. Dessa forma, o dinheiro é valorizado pelo trabalho, mas a mercadoria que é o fruto do trabalho precisa virar novamente dinheiro para que o excedente seja pago também em dinheiro para o capitalista. Ou em outros termos:

“Um dos pressupostos do trabalho assalariado e uma das condições históricas do capital é o trabalho livre e a troca de trabalho livre por dinheiro, com o objetivo de reproduzir o dinheiro e valorizá-lo; de o trabalho ser consumido pelo dinheiro – não como valor de uso para o desfrute, mas como valor de uso para o dinheiro...” (Marx, 1857-8: 65).

É no circuito de circulação do capital que a mais-valia transforma-se de mercadoria produzida pelo trabalho assalariado em dinheiro para o capital. Realiza seu valor que em forma de excedentes cria o lucro e a riqueza capitalista, já que, se ela não entrar na circulação, a mais-valia como fonte geradora de excedentes não se torna mais-valia e não cria o lucro. Assim, é no poder que o dinheiro tem de comprar trabalho alheio – ou mais-valia – que a riqueza capitalista é gerada. Mas, para tanto, a mercadoria – fruto do trabalho

– tem de ter a capacidade de ser vendida enquanto mercadoria, já que é na sua comercialização que se consubstancia a apropriação do trabalho pelos capitalistas na forma de dinheiro. Ou, em outros termos: “...a riqueza é agora concebida como uma relação social de domínio sobre homens. Serei rico ou pobre, dependendo da minha capacidade de dispor ou comandar maior ou menor volume de trabalho alheio.” (Carcanholo, 1998: 163).

Mas, para Marx, a mercadoria em si é uma forma accidental da riqueza. Pois “a produção capitalista não é apenas produção de mercadorias, é essencialmente produção de mais-valia. O trabalhador produz não para si, mas para o capital.” (Marx, 1867b: 105). Assim, a verdadeira riqueza é expressa pelo trabalho, já que a mercadoria só é mercadoria em uma economia capitalista, se ela pode ser produzida pelo trabalho e denominada e valorizada em termos monetários. Portanto, a forma universal da riqueza é o dinheiro gerado pelo excedente do trabalho, pois é a forma da riqueza socialmente referendada nas próprias relações sociais. É o dinheiro que compra trabalho alheio e não a mercadoria. É em dinheiro que a mais-valia é paga no processo de criação, valorização e reprodução do capital, e não na mercadoria. Portanto, a mercadoria é a riqueza transitória que na circulação se transforma na riqueza definitiva que é o dinheiro.

O trabalho e, mais especificamente, o trabalho excedente, é quem cria o valor da mercadoria. Mas a efetivação do valor só ocorre no processo de circulação do capital, assim as mercadorias “...têm de ser lançadas de novo à esfera da circulação. Trata-se de vendê-las, realizar seu valor em dinheiro, transformar esse dinheiro novamente em capital, e assim sempre de novo...” (Marx, 1867b: 151). . Ou seja, o objetivo do capital é a geração da riqueza para o seu detentor, e a riqueza só é aceita socialmente se for denominada em dinheiro. A lógica mercantil, dessa forma, é a lógica que introduz a mercadoria na circulação e a transforma em dinheiro. O objetivo do capital é transformar a mercadoria em dinheiro e, concomitantemente, em riqueza. O dinheiro é a forma abstrata da riqueza; é o que determina o valor das mercadorias, pois só ele compra o trabalho e o excedente do trabalho que produzem a mercadoria. Assim, o dinheiro é quem determina a mercadoria, a governa, é o Deus dela.

A produção visa, objetiva, a riqueza. E a circulação ou o intercâmbio efetiva a produção gerada e concretiza a sua valorização. “A primeira condição da acumulação é

que o capitalista tenha conseguido vender suas mercadorias e retransformar a maior parte do dinheiro assim recebido em capital...” (Marx, 1867b: 151). Para Marx, a riqueza, quando desprovida da valorização do capital, é a expressão maior da capacidade humana. É, portanto, a busca pelo lucro que torna a capacidade humana uma mercadoria que o dinheiro compra e o capital se apropria. Nas palavras do próprio Marx:

“...Na verdade, entretanto, quando despida de sua estreita forma burguesa, o que é a riqueza, senão a totalidade das necessidades, capacidades, prazeres, potencialidades produtoras, etc, dos indivíduos adquiridos no intercâmbio universal...” (Marx, 1857-8: 81).

Assim a sociabilidade humana ocorre no intercâmbio e é nele que também o capital busca sua valorização. A produção capitalista só tem sentido de realizar-se se o lucro for o objetivo. E o lucro é gerado na forma de excedente no circuito de valorização do capital em que a mercadoria denominada em dinheiro compra trabalho alheio. A lógica mercantil faz com que haja *“...a acumulação de riqueza monetária derivada do comércio...”* (Hobsbawm, 1964: 46).

É no ato de produzir e de comercializar a produção que o homem transforma trabalho em riqueza, mas na riqueza em sua forma mais pura: a riqueza da capacidade humana. E o dinheiro, ao se apropriar do excedente do trabalho, a transforma em riqueza capitalista. O objetivo do homem no capitalismo é então o próprio homem, pois é no trabalho excedente e na comercialização que a riqueza se torna capital. O trabalho, assim, gera a riqueza, mas aliena o homem que a produz, pois essa riqueza não lhe pertence, e sim é propriedade do capital – que nada mais é do que a riqueza produzida pelo trabalho humano. Ao alienar o homem de seu trabalho, o capital o separa do fruto do seu esforço, o separa da mercadoria que ele produz.

“Tudo isto porque a relação do homem com o produto do seu trabalho se dá como uma relação alienada. Seus produtos não lhe pertencem, seu trabalho não lhe pertence (...) ao produzir, de forma alienada, o homem se aliena de seu produto (...) ao produzir de forma alienada, o homem se produz como ser alienado; um ser que não se afirma em seu produto...” (Silva, 1986: 17).

Portanto, o homem se aliena no ato de produzir, já que a mercadoria valoriza o capital e não o homem que a produziu. Essa alienação é um processo contraditório e unívoco, pois opõe em lados diferentes, mas de uma mesma moeda, capital e trabalho. O trabalho humano valoriza a mercadoria, a mercadoria se transforma em dinheiro na circulação e o dinheiro remunera o capital; mas, ao valorizar o capital, o trabalho deixa de valorizar o próprio homem. Ou, em outros termos, descobrir as formas como ocorrem os movimentos que operam no sistema capitalista, que lhe dão a devida condição de valorizar o capital “...significa para Marx apreender o que há de específico na forma do valor que reveste o produto do trabalho humano e, portanto, na forma mercadoria, que, ao se desenvolver, conduz à forma dinheiro, à forma capital etc...” (Garlipp, 2001a: 17).

O trabalho é assim, o fator de formação das relações humanas, pois é na produção e na comercialização que a sociabilidade ocorre, e é também assim que o homem deixa de ser um homem natural – que provê sua subsistência na natureza – para transformar-se em um homem social – que modifica a natureza com a sua produção. É também na produção que o trabalho humano gera o valor, que, em uma sociedade capitalista, é apropriado em forma de excedente para remunerar o capital.

O trabalho é então considerado por Marx, uma mera mercadoria que gera excedentes para o seu dono. Ele não vê grandes diferenças entre o trabalho escravo e o trabalho assalariado do ponto de vista de os dois gerarem o mesmo resultado: a apropriação do trabalho. A grande diferença que Marx acentua entre ambos é que o dinheiro gera mais-valia ao remunerar o capital com o trabalho assalariado. Mas, no tocante a funcionalidade, tanto o escravo como o assalariado tem o fruto de seu trabalho apropriado por outrem. Schumpeter⁵ assim apreende a questão colocada por Marx:

“...podemos compreender melhor o caso pensando na escravidão: na opinião de Marx, não havia diferença essencial embora não faltassem muitas outras, secundárias, entre o contrato salarial e a compra de um escravo: o que o empregador de trabalho ‘livre’ adquiria não era, realmente, como no caso da escravidão, o próprio trabalhador, mas uma cota definida da soma total de seu esforço potencial.” (Schumpeter, 1951: 41).

Portanto, o que interessa na análise de Marx no tocante a importância que ele dá a apropriação do trabalho humano como forma geradora de excedente, é que tanto com relação ao escravo, quanto com o assalariado, o capital se apropria não do indivíduo em si, mas de sua força de trabalho. Ou, dito de um outro modo:

“...para o capital, o trabalhador não constitui uma condição de produção, mas apenas o trabalho o é. Se este puder ser executado pela maquinaria, ou mesmo pela água ou pelo ar, tanto melhor. E o capital se apropria não do trabalhador, mas de seu trabalho – e não diretamente, mas por meio de troca.” (Marx, 1857-8: 93).

Mas, como já fora dito, o excedente do trabalho humano só é apropriado pelo capitalista se este se transforma em dinheiro na circulação da mercadoria produzida. Assim, o valor é gerado em um duplice processo: no trabalho e na troca. *“...o conceito de valor é visto, por um lado, como inseparável do conceito de trabalho e, por outro, do conceito de valor de troca...”* (Rubin, 1928: 138, apud Garlipp, 2001a: 19). Ou seja, em uma sociedade de base mercantil simples, o valor da mercadoria é expresso na capacidade que ela tem de comprar o trabalho humano de outras mercadorias. É no desenvolvimento de relações cada vez mais complexas de produção e intercâmbio que o dinheiro passa a ser necessário para dinamizar a troca das mercadorias já que elas continuam sendo valoradas pelo trabalho humano, mas agora, denominadas em dinheiro.

É na diferenciação entre o valor de uso e o valor de troca, no avanço das relações de produção e intercâmbio, que o dinheiro automaticamente surge para governar o circuito de circulação, transformando a mercadoria em dinheiro e em capital. O valor de uso é trabalho que o homem emprega na feitura da mercadoria que tem como o seu equivalente o trabalho que outro homem emprega para fazer outra mercadoria e, assim, gera o trabalho social. Já o valor de troca é retificado pelo dinheiro em uma relação de intercâmbio:

“...a existência do dinheiro pressupõe a retificação do nexo social, porque ele é uma ‘relação reificada’ entre as pessoas, ou seja, um valor de troca ‘reificado’; um valor de troca não é mais que uma relação recíproca da atividade produtiva das pessoas...” (Marx, 1857-8, I: 88, apud Garlipp, 2001a: 20).

⁵ Schumpeter criticou vários pontos da teoria do valor-trabalho de Marx. Entretanto, o considerava um notável

O valor de troca é dessa forma representado pelo dinheiro e o valor de uso pelas outras mercadorias produzidas por outros homens. Assim, é no desenvolvimento do circuito de circulação das mercadorias que o dinheiro surge para dinamizar o intercâmbio entre os homens. Ao facilitar as trocas, o dinheiro tem a propriedade de permitir o acúmulo da riqueza, por um lado, e tornar mais simplificada a compra de trabalho alheio, de outro, sendo que Marx questionou esse processo de “naturalização” da compra do trabalho assalariado pelo capital, pois o que pode parecer natural nesse processo, para ele não o era. Portanto, a troca induz a criação do dinheiro e o dinheiro estimula o aumento das trocas.

Mas, antes mesmo do surgimento do dinheiro, o homem já estava se separando das condições objetivas de seu trabalho, de sua produção. Ele já estava sendo alijado de sua propriedade, de seus instrumentos e da possibilidade de reproduzir a sua própria subsistência. O dinheiro inicia aí seu processo de acumulação. O início pelo próprio trabalho do homem na reprodução de sua subsistência. Pois agora, sob o comando do dinheiro, os produtos antes responsáveis pela sobrevivência e reprodução do homem geram o excedente para a reprodução do capital. Assim, quando o homem e suas condições reais e objetivas de sobrevivência são separados, a propriedade da terra passa a ser fator de remuneração do capital e a propriedade do trabalho passa a ser remunerada pelo salário em dinheiro e a gerar os excedentes do capital.

“... o mesmo vale para os instrumentos de trabalho. A riqueza monetária nem descobriu nem fabricou a roda de fiar e tear. Mas, quando foram separados da terra os fiadores e tecelões, com suas rodas e teares, ficaram sob o império da riqueza monetária, etc. O ‘capital reúne as massas de mãos e os instrumentos preexistentes. É isto, e somente isto, que o caracteriza’. Ele os reúne sob o seu domínio. Esta é sua ‘acumulação real’; a acumulação de trabalhadores com seus instrumentos...” (Marx, 1857-8: 104).

É o dinheiro que separa o homem de suas condições reais e objetivas de sobrevivência, pois o homem já produzia suas mercadorias antes do surgimento do dinheiro. O dinheiro então se apropria do trabalho humano e de tudo o que é necessário para a sua reprodução. O homem continua a trabalhar e a produzir com o aparecimento do

dinheiro, mas, se antes o homem era o dono de sua própria força de trabalho e dos meios necessários para que ela produzisse a mercadoria, este dono passa a ser o dinheiro. É ele quem passa a governar todos os meios de produção e é ele quem lança as mercadorias, fruto destes meios de produção, no mercado de trocas. Assim, o trabalho que era produzido somente para a sobrevivência do homem, agora também o é para a reprodução do capital. O homem então é separado da mais importante condição que lhe pertence: a condição de produzir os meios para a sua própria existência. Portanto, o dinheiro faz nascer e florescer a economia mercantil, o capital mercantil.

“...O dinheiro nem havia ‘criado’ nem ‘acumulado’ estes meios de subsistência. Eles já existiam, eram consumidos e se reproduziam, antes de passar a ser consumidos e reproduzidos por intermédio da intervenção do dinheiro. A única alteração consistia em que tais meios de produção agora eram lançados no ‘mercado de trocas’. Eram, agora, separados de sua conexão imediata com as bocas dos dependentes, etc e transformados de valores de uso em valores de troca, assim submetendo-se à supremacia e domínio da riqueza monetária...” (Marx, 1857-8: 104).

II.2. CAPITAL MERCATIL

A economia mercantil é uma economia essencialmente monetária, pois as trocas passam a ser denominadas em dinheiro e a produção também. A mercadoria é produzida pelo trabalho que é pago em dinheiro. A produção é colocada na circulação mercantil, que ao ser vendida vira dinheiro. O dinheiro remunera o capital – e os demais fatores – e entra novamente na produção da mercadoria. O problema surge justamente na maneira automática e aparentemente natural que este processo, *à priori*, pode sugerir. Ou seja, reside no fato de a mercadoria, ao ser posta a venda, não ser imediatamente comprada e, assim, não virar dinheiro e lucro. A mercadoria, quando não é comprada e não pode, assim, virar dinheiro, o dinheiro que seria pago por ela não pode estar disponível para uma nova produção, além do que, não remunera os fatores gastos com a antiga. Isso implica na possibilidade de crise de realização:

“... a dificuldade de converter mercadoria em dinheiro, de vendê-la, se deve simplesmente a que a mercadoria deve ser convertida imediatamente em dinheiro, enquanto o dinheiro não tem por que ser convertido em mercadoria, com o que a ‘venda’ e a ‘compra’ podem se separar. Isto implica a ‘possibilidade’ das crises...”
(Marx, 1863, II: 469, apud Garlipp, 2001a: 21).

É na circulação que a mercadoria vira dinheiro e vira novamente mercadoria: M-D-M⁶. E é o dinheiro que permite, facilita e incentiva a circulação, pois ganhar dinheiro é enriquecer, é acumular capital. O indivíduo não quer acumular mercadorias, ele quer acumular dinheiro, já que o dinheiro é a expressão maior da riqueza e do capital. Assim, o dinheiro é a finalidade da produção e da comercialização, o dinheiro, portanto, é o que permite gerar a produção e é o objetivo dela.

O trabalho dá o valor a mercadoria, o valor da mercadoria é realizado pelo dinheiro e o dinheiro é a mais pura forma do capital. O capital novo tem de percorrer todo um processo até virar capital novo. Ele tem de ser produzido, na forma de mercadoria, pelo trabalho e pelos demais fatores, tem de entrar no circuito da circulação, tem de virar dinheiro para, aí sim, ser capital novo.

A diferença do dinheiro-dinheiro com o dinheiro-capital esta justamente no circuito da circulação. O dinheiro não necessariamente parte de um mesmo ponto e chega a um mesmo ponto. Ele pode partir de muitos pontos e entrecruza-se em muitos caminhos para chegar a distintos pontos. Já o capital expresso em dinheiro no circuito mercantil de circulação compra a mercadoria que vira novamente dinheiro, ou seja, o ponto de partida é o ponto de chegada:

“...a circulação do dinheiro partia de uma infinita variedade de pontos e retornava a uma infinita variedade de pontos. O ponto de retorno de modo algum estava posto como ponto de partida. Na circulação do capital, o ponto de partida está posto como ponto de retorno e o ponto de retorno como ponto de partida..” (Marx, 1857-8, II: 3, apud Garlipp, 2001a: 23).

⁶ Onde M é a mercadoria e D o dinheiro.

Assim o movimento D-M-D denota o dinheiro como a primeira forma que o capital assume. Sem o dinheiro e a sua capacidade de valorizar o trabalho na mercadoria, para a apropriação do capital, o capital enquanto forma de alienação do trabalho humano inexistiria. O dinheiro é que permite que o circuito de circulação valorize o capital. Esse circuito é assim descrito por Marx:

“O circuito M-D-M decompõe-se em: M-D, troca de mercadoria por dinheiro, ou ‘venda’, movimento contrário D-M, troca de dinheiro por mercadoria, ou ‘compra’, e na unidade de ambos os movimentos M-D-M, troca de mercadoria por dinheiro, para trocar dinheiro por mercadoria, ou ‘vender’ para ‘comprar’. (Marx, 1859b: 69-0).

Mas, na prática, *“troca-se dinheiro por mercadoria para trocar em seguida a mesma mercadoria por uma quantidade maior de dinheiro, de tal forma que (...) D-D’...”* (Marx, 1859b: 90) torna-se o objetivo final.

No entanto, para o dinheiro transformar-se em capital, ele tem de passar pelo circuito próprio de sua valorização, por meio da mercadoria, para virar novamente dinheiro e capital. Assim pode ser resumida esta forma da circulação das mercadorias como D-M-D: *“...transformação de dinheiro em mercadoria e retransformação de mercadoria em dinheiro (...) dinheiro que em seu movimento descreve essa última circulação transforma-se em capital, torna-se capital e, de acordo com sua determinação, já é capital.”* (Marx, 1867a: 125-6). Ou seja, *“de fato, portanto, D-M-D é a fórmula geral do capital, como aparece diretamente na esfera da circulação* (Marx, 1967a: 131).

Na análise de Marx, no momento inicial da formação do capitalismo, o capital mercantil era dissociado do modo de produção de subsistência. As trocas das mercadorias produzidas pelos camponeses se davam basicamente por meio de mercadores, que percorrendo diversas localidades, vendiam e compravam as mercadorias. O capital mercantil ainda não havia se apropriado do modo de produção, ou seja, do trabalho e dos meios de produção. Essa forma artesanal e primitiva de produção e comercialização permitia que o homem ainda possuísse sua força de trabalho e os demais fatores – como a terra, por exemplo. Dobb assim explicita isso:

“No correr de suas notas históricas sobre o capital mercantil, Marx assinalou que este, em seu estágio inicial, tinha uma relação puramente externa com o modo de produção, que permanecia independente e intocado pelo capital: o mercado era apenas ‘o homem que ‘removia’ os artigos produzidos pelas guidas ou pelos camponeses’, para ganhar com as diferenças de preço entre as diversas zonas produtoras.” (Dobb, 1963: 129).

Assim, o capital mercantil ainda era incipiente e não expropriava o excedente gerado no processo produtivo. O próprio avanço da evolução histórica e das relações sociais a ela inerentes, fez com que aumentasse a sofisticação das formas de intercâmbio e dos complexos mercados que delas surgiram, tudo sob a égide do avanço da circulação do dinheiro, que foi o fator decisivamente dinâmico no desenvolvimento do capital mercantil: *“...é a riqueza móvel (monetária) acumulada através de lucros mercantis que se transforma em capital...”* (Marx, 1857-8: 101). As formas artesanais de produção foram paulatinamente sendo incorporadas ao capital mercantil em um processo cada vez mais crescente da busca pela valorização do capital. Mas, antes mesmo desse processo se ampliar, o capital já tinha iniciado a sua expropriação dos excedentes no âmago do próprio modo artesanal de produção, excluindo o homem de suas condições objetivas de produção e reprodução. Ou, em outros termos:

“...mais tarde, no entanto, o capital mercantil começou a ligar-se ao modo de produção, em parte para explorá-lo mais eficientemente – para ‘deteriorar a situação dos produtores diretos (...) e absorver seu trabalho excedente com base no antigo modo de produção’ –, e, em parte, para transforma-lo no interesse de maiores lucros e a serviço de mercados mais amplos...” (Dobb, 1963: 129).

A incorporação do modo artesanal de produção ocorreu de dois modos distintos: o primeiro, *“...o caminho realmente revolucionário...”* (Dobb, 1963: 129), uma parte dos artesãos e camponeses iniciaram um processo de acumulação de capital que lhes permitiu desenvolver métodos mais amplos de comercialização e, assim, acumular mais capital. Por meio do alargamento dessa comercialização, os antigos camponeses, de início, compravam

a produção de outros camponeses começando, aí, o processo de expropriação dos excedentes, pois a compra era paga em dinheiro e parte do valor da mercadoria era incorporada sob a forma de lucros ao capital que se acumulava. Assim, antes mesmo do surgimento do trabalho assalariado típico, já se iniciara o processo da geração dos excedentes para o capital, sendo que essa geração só se ampliou e efetivou a partir do momento que o trabalho assalariado surgiu e se amplificou. Entretanto, esses excedentes só existiam no processo de compra da mercadoria dos camponeses pelos capitalistas emergentes e na sua comercialização em mercados que se ampliavam e sofisticavam. No segundo modo, uma parte da então classe mercantil “...começou a ‘tomar posse diretamente da produção’ e, desse modo, ‘serviu historicamente como um modo de transição’...” (Dobb, 1963: 129). Devido ao próprio método arcaico da antiga classe de comerciantes incorporar os excedentes, ou seja, a acumulação era baixa frente a nova classe de capitalistas mercantis, a antiga classe “...tornou-se finalmente ‘um obstáculo a um modo de produção realmente capitalista, passando a declinar com o desenvolvimento deste último’...” (Dobb, 1963: 129). O que deve ser destacado é que o caráter aparentemente revolucionário do novo capital mercantil, que aos poucos foi se apropriando do antigo modo de produção e transformando, assim, camponeses em assalariados, efetivamente “...quando ultrapassou a sua adolescência mostrou-se conservador e não revolucionário...” (Dobb, 1963: 97).

A acumulação dos excedentes propiciada pelo capital mercantil permitiu que uma parte dos antigos camponeses, agora novos capitalistas, organizassem a produção em bases mais sofisticadas: em bases industriais. Para tanto, além de iniciar a expropriação do trabalho assalariado, o capital também inicia a sua acumulação em ativos físicos e reais:

“Uma vez estabelecido o capital e o trabalho assalariado como seus próprios pré-requisitos, isto é, como uma base pressuposta da produção, o seguinte estado de coisas parece implantar-se: em primeiro lugar, parece que o capitalismo tem de possuir não apenas um fundo de matérias-primas e meios de subsistência suficiente para que o trabalhador reproduza a si mesmo, produza os necessários meios de subsistência, realize o trabalho necessário; mas, ainda, um fundo de matérias-primas e instrumentos de

produção por meio do qual o trabalhador realize seu trabalho excedente, isto é o lucro do capitalista...” (Marx, 1857-8: 100).

Com o tempo, a grande maioria dos camponeses e artesãos, foi sendo alijada de suas terras e de seus fatores produtivos, que passaram a ser incorporados ao capital industrial nascente. E, para sobreviverem, só restava-lhes vender a única mercadoria que sobrara: o seu trabalho. Portanto, passam da condição de pequenos camponeses para a de trabalhadores assalariados na indústria que cada vez mais alargava a sua base produtiva e aperfeiçoava os seus métodos.

Mas tudo isso só fora possível devido ao surgimento, ampliação e sofisticação dos mercados, ou seja, do capital mercantil. Portanto, o mercado e a forma de comercialização permeada pelo dinheiro são os fatores que impulsionaram o desenvolvimento do sistema capitalista de produção, sendo que, de início, o capital acumulado era capital mercantil. E esse só conseguiu ser acumulado quando o dinheiro se alastrou como forma universal de comercialização, pois, deste modo, os capitalistas puderam comprar os excedentes e os meios de produção dos antigos camponeses. Quando o capital mercantil começou a harmonizar e integrar os mercados, ou seja, começou a comprar matérias-primas, produtos acabados e demais fatores em diversos locais e a vendê-los em diversos outros, ocorrem dois fatos importantes: o primeiro foi o surgimento da capacidade de acumulação que permitia aos capitalistas emergentes auferirem lucros e incrementarem o seu capital com o diferencial dos preços da compra e da venda. O segundo foi a ampliação dos mercados regionais para mercados muito maiores, o que aumentava ainda mais o lucro dos capitalistas.

II.3. CAPITAL PRODUTIVO

É na divisão entre o capitalista e o produtor artesanal, que surge o embrião do processo de uma produção mais elaborada, uma produção em bases industriais. E é aí que essa produção é em definitivo subordinada ao capital e o capital transforma a massa do crescente trabalho assalariado em lucro. No aprimoramento do circuito de sua circulação, o capital vai cada vez mais sendo acumulado e necessitando, da mesma forma, cada vez mais de métodos novos e sofisticados para que esta acumulação continue a aumentar e ampliar.

O surgimento da fábrica é o ápice do processo de geração, acumulação e valorização do capital industrial, pois ela permite o florescimento de novas técnicas que aceleram ainda mais o processo de acumulação e permitem a afirmação do capitalismo como o novo arranjo societário predominante. Ou, em outras palavras:

“A subordinação da produção ao capital e o aparecimento dessa relação de classe entre capitalista e produtor devem, portanto, ser encarados como o divisor crucial entre o antigo modo de produção e o novo [capitalismo]...” (Dobb, 1963: 148).

Destaca-se que o comércio e a produção são um só no que tange a valorização do capital em si. Conforme fora dito na primeira seção, é na circulação comercial, ou mais especificamente na venda, que o capital-mercadoria transforma-se em capital-dinheiro. Com também já fora mencionado, o comércio de mercadorias existia antes mesmo do surgimento do dinheiro. Portanto, o capital comercial não é uma forma subordinada do capital industrial. Muito ao contrário: é o capital comercial – no circuito de circulação – que transforma a produção em dinheiro. O que se pretende demonstrar na passagem do capital mercantil para o industrial é a maneira como o próprio capital mercantil evolui para um tipo de produção e comercialização mais sofisticadas e não uma subordinação simples do capital mercantil ao produtivo: *“...nada pode ser mais absurdo do que considerar o capital comercial, seja na forma de capital de comércio de mercadorias, seja na forma de comércio de dinheiro, como uma espécie particular do capital industrial...”* (Marx, 1867d: 243).

As fábricas e os novos métodos que elas utilizam começam cada vez mais a poupar mão-de-obra e a incrementar o contingente de trabalhadores desempregados. Na visão de Marx, este contingente funciona como um “exército de reserva de trabalhadores”, que tem a funcionalidade de puxar os salários para baixo e, assim, aumentar os excedentes para o capital industrial. Mas o desenvolvimento das novas técnicas, poupadoras de mão-de-obra, tem outras características que são marcantes para o processo de acumulação e reprodução ampliada de capital.

O Capital a juros

A primeira é que o desenvolvimento das novas técnicas implicou uma acumulação de capital prévio razoavelmente elevada, pois, conforme mais técnicas eram incorporadas ao processo produtivo, ou mais capital prévio tinha de ser acumulado ou o capitalista industrial tinha de tomar dinheiro emprestado na forma de capital a juros. Assim, o desenvolvimento das novas técnicas era feito por novos investimentos que ampliavam a produção e geravam mais acumulação, o que necessitava de volumosos aportes de capital-dinheiro, que na maioria das vezes o capitalista industrial não tinha. A acumulação ocorria nos ativos reais das fábricas – via novos equipamentos e instalações – mas, também, em ativos monetários, pois os novos equipamentos eram comprados com capital-dinheiro emprestado por prestamistas. Portanto, se inicia um processo de concentração de capital em forma de ativos financeiros que serve para aumentar a riqueza do capitalista, de um lado, e para permitir o investimento em ativos reais, de outro. Inicia-se o alastramento de uma “poupança financeira”, que é expressa pelo capital a juros. Ou seja, a poupança monetária, impulsiona a acumulação na forma de ativos reais ou, dito de outra forma: “...*suporei como fez ele [Marx] que a poupança capitalista implica ‘ipso facto’ o aumento correspondente de capital real...*” (Schumpeter, 1951, p.40). Salienta-se que, para Marx, a poupança é capital, mas agora é capital não somente mais em ativos físicos e reais; é sim, capital monetário.

Uma outra característica é o efeito contraditório que o progresso técnico gera no processo de acumulação. Dado que para Marx a acumulação é feita mediante o excedente gerado pela mais-valia, a introdução de novas técnicas poupadoras de mão-de-obra e tempo de trabalho aumenta o processo de acumulação, via aumento da mais-valia – não da mais-valia gerada pela elevação da quantidade de trabalho vivo, mas sim, da mais-valia de trabalho mecânico realizado pelas máquinas. Mas, de outro lado, o avanço do processo de acumulação necessitaria cada vez mais da utilização do exército de reserva de mão-de-obra, o que o levaria ao seu esgotamento. Isso implicaria na elevação dos salários e na diminuição da mais-valia. Tavares assim analisa a questão:

“Por um lado, o próprio processo de acumulação e reprodução ampliada do capital esgotaria a reserva de mão-de-obra e seria necessário introduzir progresso técnico ‘poupador de mão-de-

obra' para restabelecer a superacumulação relativa e conter a subida dos salários.” (Tavares, 1974: 23).

Já por outro turno, “...subindo a produtividade da força de trabalho por cima de seu custo de reprodução, o progresso técnico gera mais-valia...” (Tavares, 1978: 23). O certo é que, mesmo sendo contraditório, o progresso técnico aumenta a acumulação de capital industrial, o que permite o desenvolvimento de uma poupança monetária que fará novos investimentos e gerará mais desenvolvimento tecnológico e acúmulo de capital.

O capital, agora capital industrial, amplifica ainda mais o circuito de sua circulação com a introdução do progresso técnico. Esse permite a produção e a comercialização em grande escala de bens de capital e bens de consumo, o que introduz um duplo departamento, sendo que, o primeiro tipo de bem produzido está ligado ao consumo capitalista para o investimento e o segundo ao consumo assalariado para a subsistência. O circuito de circulação do capital, agora se torna mais amplo e geral, e ganha a seguinte forma:

“...uma parte do capital, que sempre muda de forma, que constantemente se reproduz, existe como capital-mercadoria que se converte em dinheiro; outra parte como capital-dinheiro que se converte em capital-produtivo; uma terceira, como capital-produtivo que se torna capital-mercadoria. A existência contínua dessas três formas se acha condicionada precisamente pelo ciclo do capital total, passando por essas três fases...” (Marx, 1867, II: 93-4, apud Garlipp, 2001a: 26-7)

E continua:

“...a expressão ‘mais geral’ do circuito capitalista encontra-se, justamente, na unidade dessas três formas, pois que as mesmas integram o processo de circulação do capital, pondo a nu a natureza do modo de produção, no sentido de que acompanham a evolução do sistema capitalista em qualquer uma das suas fases ...” (Garlipp, 2001a: 26-7).

II.4. CAPITAL FICTÍCIO

A ampliação da produção, a incorporação de novas técnicas, o aumento do trabalho assalariado e a elevação do processo de acumulação de capital desenvolvem o modo de produção, ampliam o circuito de circulação e, principalmente, desenvolvem um outro tipo de capital que passa a valorizar a si mesmo. Capital esse que tem o seu próprio circuito de circulação e que se torna cada vez mais necessário para o próprio desenvolvimento das forças produtivas: o capital a juros.

É certo que essa modalidade já existia antes do surgimento do capitalismo, mas ela se ampliou e se desenvolveu no capitalismo. O alastramento do dinheiro fez, da mesma forma, alastrar-se o capital a juros, pois ele nada mais é do que a cessão de um montante de dinheiro “...para que o mesmo seja empregado como capital na forma típica do ciclo do capital-dinheiro...” (Garlipp, 2001a: 27).

O capital a juros, mesmo tendo um circuito próprio de circulação, em que a sua síntese é dada por D-D’ – inicia-se como capital-dinheiro e termina como capital fictício – não deixa de conter em si o processo de valorização capitalista. Ao contrário, é um circuito que de alternativo passa a ser predominante no sistema. Portanto, o capital a juros que, de início, veio para financiar a produção, acaba se desdobrando em uma órbita própria de valorização na qual divide os excedentes gerados na produção com o capitalista produtivo. Assim o capital a juros ao crescer concomitantemente com o capital produtivo, acaba, em um período posterior do desenvolvimento capitalista, se desdobrando, se convertendo em capital fictício, sendo que o capital a juros evolui – até a forma de capital fictício – com a própria evolução da produção e da sofisticação dos mercados e instrumentos de crédito que ela requer, exige para isto. Ou, dito de outra forma: “...a autonomização do capital dinheiro sob a forma de capital a juros guarda estreita relação com a expansão do sistema de crédito e a correspondente primazia deste sobre a esfera mercantil e produtiva...” (Garlipp, 2001a: 27). Com efeito, “no capital a juros a circulação D-M-D apresenta-se, afinal, abreviada, em seu resultado sem a mediação, por assim dizer em estilo lapidar, como D-D’, dinheiro que é igual a mais dinheiro, valor que é maior do que ele mesmo.” (Marx, 1967a: 131).

O certo é que tanto o capital mercantil e o capital produtivo quanto o capital a juros fazem parte do próprio processo de valorização do capital. Os primeiros são valorizados

pela produção e comercialização da mercadoria e o último pela comercialização do dinheiro em si. Nos primeiros o lucro é obtido pelo excedente extraído do trabalho alheio e no último o lucro é extraído pela própria cessão do capital, pelo seu empréstimo. A diferença maior reside no fato de que, nos primeiros, a valorização percorre um circuito muito mais amplo e a mercadoria pode demorar para ser comercializada depois de produzida, o que adia o retorno em forma de lucro para o capitalista. Já no último, o circuito se resume a D-D' e o retorno para o dono do capital é mais rápido. Portanto, os juros representam a mais-valia do emprestador. Portanto, *“no capital usurário, a forma D-M-D' é reduzida aos extremos não mediados D-D', dinheiro que se troca por mais dinheiro...”* Com efeito, *“no capital a juros a circulação D-M-D apresenta-se, afinal, abreviada, em seu resultado sem a mediação, por assim dizer em estilo lapidar, como D-D', dinheiro que é igual a mais dinheiro, valor que é maior do que ele mesmo.”* (Marx, 1967a: 137).

O juro passa a fazer parte da valorização do capital, pois o próprio capital produtivo cede parte de seu lucro para valorizar o capital a juros. Isto porque o capital produtivo, com o avanço do capitalismo, passa a depender cada vez mais do capital a juros para investir na produção e ampliar a acumulação. Só que, agora, parte do capital acumulado vai para o dono do capital a juros. Se, antes, a totalidade do excedente ficava com o capitalista mercantil, de início, e com o capitalista produtivo, em uma fase mais avançada do desenvolvimento desse modo de produção, o capitalista produtivo cede agora parte da valorização de seu capital para o possuidor do capital a juros. Assim, *“... ‘sob a forma de ‘capital a juros’, o capital se apropria ‘sem’ trabalho dos frutos do trabalho alheio’...”* (Marx, 1863, III: 436-7, apud Garlipp, 2001a: 29).

O capital a juros representa pura e simplesmente uma relação entre capitalistas, entre o capitalista produtivo que toma emprestado e o capitalista possuidor do capital a juros que empresta. Neste processo, parte da mais-valia gerada na produção é apropriada pelo segundo tipo de capitalista. A única relação que o trabalhador assalariado tem para com o capitalista possuidor do capital a juros é a de gerar excedentes em forma de lucros para o capitalista produtivo que irá remunerar, em forma de juros, o capitalista dono do capital emprestado. Assim, parte do excedente remunera o primeiro tipo de capitalista e a outra parte o segundo tipo (Garlipp, 2001a):

“Por um lado o capital do capitalista industrial não é poupado por ele mesmo, mas ele dispõe, na proporção da grandeza de seu capital de poupanças alheias; por outro lado, o capitalista monetário faz das poupanças alheias seu capital e do crédito que os capitalistas reprodutivos se dão mutuamente e que lhes dá o público, sua fonte privada de enriquecimento. A última ilusão do sistema capitalista, a de que o capital é fruto do trabalho próprio e da poupança própria, é com isso liquidada. Não só o lucro consiste na apropriação de trabalho alheio, mas o capital, com que esse trabalho alheio é posto em movimento e explorado, consiste em propriedade alheia, que o capitalista monetário põe à disposição do capitalista industrial, e pelo qual ele, por sua vez, explora este último.” (Marx, 1867e: 43).

Com isso, surgem duas formas distintas de acumulação: a primeira é a acumulação que ocorre por intermédio da produção e comercialização da mercadoria, é a acumulação dos ativos físicos necessários para que a mercadoria seja produzida. Já a segunda é a acumulação somente do dinheiro. Pois ele não necessita mais do que si mesmo para valorizar-se. No entanto, não ocorre a valorização do dinheiro sem que haja o lucro do capitalista produtivo. Pois é por meio deste que os juros, que são a mais-valia do dinheiro, vão gerar o excedente para o possuidor do capital a juros. O que demonstra que o capital fictício é contraditório na sua valorização.

Assim, o conceito de poupança monetária, já mencionado, se amplia com a acumulação de capital somente na forma de dinheiro. Pois se antes a acumulação ocorria somente na forma de ativos físicos, agora ela também ocorre na forma de dinheiro. O dinheiro então passa a ser capital na sua forma mais essencial, capital que se expande sem a lógica do circuito de circulação da mercadoria. O dinheiro passa a ser riqueza que não necessita, para o seu possuidor, de investimento produtivo para valorizar-se. Mas, conforme já fora dito, esta lógica é contraditória, pois o possuidor do capital a juros não precisa ser capitalista para valorizar o seu capital-dinheiro; entretanto, necessita que o seu capital-dinheiro se valorize com o capitalista produtivo.

O capital a juros surge antes do capital produtivo, mas se desenvolve com o desenvolvimento do capital produtivo, devido, principalmente, a escassez de crédito na forma de capital-dinheiro para o investimento na ampliação do capital produtivo. Em dado momento, a “...*formação de uma ‘massa organizada e concentrada de capital-dinheiro’* ...” (Garlipp, 2001a: 32), permite a expansão deste tipo de capital para além de sua união com o capital produtivo. Inicia-se assim, um moderno sistema de crédito que começa a valorizar o capital-dinheiro sem a lógica da valorização do capital produtivo, ou seja, o capital se valoriza em uma esfera distinta da produtiva: a esfera financeira. Ou, dito de outra forma, o montante de capital-dinheiro que se multiplicou,

“...permite que esse capital deixe de ser simples elo da valorização do capital na produção para se constituir em força independente e ‘locus’ da acumulação estritamente financeira em que as operações próprias a esta esfera são presididas por uma lógica essencialmente rentista, cuja capacidade de retenção sobre a mais-valia dá-se sob a forma de punção sobre o capital produtivo.”
(Garlipp, 2001a: 32).

A valorização nessa esfera própria faz florescer e aumentar uma nova e poderosa classe de capitalistas que auferem grandes lucros somente com a renda do próprio capital-dinheiro já que o que determina a valorização nesta esfera é a componente totalmente rentista, em que o lucro é obtido por meio do capital a juros emprestado para o capitalista produtivo. Com isso, este tipo de capital a juros se torna meramente uma transferência da riqueza produzida pelo capital-produtivo. Entretanto, ao valorizar a si mesmo na esfera financeira, ele se multiplica sem multiplicar, de fato, a riqueza. Ou, dito de outro modo: “...*todo capital parece duplicar-se e às vezes triplicar-se em virtude das diferentes formas em que o mesmo capital ou o mesmo título de dívida se apresenta em diferentes mãos. A maior parte deste ‘capital-dinheiro’ é puramente fictícia.*” (Marx, 1867, III, cap xxix, apud Garlipp, 2001a: 32-3).

O capital passa então a valorizar-se em uma órbita, uma esfera, totalmente independente da esfera real da produção; ele passa a criar valor para si mesmo sem a incorporação de trabalho, ou do excedente gerado pelo trabalho. Ele se expande ficticiamente. Mas, ao ser remunerado pelo dinheiro, ele passa a ter um componente real

que o liga ao mundo real. Ele é capital fictício, mas é também a mais pura manifestação do capital a juros, pois é expresso somente e tão somente na sua forma mais pura, ou seja, em dinheiro: “...o capital a juros significa a forma mais desenvolvida e, ao mesmo tempo, a mais abstrata do capital...” (Garlipp, 2001a: 33). Ele nasce e amadurece no circuito de circulação do capital produtivo, mas na idade adulta, cria a sua própria esfera de circulação.

Assim, o capital fictício – que é o desdobramento, o fruto do capital a juros – cria um processo de circulação próprio. Da forma apenas e tão somente do dinheiro, ele avança para títulos que são sim dinheiro, mas não mais somente o dinheiro em espécie, o dinheiro-dinheiro, são agora a promessa do dinheiro futuro, do dinheiro que muitas vezes ainda não foi criado como capital no circuito de circulação, do capital que ainda não existe, mas, mesmo assim, a sua posse significa a posse do dinheiro para o seu detentor. Assim, o capital fictício é o:

“...resultado de um processo de ‘capitalização’ de rendimentos regulares, cuja valorização e movimento não guardam correspondência imediata com a valorização do capital produtivo, o ‘capital fictício’ assume um movimento próprio e se materializa em títulos – bônus, ações e títulos de propriedade; títulos da dívida pública – que ‘não representam em realidade outra coisa que direitos acumulados, direitos sobre produção futura...” (Garlipp, 2001a: 33).

Entretanto, mesmo representando direitos sobre algo que ainda não existe, mesmo não sendo dinheiro em espécie, o capital fictício é dinheiro. Ele é dinheiro que começa a ser negociado em uma esfera própria, ele é dinheiro que é negociado ficticiamente, pois é dinheiro na sua esfera de circulação do capital fictício, mas ainda não é dinheiro na esfera produtiva de circulação. Ele é não só negociado, como se fosse uma mercadoria, como também se multiplica e valoriza dentro da sua circulação. Ele é capital que é dinheiro, capital que gera dinheiro, capital que se valoriza e cria dinheiro, mas é capital fictício, pois não cria riqueza nova, apenas valoriza ficticiamente a riqueza que já foi produzida na esfera produtiva e, que em algum momento, entrou na circulação do capital fictício e começou a auto-valorizar-se como capital fictício.

A acumulação de capital, dessa forma, se desdobra em duas, sendo que, na primeira, existe a criação de capital real, de riqueza na forma de fábricas, instalações etc, existe o excedente tirado do trabalho alheio. Já na segunda, a riqueza só existe em dinheiro, em títulos, a riqueza não é expressa como riqueza social-material, pois não cria riqueza real, apenas se apodera de parte dos excedentes da riqueza real, explorando, desta forma, o trabalho e o próprio capital produtivo, já que tira excedentes do capital produtivo. Mas não deixa de ser riqueza capitalista, pois valoriza o capital, só que o capital fictício, o capital na sua essência. Portanto, o capital é agora gerado, acumulado e remunerado em duas esferas: a esfera produtiva e a esfera financeira, sendo que esta última passa a ser “...o ‘locus’ alternativo à valorização do capital que se abre com a circulação de ativos – títulos e dinheiro que funcionam como capital...” (Garlipp, 2001a: 34). Ou seja, a acumulação passa a ocorrer em ativos reais e produtivos e em ativos meramente financeiros, sendo que a riqueza capitalista é criada nos ativos reais e os ativos meramente financeiros apenas se valorizam, na sua própria circulação e também nos ativos reais quando tiram parte do excedente deles. Desta forma, a esfera financeira acaba funcionando com uma mera troca da riqueza já criada. Ou em outros termos: “...o processo de acumulação financeira significa, apenas, uma modificação dos estados patrimoniais das distintas unidades econômicas e das suas relações de participação no excedente econômico efetivo gerado pela economia...” (Tavares, 1971: 234-5, apud Garlipp, 2001a: 35).

Ao ter uma lógica própria de valorização não atrelada a riqueza real, o capital fictício tem a condição e a possibilidade de expandir-se de uma maneira quase que infinita já que na sua auto-valorização pode multiplicar-se aos extremos. Isso faz com que exceda a si próprio, ou seja, se valoriza e se multiplica até o ponto de não conseguir mais se valorizar dado o próprio excesso que criou. Isso gera a crise, mas não uma crise que somente atinge a esfera fictícia e sim uma crise de realização que se espalha para todo o sistema, uma crise que afeta a acumulação na esfera produtiva. Ao instalar-se, a crise afeta a valorização do capital e, por conseguinte, da riqueza dos capitalistas.

Mas o mecanismo indutor da crise, para Marx, é gerado na produção. Pois a função precípua do capital é valorizar-se, valorizar-se e valorizar-se e, para que isto ocorra, a produção tem de aumentar a fim de gerar excedentes para valorizar o capital. Como a produção tende a aumentar em demasia, os excedentes por ela gerados também. Assim,

surge uma superprodução que acarreta uma superacumulação que, ao não conseguir mais valorizar-se no circuito de circulação, busca sua valorização no capital fictício. Esse, por sua vez, também tende ao excesso por sua própria natureza e essência e ao ser ainda mais incrementado, mais valorização fictícia criará. Mas tudo isto só é possível quando o capital fictício se institucionaliza por meio de um sistema bancário que cada vez mais começa a se sofisticar e a centralizar o dinheiro e os títulos.

A sofisticação do sistema bancário representa a sofisticação do fornecimento de créditos a juros para o capital produtivo. Capital esse que, com o avanço da acumulação, fica cada vez mais dependente do sistema bancário para valorizar o seu excedente que não é investido na produção e para buscar financiamento para o próprio aumento da produção. Floresce, dessa forma, uma relação intrínseca e de dependência entre o capital produtivo e o capital fictício. O próprio avanço do mecanismo de concessão de crédito a juros, que em uma etapa inicial do seu desenvolvimento se mostra “...*como tímido auxiliar da acumulação [para] logo se converte em um gigantesco mecanismo social de centralização de capitais*” (Marx, 1867, I: 530, apud Garlipp, 2001a: 42), é o grande indutor da evolução do capital fictício e dos sofisticados instrumentos e instituições financeiras que ele requer para valorizar-se em uma órbita diferente da produtiva. Dessa forma “... *o processo lógico de autonomização do capital a juros, [contribui] (...) para a estruturação de um circuito financeiro que necessariamente inclui mobilização e centralização do capital monetário e valorização fictícia do capital.*” (Garlipp, 2001a: 42).

Assim, o sistema de crédito, ao evoluir e se sofisticar para um moderno sistema bancário, concentra o capital monetário advindo do capital produtivo e o valoriza como capital fictício. Surge, dessa forma, a financeirização da riqueza capitalista, surge o capital que se valoriza na esfera financeira, o capital que é capital fictício, mas que em algum momento foi capital produtivo e pode voltar a sê-lo – no financiamento da produção. Portanto, a esfera financeira vem para ampliar ainda mais a valorização do capital, ela vem para acelerar esta valorização, ela vem para gerar capital sem produção e para produzir capital na produção, pois ela se torna o elemento-chave para financiar a esfera produtiva.

O avançar da acumulação sofisticou e agigantou ainda mais a esfera financeira, pois o surgimento da grande empresa capitalista propiciou o aparecimento de um mercado de títulos que negociasse parte dos direitos de propriedade dela, ou seja, o mercado acionário.

Além do que, a esfera financeira se institucionalizou, segmentou e especializou ainda mais com o surgimento de novos instrumentos e instituições financeiras – especialmente as bancárias – que passam a realizar a função do antigo prestamista (empréstimo a juros), além de se especializarem em outros tipos de títulos que mesmo não sendo dinheiro em espécie, ou capital-dinheiro, são capital-fictício e remuneram o seu detentor. Como a acumulação do capital cresceu com a grande empresa, enormes massas dele que não eram reinvestidas na produção necessitavam de um *locus* específico para a sua valorização. Deste modo a esfera financeira cada vez mais foi se encarregando disto. Esse capital, na outra ponta, servia para o financiamento de outras empresas. Portanto, essa condição de ser o gerente, o gestor do capital monetário, de ter o poder de transferir recursos de uma empresa superavitária – na forma de depósitos de seus excedentes – para uma outra deficitária – na forma de empréstimos, foi dando ao sistema bancário uma imensa primazia e poder em relação a indústria: “...é a disponibilidade do capital monetário que dá ao banco sua superioridade em relação à empresa...” (Hilferding, 1909: 97).

Para finalizar, Marx apontou que o capital a juros – embrião do moderno sistema financeiro – iria prevalecer sobre o capital produtivo e que isto seria uma tendência na evolução histórica do capitalismo. Essa preponderância, conforme fora visto, é geradora de crises, além do que, cria uma forma de valorização do capital sem o processo produtivo. No estudo específico do capitalismo alemão do início do século passado, Hilferding já mostrava um dos pontos do domínio do capital fictício que Marx havia apontado:

“...[Marx] *prediz-se aqui o domínio dos bancos sobre a indústria, o fenômeno mais importante dos tempos modernos, quando ainda mal eram visíveis os germes dessa evolução.*” (Hilferding, 1909: 83).

– CAPÍTULO III –

KEYNES E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

III.1. TEMPO, INCERTEZA E EXPECTATIVAS NAS DECISÕES CAPITALISTAS

O conceito da demanda efetiva, idéia central da estrutura analítica de Keynes, revoluciona a arquitetura teórico-econômica de sua época, ao incorporar a formação de expectativas e a incerteza nas decisões de investimento dos capitalistas. A perspectiva analítico-teórica keynesiana foi uma das primeiras “...a enfatizar o significado da incerteza acerca do futuro para a formação de expectativas por parte dos agentes...” (Ferrari, 1998: 57). De uma análise mais histórico-abstrata dos movimentos reais do capital feita por Marx, passa-se agora para o pragmatismo keynesiano, no qual os homens de negócios e os demais agentes avaliam as opções de investimento na esfera produtiva, na financeira ou simplesmente de reterem riqueza na sua forma mais líquida, conforme a expectativa de qual das alternativas lhes proporcionar maior segurança/rentabilidade e, por conseguinte, maior valorização do capital. Ou dito de outro modo, “...as decisões de investir e produzir e a ‘preferência por liquidez’ são, de acordo com Keynes, aquelas em que a incidência de expectativas incertas tem maior importância.” (Possas, 1987: 27). Essas expectativas formadas em um ambiente permeado pela incerteza, acerca do futuro, imprevisível por sua própria natureza e essência, influencia o cálculo dos homens de negócio sobre quais seriam as melhores possibilidades de geração, acumulação, valorização e reprodução do capital, por meio de “...prospecções de rentabilidade calculadas em um amplo leque de

alternativas para aplicação em diversos ativos (tanto produtivos como meramente financeiros) presentes na economia em determinado momento...” (Andrade, 1987: 88).

A “*temporalidade histórico-teórica*” (Andrade, 1987: 84) demonstra que os fatos acontecem uma única vez em cada momento e circunstância. Podem, sim, ocorrer fatos semelhantes, mas jamais idênticos. Por isso mesmo, as experiências advindas do passado tornam-se não muito precisas na avaliação do cálculo capitalista sobre qual seria a melhor decisão de investimento. A insegurança, então, acaba sendo a força indutora na tomada de decisões, pois “*...quanto menos um homem conhece a respeito do passado e do presente, mais inseguro terá de mostrar-se seu juízo sobre o futuro...*” (Keynes, 1936b: 171). A linha temporal – passado, presente e futuro –, se auto-influencia na tentativa de obtenção de um cálculo empresarial visando minimizar a incerteza na escolha de qual ativo – instrumental, financeiro ou entesouramento – seria o mais adequado no processo de geração e/ou aumento da riqueza – “*...em forma esquemática: a influência do passado sobre o presente, do presente sobre o futuro e do ‘futuro’ (esperado) sobre o presente...*” (Possas, 1983: 9-10, apud Andrade, 1987: 82) atua na tentativa de minimizar a incerteza na avaliação feita pelos homens de negócios. O que, em outras palavras, quer dizer que as experiências passadas – por mais frágeis que sejam (ao não se repetirem da mesma maneira) – atuam sobre o cálculo corrente do presente e o expectacional do futuro, sendo que, o que ocorre no presente – fruto de decisões tomadas no passado – influencia as decisões sobre o futuro e, por último, as expectativas do futuro alimentam as decisões do presente. Portanto, existe uma mútua inter-relação do passado, presente e futuro nas decisões capitalistas.

Mesmo existindo esta interconexão temporal entre o passado, o presente e o futuro nas decisões dos capitalistas, a incerteza é o fator que prepondera, pois “*em uma situação em que o presente está espremido entre o passado – não repetível – e o futuro – desconhecido e em aberto –, e no qual o tempo é irreversível e as decisões irrevogáveis...*” (Garlipp, 2008: 9) o estado de confiança é dominado pela imprevisibilidade acerca dos acontecimentos vindouros. Por mais que se tente de alguma forma prever ou antecipar o futuro – por intermédio de modelos estatísticos, por exemplo – “*..na verdade, temos apenas, via de regra, a mais vaga das idéias de quaisquer conseqüências de nossos atos que não sejam as mais diretas.*” (Keynes, 1937d: 170). Sendo que às vezes, “*...não estamos muito interessados nas suas conseqüências remotas [e em outros casos] estamos*

intensamente preocupados com elas, às vezes ainda mais do que com as imediatas.” (Keynes, 1937d: 171). Assim “...de todas as atividades humanas afetadas por esta preocupação mais remota, uma das mais importantes é a de caráter econômico e diz respeito à riqueza.” (Keynes, 1937d: 171), aonde “o objetivo geral da acumulação da riqueza é o de provocar resultados, ou resultados potenciais numa data comparativamente, e à vezes, indefinidamente distante.” (Keynes, 1937d: 171). Sendo que a ausência de uma base objetiva de cálculos para os negócios, em um ambiente permeado pela incerteza, gera consequências negativas em muitas tomadas de decisões de investimentos por parte dos agentes – negativas no sentido de inibir os investimentos na esfera produtiva do sistema.

Na inexistência de uma base matemática e estatisticamente confiável para que os empresários embasem suas decisões de investimentos com um mínimo de confiança, eles são forçados a recorrerem “...a um método que é, na verdade, uma convenção. A essência desta convenção (...) reside em se supor que a situação existente dos negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança...” (Keynes, 1936a: 112). É certo que tal mudança ocorrerá em um dado momento, pois “...a vasta experiência ensina que tal hipótese [de uma continuidade indefinida de um estado dos negócios] é muito improvável...” (Keynes, 1936a: 112).

O juízo convencional tornar-se então, devido a “...precariedade da base objetiva de cálculo para estimativas a respeito do futuro (...) uma ‘resposta’ comportamental legítima...” (Garlipp, 2008: 9), por parte dos agentes. Entretanto, essa “...avaliação convencional, fruto da psicologia de massa de grande número de indivíduos ignorantes, está sujeita a modificações violentas em consequência de repentinas mudanças na opinião...” (Keynes, 1936a: 113), o que a torna frágil, vulnerável e precária como guia na tomada de decisões de investimento por parte dos homens de negócios.

Devido ao fato de as decisões capitalistas de como e quando investir terem de ser tomadas, é “nesse sentido, [que] o comportamento convencional é sinônimo de racionalidade em um ambiente tomado pela incerteza...” (Garlipp, 2008: 9). Mas como o juízo convencional é suscetível a bruscas e repentinas alterações, “...as avaliações e expectativas que lhe servem de base podem entrar em colapso, cedendo lugar a uma nova base convencional...” (Garlipp, 2008: 9).

Cabe ressaltar que na distinção feita por Keynes das expectativas de curto e de longo prazo às últimas *“...são, por natureza, mais frágeis que as expectativas de curto prazo, e isso decorre tanto de seu horizonte de cálculo bem mais extenso quanto da existência de diversas alternativas para aplicação do capital.”* (Garlipp, 2008: 9). Ou seja, as expectativas de longo prazo são eminentemente mais sujeitas a revisões repentinas, visto que, *“...não podem, sequer aproximadamente, ser eliminadas ou substituídas pelos resultados realizados...”* (Keynes, 1936a: 46). Já as expectativas de curto prazo, passam por um *“...processo de revisão (...) gradual e contínuo (...) tendo em vista os resultados realizados, de tal modo que os resultados esperados e os realizados se confundem e se entrelaçam nos seus efeitos.”* (Keynes, 1936a: 45). A menor suscetibilidade das expectativas de curto prazo a repentinas mudanças no estado de confiança se deve, obviamente, ao seu menor horizonte temporal. Pois *“seria complicado demais elaborar as expectativas ‘de novo’ toda vez que se iniciasse um processo produtivo; mais do que isto, seria perda de tempo, porque, de modo geral, grande parte das circunstâncias se mantém substancialmente invariável de um dia para o outro.”* (Keynes, 1936a: 45). É nesse contexto, que os resultados realizados mais recentemente ganham força, pois os homens de negócios *“baseiam suas expectativas na hipótese de que a maioria dos resultados observados mais recentemente continuará, salvo no caso de haver motivos definidos para se esperar uma mudança.”* (Keynes, 1936a: 45).

É na predominância do estado de incerteza que os homens tomam suas decisões e se posicionam em relação ao futuro. A atividade econômica – especificamente sua condição de gerar emprego e renda – fica, assim, a mercê de um futuro em aberto e desconhecido. Desta forma, *“...a nossa inteligência faz o melhor possível para escolher o melhor que pode haver entre as diversas alternativas, calculando sempre que se pode, mas retraindo-se, muitas vezes, diante do capricho, do sentimento ou do azar.”* (Keynes, 1936a: 118).

Na teoria keynesiana, dentre os seus muitos pontos de discordância com a clássica, está o fato de adotar a incerteza, ao invés do risco, como balizadora para a tomada de decisões capitalistas. O conceito de incerteza é assim qualificado por Keynes:

“Desejo explicar que por conhecimento ‘incerto’ não pretendo apenas distinguir o que é conhecido como certo, do que é apenas provável. Neste sentido, o jogo da roleta não está sujeito à

incerteza, nem sequer a possibilidade de se ganhar na loteria. Ou ainda, a própria esperança de vida é apenas moderadamente incerta. Até as condições meteorológicas são apenas moderadamente incertas. O sentido em que estou usando o termo é aquele segundo o qual a perspectiva de uma guerra europeia é incerta, o mesmo ocorrendo com o preço do cobre e a taxa de juros daqui a vinte anos, ou a obsolescência de uma nova invenção, ou a posição dos proprietários particulares de riqueza no sistema social de 1970. Sobre estes problemas não existe qualquer base científica para um cálculo probabilístico. Simplesmente, não sabemos nada a respeito.” (Keynes, 1937a: 171).

Dessa forma, Keynes adota a concepção de “*futuro incerto*” em contraposição a tentativa de predizer o futuro, via cálculo de risco, dos economistas clássicos. Portanto, “...a escolha econômica envolve tempo...” (Minsky, 1975: 65), escolha esta que é feita em um contexto de elevada incerteza, “...e a partir de conhecimento imperfeito (...), [sendo que] Keynes assegurou que não há maneira de substituir esta incerteza por equivalente certeza...” (Minsky, 1975: 65-6).

III.2. A ECONOMIA MONETÁRIA DA PRODUÇÃO E A IMPORTÂNCIA DA MOEDA

Ao adotar a questão do tempo na escolha econômica, Keynes, de uma só vez, introduz a incerteza e o fator expectacional na decisão capitalista, de um lado, e contesta a neutralidade da moeda, tão apregoada pelos economistas clássicos, de outro. “*A moeda deixa de ser um ativo estéril, como propugnava a teoria quantitativa [clássica]...*” (Torres Filho, 1991: 27). A moeda por si só não gera rendimentos, ou juros, para o seu possuidor; no entanto, o seu grande prêmio de liquidez, que em momentos de elevada incerteza e de agudas crises de expectativas, funciona como o pilar seguro que mantém de certo modo protegido o capital de seus detentores. Nessas circunstâncias, a moeda se torna mais segura e atraente do que qualquer forma de retorno financeiro (Torres Filho, 1991).

A moeda, em Keynes, passa a ter um papel central no funcionamento do sistema econômico em que a incerteza é preponderante na tomada de decisões pelos capitalistas e pelo resto do público. Ela une o passado, o presente e o futuro via relações contratuais que são denominadas em termos monetários. Além do que, por ser o mais líquido de todos os ativos, na percepção coletiva ela acaba se transformando no refúgio contra as crises e intempéries econômicas advindas da incerteza. A moeda é o ativo mais socialmente aceito e referendado pelas relações sociais. Dito de outra forma “...em economias empresariais somente a moeda é utilizada para especificar as relações contratuais dos agentes ao longo do tempo...” (Ferrari, 1998: 58), pois “a moeda e a confiança nela são fenômenos coletivos, sociais” (Belluzzo e Almeida, 2002: 27). É, portanto, devido ao contexto de elevada incerteza, inerente e inato a uma economia de produção capitalista, que a moeda torna-se a componente do sistema que exerce a função de ligar o presente ao futuro e sua posse traz segurança aos agentes e minimiza “...a desconfiança (...) quanto as possibilidades da atividade econômica ao longo do tempo...” (Ferrari, 1998: 58). Por isso, a posse da moeda, “*por excellence*” o mais inato dos ativos líquidos, atua psicologicamente no âmago da sociedade capitalista como o inviolável *locus* da segurança e da precaução, atenuando, assim, por meio da “*pax monetária*”, a insegurança dos agentes quanto às possibilidades de ganhos propiciados pela atividade econômica no futuro. A força psicológica de se deter moeda em inóspitos períodos econômicos ou como modo operativo de relações contratuais é tamanha, que a perda de sua garantia como liquidez do sistema traz consigo um total desarranjo da atividade econômica. “A presença do dinheiro como reserva de valor e como unidade contábil e contratual é o que permite e eventualmente impõe a opção de adiar decisões cujos resultados são imprevisíveis...” (Possas, 1987: 27). Shackle diz:

“...é a incerteza que dá à moeda todo o caráter e competência de distingui-la de mero numerário. A moeda é o refúgio dos compromissos especializados, é a protetadora das necessidades de tomar decisões de grande alcance. A moeda é liquidez. Não é um conceito mecânico nem hidráulico, mas psicológico...” (Shackle, 1967: 7, apud Andrade, 1987: 90).

Se o valor da moeda tiver uma mudança uniforme para o sistema em sua totalidade, não haverá redistribuição de riqueza e nem um estado geral de desconfiança em relação a ela. Ou seja, se uma alteração “...na unidade monetária fosse uniforme em sua operação e afetasse todas as transações igualmente, sua consequência seria nula.” (Keynes, 1941: 292). Já se a mudança for desigual e desproporcional para os partícipes da atividade econômica – o que é muito mais provável de acontecer –, ocorrerá um desarranjo das expectativas com perdas para uns e ganhos para outros. “Assim, uma alteração nos preços (...) medida em dinheiro, geralmente afeta diferentes classes desigualmente, transfere riqueza de uma para outra...” (Keynes, 1941: 292). Um desarranjo no padrão monetário além de afetar as expectativas dos agentes quanto a atividade econômica no futuro “...produz aqui opulência e ali necessidade, e redistribui os favores da fortuna de tal forma que se frustra o desígnio e se desaponta a esperança.” (Keynes, 1941: 292). Assim a estabilidade do valor da moeda é de vital importância para que os inversores tenham a necessária confiança para implementarem seus planos de investimentos e os consumidores – principalmente os assalariados – gastarem seus rendimentos em bens de consumo. Pois, “...dos vários propósitos a que serve o dinheiro, alguns dependem essencialmente da suposição de que seu valor real é aproximadamente constante ao longo de um período.” (Keynes, 1941: 293).

Dada toda essa importância do papel da moeda nas relações capitalistas, Keynes institui o conceito de economia monetária da produção em contraposição a economia de trocas reais dos clássicos. Keynes assim distingue a sua formulação teórica da dos economistas clássicos:

“Em minha opinião, (...) a razão pela qual a teoria [clássica] é tão insatisfatória, se encontra na falta do que poderia ser denominado ‘uma economia monetária da produção’. A distinção que normalmente se faz [clássicos] entre uma economia de escambo e uma economia monetária se baseia no uso da moeda como um meio conveniente de efetuar trocas – um instrumento muito conveniente mas transitório e neutro em seus efeitos. (...) Em outras palavras, a moeda é utilizada, mas é tratada como sendo, ‘neutra’. (...) Esta, entretanto, não é a distinção que eu tenho em mente quando digo

que nos falta uma teoria monetária da produção. Uma economia que usa a moeda, mas a usa meramente como um elo neutro de transações entre coisas e ativos reais e contudo não reconhece que ela entra em motivos ou decisões poderia ser chamada – na falta de um nome melhor – uma ‘economia de trocas reais’. A teoria que eu desejo tratar, em contraposição a esta, de uma economia na qual a moeda tem um papel por si mesma, afeta motivos e decisões e, em suma, é um dos fatores operativos de cada situação, de modo que o curso dos eventos não pode ser predito, nem no curto nem no longo prazo, sem o conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro estado e o último. E é assim que gostaríamos de ser entendidos quando falamos de uma ‘economia monetária’. (Keynes, 1933: 5).

É nítido que a moeda é um dos pilares em que Keynes ergue sua teoria. Ela “...foi escolhida como a causa devido em parte à própria ênfase de Keynes. Ele estava escrevendo, do princípio ao fim, sobre uma economia que era intensamente monetária. Todas as transações com as quais ele se ocupava envolvem o uso da moeda” (Chick, 1993: 13). Ao investigar a sua importância para os participantes do sistema econômico, ele apontou que a moeda “...é, portanto, fundamento das relações entre os produtores independentes e, por outro lado, o único critério quantitativo admissível para a avaliação do enriquecimento privado.” (Belluzzo e Almeida, 2002: 28).

Na economia monetária de produção teorizada por Keynes, a separação do ato de compra dos bens do ato de venda, só é possível devido à existência da moeda e sua condição de intertemporalidade na atividade econômica. Pois nem tudo o que é produzido é imediatamente vendido, além do que, entre o ato da produção e o da venda, decorre-se um certo tempo. Nesse intervalo, os fatores são remunerados ao longo do processo produtivo em termos monetários e para que a produção do período seguinte ocorra é necessário que os custos e os lucros dos empresários sejam pagos em moeda por intermédio das vendas da produção já realizada. Assim, a natureza das relações entre produtores e consumidores, empregadores e empregados, é facilitada pela moeda.

Tanto os capitalistas como o resto do público – trabalhadores, por exemplo –, visam obter, demandam moeda, devido a ela representar a riqueza em sua forma mais pura: a riqueza social. A moeda é a essência do funcionamento de uma economia capitalista. Pois, de um lado, ela une passado, presente e futuro, via relações contratuais, provendo, assim, segurança aos agentes econômicos – transformando-se desta forma em reserva de valor – ou dito de outra maneira: “...a moeda é a base para a criação de um sistema (explícito ou implícito) de contratos que permitem desenvolver a dinâmica temporal da produção capitalista...” (Davidson, 1978, apud Carvalho, 1999: 264). Já, de outro, ela é o ativo mais socialmente aceito para comprar outros ativos – incluindo-se ativos financeiros – e, também, mercadorias produzidas por estes ativos – sendo, por isto, o meio de troca⁷ e a unidade referencial de valor mais eficiente e admitido nas relações capitalistas de produção. A moeda compra bens e bens compram moeda, mas bens não compram bens. Sua existência é de suma relevância no processo de geração, acumulação, valorização e reprodução do capital, na medida em que facilita e acelera a circulação das mercadorias, além de servir de ativo que se auto-valoriza, mesmo estando de fora do circuito de produção capitalista. E sua auto-valorização tem a propriedade de abrir opções de inversões não-produtivas, via entesouramento. Os sistemas econômicos complexos e avançados são essencialmente monetários:

“...a moeda não apenas serve como uma unidade de cálculo e nos permite somar valores de maçãs e laranjas; mais importante, a sua aquisição é a motivação imediata da atividade econômica: os trabalhadores vendem o seu trabalho por um salário nominal, mesmo que o façam por pensarem no que o dinheiro comprará; as empresas produzem bens em busca de lucros monetários e a produção não é lucrativa, exceto se os bens forem vendidos – por dinheiro” (Chick, 1993: 51).

A moeda torna-se, dessa forma, a base dos preços de todos os ativos e dos contratos na linha temporal do sistema capitalista de produção. Ela tem a capacidade de poder valorizar-se nas duas esferas – produtiva e financeira – do sistema. Isso significa dizer que quando a moeda tem o seu valor denominado por intermédio do preço dos outros ativos,

⁷ “Na qualidade de poder de compra, é uma representação geral da riqueza social em contraste com formas

sua valorização acompanha a própria valorização destes outros ativos – na produção ou na circulação (órbita produtiva) – e se o preço dos outros ativos produtivos não tiverem a condição de valorizarem a moeda, a esfera financeira fará isto. A manutenção de seu poder de compra – ou seja, seu valor – torna-se condição essencial da sua existência e, por conseguinte, da estabilidade na economia⁸ (Carvalho, 1999). Reter moeda é reter riqueza em seu formato mais abstrato, é ter direitos sobre a segurança, a plena liquidez e a mobilidade de ativos em um ambiente dominado pela incerteza. Moeda quita contratos, compra mercadorias, serviços e ativos – financeiros e instrumentais. Moeda provê liquidez e segurança ao sistema, ou seja, moeda nunca é neutra.

Em sua investigação se outros bens ou ativos poderiam substituir o papel desempenhado pela moeda no sistema capitalista, Keynes enumerou “...três atributos que os diversos tipos de bens possuem em graus diferentes...” (Keynes, 1936a: 159) a saber: rendimento, custo de manutenção e liquidez. No primeiro atributo, “*alguns bens dão um rendimento ou produção q , medidos em termos de si mesmos, para facilitarem algum processo de produção ou prestarem serviços a um consumidor*” (Keynes, 1936a: 159). No segundo atributo “*a maioria dos bens, excetuando o dinheiro, sofre desgaste ou acarreta alguma despesa pelo simples correr do tempo (independentemente de qualquer alteração no seu valor relativo) sejam ou não utilizados em produzir rendimentos; isto implica um custo de manutenção c medidos em torno de si mesmos*” (Keynes, 1936a: 159). Por fim, “*chamaremos prêmio de liquidez l de certo bem ao montante (medido em termo de si mesmo) que as pessoas estão dispostas a pagar pela conveniência ou segurança potenciais proporcionadas pelo poder de dispor dele (excluindo o rendimento ou os custo de manutenção que lhe são próprios)*” (Keynes, 1936a: 159).

A análise desses três atributos em seu conjunto, fornece a medida da “...retribuição total que se espera da propriedade de um bem, durante certo período...” (Keynes, 1936a:

específicas de riqueza representadas por bens específicos...” (Carvalho, 1999: 263).

⁸ Sendo que, em períodos recessivos e inflacionários, existe um desarranjo no valor da moeda que acaba afetando uma ou mais classes na economia: “*vemos, portanto, que preços em alta e preços em queda têm, tanto um como outro, suas desvantagens características. A inflação, que causa os primeiros, significa injustiça para os indivíduos e para as classes – especialmente para quem vive de rendas – sendo, portanto, desfavorável à poupança. A deflação, que causa a queda de preços, significa empobrecimento para os trabalhadores e para as empresas, pois leva os empresários a reduzirem a produção, na tentativa de protegerem-se das perdas, sendo, portanto, desastrosa para o emprego. As recíprocas também são, é claro, verdadeiras: a deflação quer dizer injustiça para os tomadores de empréstimo, e a inflação conduz ao superestímulo da atividade industrial*” (Keynes, 1941: 301).

159). Essa medida do retorno de um dado bem durante um determinado período “...é igual ao seu rendimento ‘menos’ o seu custo de manutenção ‘mais’ o seu prêmio de liquidez, ou seja, $q-c+l$. Por outras palavras, $q-c+l$ é a taxa de juros específica de qualquer bem, onde q , c e l se medem em unidades de si mesmos como padrão.” (Keynes, 1936a: 159). Isso diz que cada bem tem sua própria taxa específica de juros, sendo que a taxa específica da moeda – ou taxa monetária de juros – é a mais elevada, o que lhe dá o significativo papel que desempenha na economia capitalista.

Para tanto, em um ativo instrumental ou em um bem de consumo “...seus rendimentos excedem, em geral, seu custo de manutenção e (...) seu prêmio de liquidez é provavelmente desprezível...” (Keynes, 1936a: 159). Já “...a característica da moeda (...) é ter um rendimento ‘nulo’, um custo de manutenção insignificante, porém um prêmio de liquidez substancial.” (Keynes, 1936a: 159-0). Em resumo, um dos diferenciais da moeda em comparação com os demais bens é que seu prêmio de liquidez supera em muito o seu custo de manutenção e para os outros bens seu custo de manutenção é maior do que seu prêmio de liquidez. Como o prêmio de liquidez da moeda é a taxa de juros, e é maior nela do que nos demais bens, a taxa de juros monetária acaba sendo a que baliza a economia. Pois, como exemplo, se a taxa de juros específica de um outro bem, em tese, for superior do que a da moeda, este bem poderá ter sua oferta aumentada – devido ao rendimento maior propiciado ao seu detentor por uma elevação no seu preço – o que acarretará em uma diminuição do seu próprio rendimento e da dita taxa de juros específica devido a um aumento na produção. Já a moeda é um bem escasso que, na maior parte das vezes, tem uma oferta bastante inelástica conferindo-lhe, assim, uma significação especial em comparação às demais taxas específicas de juros. Pois a moeda possui uma dupla natureza no sistema capitalista: é, ao mesmo tempo, “...bem público e objeto do desejo privado.” (Belluzzo e Almeida, 2002: 34) o que torna sua oferta controlada pelas autoridades monetárias e pelo sistema bancário dando-lhe, com isto, uma condição de certa escassez na economia.

A moeda para Keynes tem duas propriedades importantes que a diferenciam dos demais ativos na economia: (1) sua elasticidade-produção, tanto no longo como no curto prazo é zero ou ínfima “...no que respeita o poder da empresa privada como coisa distinta da autoridade monetária...” (Keynes, 1936a: 161) “...moeda não é produzida pela

quantidade de trabalho que o setor privado incorpora no processo produtivo.” (Ferrari, 1998: 57) ou em outros termos, *“...a moeda não se pode produzir facilmente – os empresários não podem aplicar à vontade trabalho para produzir dinheiro em quantidades crescentes à medida que o seu preço sobe...”* (Keynes, 1936a: 161); (2) sua elasticidade-substituição também é zero, ou quase nula, assim todos os demais ativos não substituem a moeda em sua função de reserva de valor (Ferrari 1998; Carvalho1999). *“O que significa dizer que, quando o seu valor de troca sobe, não existe nenhuma tendência para substituí-la por algum outro fator....”* (Keynes, 1936a: 162). Essa característica diz-nos que a moeda tem a sua *“...utilidade derivada apenas do seu valor de troca, de tal modo que ambos sobem e descem ‘pari passu’...”* (Keynes, 1936a: 162).

Assim sendo, as principais distinções da moeda em comparação aos demais ativos – ou bens – e que lhe conferem justamente o caráter de moeda são, em conjunto, a sua alta liquidez e a sua elasticidade-produção e elasticidade substituição nulas ou quase nulas. Pois *“...o atributo de ‘liquidez’ não é, de maneira alguma, independente destas duas características.”* (Keynes, 1936a: 167). Já que se a oferta de um dado bem pode ser com facilidade ampliada e se uma variação no seu preço relativo pode influir na sua demanda *“...não é provável que esse bem goze do atributo de ‘liquidez’ na idéia dos possuidores de riqueza.”* (Keynes, 1936a: 167). Sendo dessa forma, *“o próprio dinheiro não tarda a perder o atributo de ‘liquidez’ quando se esperam fortes variações na sua oferta.”* (Keynes, 1936a: 167).

Na Teoria Geral, Keynes especifica três motivos para a demanda por moeda, a saber: transação, especulação e precaução, sendo que, após a publicação do livro insere um quarto – financiamento – que será visto mais adiante. O motivo transação é *“...a necessidade de moeda para as operações correntes de trocas pessoais e comerciais...”* (Keynes, 1936a: 124). O motivo precaução se refere ao *“...desejo de segurança com relação ao equivalente do valor monetário futuro de certa parte dos recursos totais.”* (Keynes, 1936a: 124). E o especulação *“...é o propósito de obter lucros por saber melhor o que o mercado trará no futuro...”* (Keynes, 1936a: 124). Isso equivale a dizer que a moeda é o ativo responsável pela dinamização de todo o circuito de geração, acumulação, valorização e reprodução do capital na economia – tanto na esfera produtiva quanto na financeira. Pois ela é necessária para o financiamento das empresas na produção e na

comercialização, para o pagamento dos fatores produtivos – lucros, salários e outros –, para a remuneração dos financiadores da produção e da comercialização – bancos e rentistas –, para o fluxo de caixa corrente das empresas, para os investimentos, para o consumo, para a especulação nos mercados financeiros e para a formação de poupanças individuais, além de servir como meio de pagamento, reserva de valor e unidade de conta, garantindo, assim, a segurança, o consumo, o investimento e a liquidez no sistema. Portanto, moeda é a expressão da valorização da riqueza social no sistema capitalista de produção.

III.3. O FINANCIAMENTO COMO FORÇA PROPULSORA DO INVESTIMENTO

Ao analisar o tempo econômico e a incerteza, Keynes mostrou que em uma economia monetária da produção a possibilidade de acumular riqueza sem a produção e o trabalho, ou seja, em sua forma líquida – por meio da moeda – é algo que efetivamente ocorre e que acarreta no constrangimento do investimento e nas crises do sistema. A moeda pode ser retida pelos agentes subtraindo-a, assim, de seu uso para gastos em investimento e consumo. O que faz com que ela concorra com os demais ativos da economia com relação às decisões dos agentes sobre a maneira mais segura e rentável de aplicação de seus recursos no intuito de valorizarem seu capital – tanto financeiro quanto produtivo. A moeda afeta o caminho da acumulação na esfera produtiva da economia. Mas, também, a auxilia, na medida em que permite o desenvolvimento e a operação de um sistema altamente complexo de financiamento, produção e comercialização.

Os capitalistas e os demais agentes, ao analisarem as possibilidades de inversão de seus recursos, levam em conta o prêmio, os lucros e a compensação que os outros ativos prometem para que eles deixem a segurança da moeda e apliquem na esfera produtiva e/ou na financeira – bolsa de valores e demais ativos financeiros. Pois uma inversão em ativos produtivos demanda tempo e risco, além de recursos monetários ao longo deste tempo para a sua maturação, sendo que ao fim do investimento, tanto os preços quanto à demanda, podem ter variado consideravelmente em comparação com o momento de gestação do plano de investimentos. E a aplicação na esfera financeira tem também, o seu risco associado – que é inerente ao próprio mercado de títulos. Já a moeda é líquida e segura por sua própria natureza. A “...rentabilidade efetiva de cada aplicação é desconhecida no

momento da decisão...” (Garlipp, 1991: 35). Por isso, “...o que importa notar é que a incerteza com relação ao futuro afeta a avaliação/estimativa da rentabilidade de cada aplicação e, em conseqüência, influi na comparação entre aplicações, o que é o objetivo do cálculo capitalista...” (Garlipp, 1991: 41).

De um plano de investimentos até o seu pleno funcionamento, o inversor terá de usar os recursos de que dispõe, além de buscar financiamento no mercado bancário. Isso fará com que ele fique ilíquido ao longo de um certo período. Portanto, para que haja o investimento, a taxa de retorno dele terá de ser mais compensadora do que a retenção da moeda ou a aplicação na esfera financeira, tanto para o inversor quanto para o financiador. Nesse ponto, Keynes confronta a rentabilidade de inversão na esfera produtiva com a financeira por meio da avaliação do cálculo capitalista entre a eficiência marginal do capital – esfera produtiva – e a taxa de juros – esfera financeira e entesouramento –, em que as expectativas advindas do futuro incerto têm a condição de fator precípua nesta avaliação.

Keynes faz uma distinção entre os investidores da esfera produtiva e os seus financiadores da esfera financeira – ou, mais especificamente, o resto do público e o sistema bancário e/ou de títulos. Para ele, a verdadeira riqueza capitalista, que é expressa em termos monetários, está na posse destes últimos – financiadores. Ele assim expressa isso:

“Há uma multidão de ativos reais, no mundo, os quais constituem nossa riqueza econômica – edifícios, estoques de mercadorias, bens em processo de produção e de transporte e assim por diante. Os proprietários nominais desses ativos, entretanto, não raramente emprestam dinheiro para entrar na posse deles. Numa extensão correspondente, os efetivos proprietários de riqueza têm direitos, não em ativos reais, mas em dinheiro. Uma parte considerável desta atividade ‘financeira’ ocorre por intermédio do sistema bancário, que interpõe sua garantia entre os depositantes que fornecem o dinheiro e os clientes aos quais emprestam o dinheiro com que financiam a compra de ativos reais. A interposição deste disfarce de dinheiro [ou véu monetário] entre o ativo real e o

possuidor da riqueza é uma característica especialmente marcante do mundo moderno.” (Keynes, 1941: 326).

Portanto, o financiamento – ou *finance*⁹ (quarto motivo especificado por Keynes para a posse da moeda) – é decisivo para o investimento em ativos reais e, por conseguinte, para o desenvolvimento da economia capitalista. Nesse ponto, faz-se a ressalva de que a moeda pode ser retida pelos próprios capitalistas, na forma de lucros do período anterior, para o auto-financiamento. Pois é óbvio que nem todos os inversores irão buscar recursos no sistema de crédito da esfera financeira para os seus planos de investimento, pois podem possuir recursos disponíveis – em caixa, aplicados/depositados ou, até mesmo, emprestados¹⁰ – para se financiarem. Tavares assim exemplifica esse raciocínio:

“Os capitalistas, ao decidirem investir, podem fazê-lo com capital próprio, isto é, ‘poupanças’ (lucros acumulados no passado), ou com capital de terceiros, isto é, com endividamento. Não podem decidir o que lucram e, portanto, tampouco o que podem poupar ‘ex-ante’. Só podem decidir ‘ex-ante’ o que investem com seu capital próprio (isto é, poupança já acumulada [de períodos anteriores] e em quanto pretendem se endividar.” (Tavares, 1978: 35)¹¹.

O financiamento do investimento, por meio do sistema de crédito é, no entanto, o que predomina de forma absoluta no capitalismo. Lembrando que até mesmo a emissão de ações junto à bolsa de valores ou mercados de títulos, visando a capitalização para novos investimentos – aquisição de equipamentos de capitais para a ampliação da produção – não supriria a totalidade de recursos exigidos para o financiamento. *“Esse serviço [‘finance’] pode ser prestado ou pelo mercado de novas emissões de ações ou pelos bancos – qual dos dois, não faz diferença...” (Keynes, 1937a: 152)* já que as emissões de ações levam a pagamentos regulares para os que as vendem na forma de proventos, assim como os empréstimos bancários que também são quitados de maneira regular no tempo. Por isso,

⁹ “Devido ao reconhecimento de Keynes, em 1937, de que havia negligenciado o motivo ‘finance’ (...) considerar apenas a Teoria Geral faz com que os leitores às vezes percam o significado da distinção vital entre ‘finance’, de um lado, e poupança de outro, e o papel que o ‘finance’, e não a poupança, desempenha como restrição de última instância ao sucesso ou não da acumulação planejada.” (Harcourt, 2001: 78).

¹⁰ Empréstimos que serão quitados ao longo da implantação dos investimentos.

¹¹ Poupança individual e não agregada.

tanto a emissão de ações quanto os empréstimos bancários, têm a mesma consequência no que se refere ao endividamento para a obtenção de recursos visando o financiamento do investimento: levam a pagamentos regulares por parte dos emissores/emprestadores. Destaca-se que “...o financiamento é suprido pelos bancos, o que não requer a formação de poupança prévia ou ‘ex-ante’, mas sim criação de crédito.” (Belluzzo e Almeida, 2002: 48). Pois como ver-se-á mais adiante, a poupança depende da renda, que por sua vez, depende do investimento. Acreditar assim, como o fazem os clássicos, que é a poupança que determina o investimento é uma maneira bastante estranha de se depender de algo que ainda não foi criado – pois a poupança é condicionada à renda que depende do investimento, conforme fora dito.

Na lógica de Keynes, a esfera financeira joga um duplo papel no capitalismo: de um lado, é a principal fonte de financiamento do investimento – via sistema bancário e de títulos – e, de outro, é o *locus* da especulação na busca por uma maior rentabilidade. Esse duplo papel gera, do mesmo modo, uma dupla consequência: (1) o crescimento produtivo é dependente do financiamento do mercado bancário e de títulos; (2) a escassez de moeda gera a crise de demanda efetiva – na esfera produtiva – oriunda da preferência pela liquidez dos agentes, da recusa do sistema bancário em financiar planos de investimento e da especulação dos rentistas, ou seja, o investimento produtivo concorre com a aplicação financeira e com a preferência pela liquidez dos agentes pelos recursos disponíveis no capitalismo. Qual dos dois vai prevalecer, dependerá das expectativas dos agentes quanto ao seu lucro e, por conseguinte, a valorização de seu capital e, também, do estado de confiança da esfera financeira em financiar a produtiva e do próprio inversor produtivo em aceitar implementar um novo plano de investimentos.

Assim, Keynes enumera dois riscos associados ao financiamento do investimento e que afetam o volume do mesmo: o risco do tomador de empréstimo – empresário – e o risco do prestador. O primeiro tipo de risco “...surge das dúvidas que o mesmo [empresário] tem quanto à probabilidade de conseguir, realmente, a retribuição que espera...” (Keynes, 1936a: 106), ou dito de outra forma, se efetivamente conseguirá ter lucro suficiente para quitar o financiamento contraído. Pois os empresários fazem empréstimos “...guiados por suas expectativas em relação ao lucro esperado, comparado ao risco do endividamento. Este terá de ser pago com o aumento dos lucros (o que não

controlam) e com as restrições do mercado de capitais (o qual também não controlam)." (Tavares, 1978: 35). Se o empresário aplicar os seus próprios recursos no plano de investimentos, *"...esse é o único risco que é relevante."* (Keynes, 1936a: 106). *"Mas quando existe um sistema de conceder empréstimos e de tomar emprestado, e com isso pretendo designar a concessão de créditos protegidos por certa margem de garantia real ou pessoal, aparece um segundo tipo de risco a que podemos chamar risco do prestador."* (Keynes, 1936a: 106).

Existe uma clara diferença entre os dois tipos de riscos no que se refere ao seu grau e a sua capacidade de gerar custos financeiros reais. *"O primeiro tipo de risco é, em certo sentido, um custo real, apesar de ser suscetível de diminuição, pela média de sua distribuição, ou por efeito de uma exatidão maior nas previsões."* (Keynes, 1936a: 106). Ou seja, o risco associado ao tomador é um risco efetivamente real de o seu plano de investimentos não gerar os lucros necessários para a quitação das parcelas e/ou ônus e encargos referentes ao mesmo. Do lado contrário, a atividade econômica pode estar em melhor situação no momento da venda das mercadorias e, assim, confirmar – ou até surpreender – as expectativas do empresário. *"O segundo, pelo contrário, é uma pura adição ao custo do investimento, que não existiria se quem empresta e quem toma emprestado fossem a mesma pessoa..."* (Keynes, 1936a: 106), neste caso é um risco que onera ainda mais o investimento, já que *"...supõe em parte, a duplicação de uma parcela do risco do empresário, o qual é adicionada 'duas vezes' à taxa de juros pura, que é comparada à renda mínima esperada, que induz a investir."* (Keynes, 1936a: 106). Desse modo, quanto maior for o risco, na visão do prestador, referente à efetiva capacidade do investimento gerar lucros para quitar a quantia financiada, maior será também a margem de segurança e as garantias exigidas por ele. A subestimação da atividade econômica no futuro, pelo mutuante, pode fazer com que ele exija margens de segurança tão elevadas que o mutuário não consiga disponibiliza-las, o que acaba gerando a cessação do plano de investimentos. Como em geral, nos períodos de expansão estas margens são menores devido ao estado positivo de confiança nos negócios e em períodos de elevada incerteza estas margens são mais elevadas, o risco associado ao prestador – ou sistema de crédito – pode frear o investimento justamente no momento que ele precisa se alavancado.

III.4. A ESPECULAÇÃO NA BOLSA DE VALORES E NOS MERCADOS FINANCEIROS

No tocante aos mercados de capitais, Keynes avalia que o surgimento e o aperfeiçoamento destes mercados impôs uma série de novas questões ao sistema capitalista, dentre as quais, está o surgimento da separação entre propriedade e gestão. O tipo clássico de proprietário tinha um impulso inato para investir, não se atentando a cálculos que tentassem predizer o futuro de seu empreendimento, já que *“o nosso conhecimento dos fatores que regularão a renda de um investimento alguns anos mais tarde é, em geral, muito limitado e, com freqüência, desprezível.”* (Keynes, 1936a: 110). Desse modo *“os negócios eram (...) uma loteria (...) uns fracassavam, outros eram bem-sucedidos (...). Os homens de negócios faziam um jogo que é uma mescla de habilidade e de sorte...”* (Keynes, 1936a: 111). Keynes assim se refere a um típico homem de negócios:

“Noutros tempos, quando as empresas pertenciam quase todas aos que as tinham fundado ou aos seus amigos e associados, o investimento dependia de haver suficientes indivíduos de temperamento sanguíneo e impulsos contrativos que empreendessem negócios como uma forma de viver, sem realmente se basearem em cálculos precisos de lucros prováveis.” (Keynes, 1936b: 147).

Os antigos e clássicos homens de negócios na descrição de Keynes, investiam desconhecendo *a priori* os resultados finais de seus empreendimentos. Desconheciam até mesmo, a média dos resultados obtidos pelos demais. Suas avaliações eram feitas ao final de cada período de maturação do investimento. Isso lhes impunha uma grande restrição, pois *“...as decisões de investir em negócios privados do tipo antigo eram em grande parte, irrevogáveis não só para a comunidade em geral, como também para os indivíduos.”* (Keynes, 1936b: 147). Já com:

“A separação entre a propriedade e a gestão do capital, que prevalece atualmente, bem como o desenvolvimento de mercados financeiros organizados, fizeram intervir um novo fator de grande

importância, que às vezes facilita o investimento, mas também por vezes agrava a instabilidade do sistema.” (Keynes, 1936b: 148).

Facilita ao permitir que as reavaliações diárias propiciem a transferência de aplicações, não para a sociedade em seu conjunto, mas sim, para um grupo de indivíduos. Assim, as avaliações diárias na bolsa de valores sobre a lucratividade efetiva de cada negócio em andamento, proporciona a possibilidade da aplicação nos negócios mais lucrativos, o que na realidade, é apenas uma troca patrimonial. Do lado oposto, essas reavaliações acabam influenciando na tomada de decisões para novos investimentos. Pois *“...não há nenhum sentido em se criar uma empresa nova a um custo maior quando se pode adquirir uma empresa similar existente por um preço menor...”* (Keynes, 1936a: 111). Também é fato que uma inversão em um dado negócio novo – mesmo que exija um investimento vultoso – pode ser estimulada se ele puder ser liquidado na bolsa de valores. Assim, o mercado de capitais acaba tendo uma influência decisiva no investimento. Principalmente se as avaliações feitas pelos indivíduos que operam nesse mercado estiveram erradas, tanto subestimando um tipo de negócio e coibindo novos investimentos nele, quanto superestimando um outro e, assim, o incentivando. Portanto *“...certas categorias de investimento são reguladas pela expectativa média dos que negociam na bolsa de valores, tal como se manifesta no preço das ações, em vez de expectativas genuínas do empresário profissional.”* (Keynes, 1936a: 111-2).

Quando a bolsa de valores serve de fonte de financiamento para as atividades produtivas – via emissão de novas ações visando à implantação de um plano de investimentos – ela traz algum tipo de benefício para a economia. Entretanto, isso não é a regra, já que o principal papel desempenhado por ela é o de servir de *locus* privilegiado da especulação, tirando, assim, liquidez que poderia ser usada em novos empreendimentos. Além, também, de desestabilizar o sistema via expectativas desfavoráveis e alteração na avaliação real feita pelos homens de negócios da relação custos-lucros dos investimentos – que é substituída pela avaliação média dos especuladores. Keynes com relação a isso assim se manifesta:

“As reavaliações diárias da bolsa de valores, embora se destinem principalmente a facilitar a transferência de investimentos passados entre indivíduos, exercem inevitavelmente uma influência

decisiva sobre o montante do investimento corrente”. (Keynes, 1936: 148-9).

Como se observa, os mercados financeiros se não operarem no sentido de auxílio no provimento de liquidez para as atividades produtivas, geram uma forte instabilidade na avaliação dos homens de negócios no que tange a confrontação que fazem entre um novo investimento produtivo – gerando com isto riqueza nova –, ou a aplicação em bolsa de valores, realizando apenas uma mera troca patrimonial de riqueza já existente, ou seja, riqueza velha. Keynes avalia que existe um forte componente especulativo e desestabilizador associado ao que ele denominou de “investidor profissional”. Para ele, esse investidor profissional busca antecipar a opinião geral causando com isto, um “efeito manada” em que todo o rebanho segue a direção determinada por uns poucos. Esse efeito tem a característica de influenciar o estado de expectativas ocasionando uma tendência para a freada do investimento produtivo e uma elevação da especulação na bolsa.

Na visão de Keynes existe “...uma avaliação convencional, fruto da psicologia de massa de grande número de indivíduos ignorantes [e que] está sujeita a modificações violentas...” (Keynes, 1936a: 113). Esses indivíduos não têm nenhuma – ou, talvez, muito pouca – informação sobre o estado real dos negócios. É aí que entra e predomina a habilidade do investidor profissional e do especulador em dedicar-se “...não a fazer previsões abalizadas a longo prazo sobre a renda provável de um investimento por toda a sua vida útil mas em prever mudanças de curto prazo com certa antecendência em relação ao público em geral.” (Keynes, 1936a: 113). Essa opinião acaba influenciando os indivíduos e a sua avaliação convencional, afetando desta forma, os negócios que foram avaliados erroneamente – pelo fato de o especulador não ter em mira o mesmo juízo de um empreendimento como o tem o homem de negócios. Ou seja, o especulador “*não se preocupa com o que realmente significa um valor de um investimento para o indivíduo que o comprou ‘para guardar’, mas com o valor que lhe atribuíra o mercado dentro de três meses ou um ano sob influência da psicologia de massas.*” (Keynes, 1936a: 113).

A especulação então reina nos mercados financeiros organizados na busca pela maior rentabilidade e liquidez. O investimento fica desse modo relegado a um plano secundário, pois o que importa é concentrar os recursos na aquisição de ativos líquidos. Keynes denomina isso de “fetiche da liquidez” e assim externa seu ponto de vista:

“Entre as máximas da finança ortodoxa, seguramente nenhuma é mais anti-social que o fetiche da liquidez, a doutrina que diz ser uma das virtudes positivas das instituições investidoras concentrar seus recursos na posse de valores ‘líquidos’. Ela ignora que não existe algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo.” (Keynes, 1936a: 114).

“O fetiche da liquidez” não cria riqueza nova para a sociedade, apenas se especula com a riqueza velha. A riqueza nova só é criada pelo investimento que necessita de financiamento para concretizar-se. Já que *“a finalidade social do investimento bem orientado deveria ser o domínio das forças obscuras do tempo e da ignorância que rodeiam o nosso futuro.”* (Keynes, 1936a: 114).

Com o avanço dos mercados financeiros organizados e a sofisticação dos seus produtos e instrumentos, cada vez mais se torna nítida a predominância da especulação sobre o investimento na busca pela liquidez do sistema – Keynes já apontava para este risco. Ambos, especulador e homem de negócios, tentam prever de alguma forma o futuro. A imensa diferença está em que o primeiro busca se antecipar à opinião geral do mercado e, com isto, alcançar lucros no curto prazo por intermédio da especulação – o que não gera emprego e renda – utilizando para tal fim a liquidez que poderia ser usada na órbita produtiva. Já o homem de negócios tenta vislumbrar qual será o estado da economia, tanto durante quando após, a implantação do seu plano de investimentos – que basicamente ocorre no longo prazo – gerando com isto, riqueza nova no sistema. Dito de outro modo, se aplica *“... o termo especulação à atividade que consiste em prever a psicologia do mercado e o termo empreendimento à que consiste em prever a renda provável dos bens durante toda sua existência...”* (Keynes, 1936a: 115), sendo que, *“...à medida que progride a organização dos mercados de investimento, o risco de um predomínio da especulação, entretanto, aumenta.”* (Keynes, 1936a: 116).

Quanto menor é a interferência da especulação no fluxo constante e regular dos investimentos, menores também serão os seus efeitos negativos sobre a geração de riqueza nova e, por conseguinte, de renda e emprego. Já se o investimento for cada vez mais subordinado as atividades especulativas, corre-se o risco do desenvolvimento do capital tornar-se um *“...subproduto das atividades de um cassino...”* (Keynes, 1936a: 116). “Os

especuladores podem não causar danos quando são apenas bolhas num fluxo constante de empreendimento; mas a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas no turbilhão especulativo.” (Keynes, 1936a: 116). Assim, a especulação pode interferir diretamente no sentido de atrair a liquidez da economia afetando, com isto, o financiamento de novos investimentos. Corre-se também, o risco de o homem de negócios tornar-se um especulador-rentista com o avanço da esfera financeira com relação à esfera produtiva.

III.5. “*FUNDING*”, INVESTIMENTO E POUPANÇA

Para Keynes, o financiamento do investimento é feito por um fluxo de dinheiro por intermédio de um fundo rotativo de recursos líquidos administrados pelos bancos – “*funding*” na terminologia keynesiana. “*É que financiamento constitui, essencialmente um fundo rotativo.*” (Keynes, 1937b: 168). Ou seja, a cada maturação e quitação de um investimento, os recursos são liberados para um novo investimento. Portanto, inexiste um estoque de poupança na análise de Keynes, já que os recursos disponíveis são aplicados no financiamento de novos investimentos. O crédito rotativo, via *finance*, seria a quitação do financiamento de um investimento para o início de um outro. Se o volume de investimentos aumentar, obviamente a demanda por moeda concomitantemente aumentará, o que implica na criação de moeda nova por parte dos bancos/autoridade monetária e/ou pela diminuição do entesouramento por parte do resto do público.

A poupança, que é gerada pelo próprio investimento, aliada a criação de crédito pelos bancos, é que permitem o funcionamento do fundo rotativo, mas sem o investimento, inexiste a poupança. Por isso, poupança é sempre igual a investimento. O investimento depende, não da poupança, mas sim da renda. Já a poupança é o excedente da renda sobre o consumo, ou seja, poupança é resíduo. Na concepção de Keynes, a renda corrente é igual ao valor da produção corrente que, por sua vez, é igual a consumo mais o investimento. Assim, poupança é igual à renda menos consumo e, portanto, a poupança se iguala ao investimento. Sendo que, tanto a poupança quanto o investimento, são determinados de formas diferentes: o montante da poupança é “...o resultado do comportamento coletivo dos consumidores individuais...” (Keynes, 1936a: 52) e o montante do investimento é o

resultado “...do comportamento coletivo dos empresários...” (Keynes, 1936a: 52). “...Keynes, para se ver livre da prisão do pensamento convencional do seu tempo, se debatia para explicar que o investimento gera a própria poupança...” (Tavares, 1978: 32). Grosso modo, o encadeamento do raciocínio de Keynes era o seguinte: a poupança do presente é o fruto da renda não consumida que, por sua vez, é o resultado do investimento do passado, assim, quanto mais os capitalistas investem no presente, mais lucrarão no futuro e mais poupança será gerada. Ou, dito de outra forma: “...na verdade, em termos dinâmicos, quanto mais [os capitalistas] gastam (hoje) mais ‘poupam’ (depois) e quanto mais poupam (hoje) menos lucram, isto é menos poupam efetivamente (depois).” (Tavares, 1978: 33).

O fluxo de poupança, assim, sempre andarà no ritmo do investimento e não o contrário, conforme apregoava a teoria clássica. Não é só o investimento que determina a renda, mas também o consumo é responsável pela geração de novos rendimentos. “As decisões de consumir e de investir determinam, conjuntamente, os rendimentos.” (Keynes, 1936a: 52). Mas o aumento do consumo, sem o concomitante aumento do investimento, por si só, não se mantém na geração de renda e de emprego. Pois quando o emprego aumenta – via ampliação do investimento, a renda real agregada também aumenta. Por sua vez, o aumento da renda gera um aumento no consumo. Aí é que está o ponto central da análise de Keynes sobre este tema: o consumo aumenta, entretanto, não na mesma proporção que o aumento da renda – Keynes denominou isto de propensão marginal a consumir. Se não ocorrer o investimento – com a conseqüente geração de emprego – os empresários sofrem

“...uma perda se o aumento total do emprego se destinasse a satisfazer a maior demanda para consumo imediato. Dessa maneira, para justificar qualquer volume de emprego, deve existir um volume de investimento suficiente para absorver o excesso da produção total sobre o que a comunidade deseja consumir quando o emprego se acha a determinado nível. A não ser que haja este volume de investimento, as receitas dos empresários serão menores que as necessária para induzi-los a oferecer tal volume de emprego. (Keynes, 1936a: 31).

A poupança então, por intermédio do fundo rotativo, ao ser criada pelo investimento retorno para o próprio investimento. Segundo Keynes, são os bancos que controlam a oferta de dinheiro para novos investimentos. Os bancos são quem decidem se vão financiar o aumento no volume de investimento por meio de um aumento da liquidez via criação e/ou captação de moeda. Mas, de forma oposta, eles podem contrair os financiamentos, dado um estado pessimista de expectativas, inibindo, assim, a criação de novos empreendimentos. Por isso, o sistema bancário desempenha um papel de suma importância na economia, pois tem o poder de dinamizar ou frear os financiamentos e, por conseguinte, os investimentos. Keynes diz o seguinte sobre esse papel central desempenhado pelos bancos:

“O controle do financiamento é, na verdade, um método poderoso, porém por vezes perigoso, para regulamentação da taxa de investimento (embora seja muito mais poderoso quando usado como um freio que como um estímulo). Contudo, esta é apenas uma outra maneira de expressarmos o poder dos bancos exercido através do seu controle sobre a oferta de dinheiro – isto é, sobre a liquidez.” (Keynes, 1937a: 154).

O financiamento é, portanto, o crédito solicitado pelos homens de negócios para fazer frente a despesas financeiras no intervalo entre o planejamento e a execução do investimento. O empréstimo é concedido no curto prazo para o pagamento no longo prazo. Isso é feito por meio de um fluxo rotativo de recursos líquidos em que *“...a atividade [produtiva] completada (...) é autoliquidável e não origina outras demandas líquida sobre a oferta de recursos...”* (Keynes, 1937b: 171), pois ao serem liquidados, vão financiar outros investimentos. Por isso, o fluxo de poupança é sempre igual ao investimento, já que *“...não é a taxa de juros mas sim o nível de renda que (em conjunção com certos outros fatores) assegura essa igualdade...”*¹² (Keynes, 1937a: 154). O mecanismo do fundo rotativo, no qual inexistente o estoque de poupança, funciona assim: o investimento planejado (*ex-ante*) necessita de financiamento; este financiamento é concedido pelos bancos via criação/captação de moeda; pago o investimento, ele aumentará a renda, a demanda e a poupança; o que foi emprestado então retornará para o banco a fim de financiar novos investimentos, necessários, devido ao aumento da renda e da demanda efetiva; os novos

investimentos, ao maturarem da mesma forma, aumentam novamente a renda, a poupança e a demanda, o que implica na necessidade de um novo aumento do volume de investimentos devido ao crescimento da demanda efetiva; este círculo virtuoso ocorre até o estágio do pleno emprego. Mas todo esse mecanismo depende, em suma, do estado de expectativas favorável para que os homens de negócios decidam investir e os bancos e o resto do público financiar. O aumento da demanda efetiva depende, assim, do *animal spirits* dos homens de negócios e da disposição dos bancos para financiarem a atividade produtiva.

III.6. A DEMANDA EFETIVA

No conhecido princípio da demanda efetiva, Keynes sustenta que o gasto determina a renda, ou seja, a decisão de produzir e consumir dos capitalistas – e trabalhadores –, tomadas isoladamente, mas consideradas em seu conjunto, gerará emprego, que, por sua vez, gerará renda e, por conseguinte, demanda efetiva. Os capitalistas, ao decidirem produzir, sob a égide de um determinado estado de expectativas, criam uma curva de oferta agregada na qual sua interseção com a curva de demanda agregada¹³, “...*dará o volume de emprego efetivo oferecido pelos empresários, num montante tal em que as expectativas de lucro por parte destes serão maximizadas.*” (Andrade, 1987: 87). Essa interseção representará a demanda efetiva. Keynes assim explicita seu princípio da demanda efetiva:

“Assim, o volume de emprego é determinado pelo ponto de interseção da função da demanda agregada e da função da oferta agregada, pois é neste ponto que as expectativas de lucro dos empresários serão maximizadas. Chamaremos ‘demanda efetiva’ (...) [o] ponto de interseção da função da demanda agregada com o da oferta agregada (...) esta é a essência da Teoria Geral do Emprego...” (Keynes, 1936a: 30).

Portanto, esse princípio, que é o cerne da vitalidade reformista-teórica de Keynes diz que “...*o nível de renda e emprego da comunidade é determinado pelas decisões de*

¹² Ao contrário de Keynes, a tradição clássica considerava “...*a taxa de juros como o fator que equilibra a demanda de investimento com a oferta para a poupança.*” (Keynes, 1936a:127).

¹³ Sendo que a demanda agregada (ou global) representa o somatório do investimento e do consumo (Bandeira, 1986).

gastos dos capitalistas [ou seja], o que os empresários estão decididos a gastar agora na produção de bens de consumo e de bens de investimento será a renda da comunidade.” (Belluzzo e Almeida, 2002: 65). O aumento da demanda efetiva implica a elevação de renda do conjunto da sociedade. Grosso modo, esse círculo virtuoso funciona da seguinte maneira: o financiamento permite a execução do investimento; este faz crescer a renda e o emprego, que aumentam a demanda efetiva, que, por sua vez, cria um estado favorável de expectativas e, com isto, o nível de preços se eleva devido ao maior consumo oriundo do aumento do emprego e da renda e, assim, aumenta ainda mais o lucro dos capitalistas que, por isto, aumentam novamente sua produção, o que eleva mais uma vez a renda e o emprego, e assim por diante. Esse círculo virtuoso propaga o desenvolvimento econômico, pois “...*injeta no fluxo de transações uma quantidade de dinheiro e demanda efetiva adicionais (...) [o que gera] um efeito multiplicador.*” (Torres Filho, 1991: 38).

Pode-se dizer, então, que na lógica keynesiana o investimento é a variável-chave para o crescimento da renda, do emprego e da economia, por meio do aumento da demanda efetiva o que gera riqueza nova¹⁴. E que esse investimento necessita, por um lado, do financiamento proveniente do sistema bancário e, por outro, não deve concorrer com as aplicações financeiras e a propensão a entesourar dos agentes pela liquidez do sistema. Além, também, de ter que contar com um estado favorável de expectativas para inibir o entesouramento, pois em um contexto de elevada incerteza acerca do futuro, os inversores e demais agentes, no seu cálculo, avaliam se as possibilidades de lucros no investimento produtivo são mais vantajosas do que reter moeda ou aplicar na esfera financeira, ou seja, se avaliarem que as expectativas são pessimistas e negativas, vão buscar a liquidez, o que significa a aplicação do seu capital da forma mais segura: o entesouramento e a aplicação financeira. Portanto, “...*as crises de demanda efetiva e, por conseguinte, de desemprego, ocorrem porque os indivíduos, face à incerteza (...), retêm moeda (...) postergando, assim, quaisquer decisões de consumo e investimento...*” (Ferrari, 1998: 56) pois “...*as decisões de investir são afetadas pelas variações na taxa de lucro efetiva recente, pelas variações nas margens de capacidade ociosa e pelas variações no estado de endividamento dos capitalistas produtivos...*” (Tavares, 1978: 35).

¹⁴ No sentido inverso, “...*para Keynes o problema da demanda efetiva reside na falta de oportunidades de investimento para a parte da produção que não era consumida.*” (Bandeira, 1986: 82).

Como a incerteza no cálculo capitalista é predominante e as expectativas em um momento de otimismo podem ser facilmente revertidas, existe uma marcante e nítida tendência no sistema para o predomínio da esfera financeira sobre a produtiva, desde a dependência de financiamento da segunda em relação à primeira, até a preferência pela liquidez dos agentes face à incerteza. *“Tal preferência pela posse do dinheiro, ao invés da posse de riqueza produtiva só existe em grau considerável num mundo no qual o futuro econômico é incerto. Fosse um mundo em que se pudesse prever o futuro econômico (...) não teria sentido acumular riqueza na forma estéril do dinheiro.”* (Dillard, 1976: 7).

III.7. A EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL

O cálculo capitalista avaliará basicamente duas opções de ativos, além do entesouramento: (1) os ativos reais ou produtivos – de retorno incerto e demorado – e (2) os ativos financeiros – mais líquidos por sua própria essência. Por isso, o retorno esperado dos ativos reais terá de, no mínimo, igualar-se ao dos financeiros para que os capitalistas decidam pelos primeiros, já que os capitalistas *“...não podem decidir o que lucram (...) só podem decidir o que gastam, e, em particular, [aonde] e o que investem...”* (Tavares, 1978: 33). Assim, em sua análise, eles consideram se a eficiência marginal do capital – que é o retorno dos ativos reais – é mais compensadora do que a taxa de juros – que é a remuneração dos ativos financeiros ou o prêmio por abster-se da liquidez –, sendo que isto é feito tendo em consideração o estado geral de expectativas da economia em cada momento da linha temporal. Na avaliação da eficiência marginal do capital pelos inversores, Keynes destaca o papel do *“animal spirits”* inerente aos homens de negócios.

Para prevalecer sobre a taxa de juros ou o entesouramento no cálculo capitalista, a eficiência marginal do capital deve ser capaz de cobrir a inversão feita e ainda gerar excedente na forma de lucro para os inversores. Assim, a eficiência marginal do capital deve gerar excedente monetário acima, ou no mínimo igual, ao rendimento pago pela taxa de juros, isto considerando um estado otimista de expectativas, pois, em caso contrário, mesmo se as possibilidades de remuneração do investimento produtivo estiverem acima da remuneração dos ativos financeiros, em um ambiente marcado pela incerteza, os

capitalistas irão optar pelo entesouramento e pela aplicação financeira. Assim Keynes define a eficiência marginal do capital:

“...a eficiência marginal do capital é definida aqui em termos da ‘expectativa’ da renda e do preço de oferta ‘corrente’ do bem de capital. Ela depende da taxa de retorno que se espera obter do dinheiro investido num bem ‘recentemente’ produzido; e não do resultado histórico obtido por um investimento em relação a seu custo original, quando examinado retrospectivamente ao fim de sua vida.” (Keynes, 1936a: 101).

A eficiência marginal do capital, portanto, depende não somente de sua renda corrente, mas também, de sua renda esperada, ou em outros termos, ela *“...depende da relação do preço de oferta de um ativo de capital e a sua renda esperada.”* (Keynes, 1936a: 109). O que a liga fortemente as expectativas com relação à incerteza que permeia o futuro de um dado investimento. Pois é por meio da *“... escala da eficiência marginal do capital (...) (muito mais do que pela taxa de juros) que a expectativa do futuro influi sobre o presente.”* (Keynes, 1936a: 106). Na escala da eficiência marginal do capital *“...a riqueza real deve ter uma ‘eficiência’ em função de si mesma, que, por seu turno, corresponde à capacidade de reproduzir seu próprio valor e ainda gerar um excedente...”* (Belluzzo e Almeida, 2002: 73-4). Assim, pode-se considerar a eficiência marginal do capital como o principal fator que leva o capitalista a investir na esfera produtiva do sistema.

III.8. A TAXA DE JUROS

Com relação à taxa de juros, Keynes foi criticado por não conceituá-la de maneira mais ampla e atrelada ao financiamento na Teoria Geral. Em vista disso, publicou dois artigos em 1937 para dirimir as dúvidas com relação a seu posicionamento sobre a taxa de juros. Cabe ressaltar que, para ele, o juro constitui-se a eficiência marginal do dinheiro.

“...a simples definição da taxa de juros diz-nos, palavra por palavra, que ela é a recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado; porque a dita taxa não é, em si mesma, outra coisa que o inverso da relação existente entre uma soma de

dinheiro e o que se pode obter abandonando por um período determinado o controle dessa quantia em troca de uma dívida.” (Keynes, 1936b: 163).

“O juro em relação ao dinheiro significa precisamente o que os livros de aritmética afirmam que ele quer dizer; isto é, trata-se apenas do prêmio que se pode obter pelo dinheiro à vista em relação ao dinheiro a prazo, de modo que ele mede a preferência marginal (para a comunidade como um todo) de conservar o dinheiro em mãos ao invés de só poder recebê-lo mais tarde. Ninguém pagaria esse prêmio, a menos que a posse do dinheiro tivesse alguma finalidade, isto é, alguma eficiência. Portanto, podemos dizer que o juro reflete a eficiência marginal do dinheiro, tomado como unidade em função de si mesmo.” (Keynes, 1937c: 160).

A taxa de juros – ou taxa monetária de juros – também tem um componente de temporalidade em um mundo permeado pela incerteza e pelas flutuações de confiança; ela, *“...é estritamente falando, um fenômeno ‘monetário’, no sentido especial de que é a ‘taxa própria’ dos juros sobre o dinheiro propriamente dito, isto é, no sentido de que equipara as vantagens da posse presente do dinheiro e do direito futuro sobre este.”* (Keynes, 1937a: 151). Ela, também, tem a propriedade de influenciar os contratos de dívida, pois *“...outra coisa não é que a percentagem de excedente de uma soma de dinheiro contratada para entrega futura...”* (Keynes, 1936a: 157). Keynes avalia, conforme já citado, que a eficiência marginal do capital possui maior relevância para o cálculo empresarial envolvendo as expectativas de investimento do que a taxa de juros. Para ele *“a escala da eficiência marginal do capital é de fundamental importância, por ser sobretudo através deste fator (muito mais do que pela taxa de juros) que a expectativa do futuro influi sobre o presente.”* (Keynes, 1936a: 106). A eficiência marginal do capital não deve ser considerada só em termos de rendimento corrente. Mesmo a taxa de juros, também, não deve ser considerada somente em termos correntes, *“...pois a taxa de juros reflete, em parte, a incerteza do futuro. Além disso, a relação entre as taxas de juros para diferentes prazos depende das expectativas.”* (Keynes, 1936a: 107). A rentabilidade do investimento é,

portanto, associada à expectativa do estado dos negócios no futuro, levado-se em conta a eficiência marginal do capital e a taxa de juros. “Assim, o fato de os produtores de bens de investimento terem lucro ou prejuízo depende do fato de as expectativas do mercado a respeito dos preços futuros e de a vigente taxa de juros estarem mudando favorável ou adversamente a tais produtores.” (Keynes, 1930a: 134).

Para Keynes, “...a eficiência marginal de outros bens [deve] se equiparar a taxa de juros...” (Keynes, 1937c: 162). Isso equivale a dizer que, na comparação entre os múltiplos ativos disponíveis – financeiros e produtivos –, a rentabilidade dos ativos reais, via eficiência marginal do capital, deve, pelo menos, se equiparar à taxa de juros para que os capitalistas decidam fazer dispêndios nestes ativos – instrumentais. “Pois pode suceder que seja a ‘mais elevada’ das taxas específicas de juro [a monetária] (...) que estabeleça o parâmetro (pois é a maior das taxas que a eficiência marginal de um bem de capital tem de alcançar para este vir a ser objeto de nova produção)...” (Keynes, 1936a: 158). Lembrando que “no modelo de Keynes, a moeda não rende juros....” (Hicks, 1978: 91). Muito ao contrário, o juro é o prêmio pago para se abster da posse da moeda.

À medida que o aumento do financiamento para o investimento depende da diminuição do entesouramento do público e, por conseguinte, do aumento dos fundos que vão financiar este maior volume de investimentos, existe uma forte correlação – ou igualdade – entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros. Entretanto, mesmo sendo usadas em uma mesma lógica de raciocínio, são conceitos bastante diferentes. Keynes assim explica esta relação: “...pode-se dizer que a escala da eficiência marginal do capital governa as condições em que se procuram fundos disponíveis para novos investimentos, enquanto a taxa de juros governa as condições em que esses fundos são corretamente oferecidos...” (Keynes, 1936b: 161).

Na concepção de Keynes existe, devido às expectativas advindas de um futuro incerto, uma forte propensão dos agentes para reterem moeda na economia. “A preferência pela liquidez do indivíduo é representada por uma escala do volume dos seus recursos, medidas em termos monetários ou em unidades de salário que deseja conservar em forma de moeda em diferentes circunstâncias.” (Keynes, 1936a: 122). Essa preferência pela liquidez, além de afetar o investimento, como já fora visto, também influi na demanda e nos preços dos ativos financeiros:

“Se por ‘entesouramento’ queremos dizer conservar em mãos saldos ociosos, então a minha teoria da taxa de juros poderia ser expressa dizendo-se que a taxa de juros serve para igualar a demanda e a oferta de tesouros – isto é, precisa ser suficientemente elevada para ‘compensar’ uma aumentada inclinação para o entesourar relativamente à oferta de saldos ociosos disponíveis. A função da taxa de juros é modificar os preços monetários de outros ativos de capital de modo a equiparar a atração de retê-los e de reter dinheiro (...) A taxa de juros é, se preferem, o ‘preço’ dos encaixes, no sentido de que mede o sacrifício pecuniário que o detentor de uma reserva monetária considera que vale a pena fazer, ao preferi-la a outros títulos e ativos de igual valor presente”. (Keynes, 1937a: 156).

Após a publicação da Teoria Geral, e tendo em vista as críticas sofridas com relação ao financiamento do investimento planejado, Keynes conceituou este como sendo mais importante do que o investimento corrente e deixou claro que ambos são dependentes da eficiência marginal do capital, da taxa de juros e da disposição do público e dos bancos em abrirem mão da liquidez para o financiamento destes investimentos. Na visão de Keynes, o aumento da escala do investimento demanda mais recursos líquidos, o que depende da disposição dos agentes em financiar estes empreendimentos e deixar, assim, os seus recursos ilíquidos. Portanto, para abrir mão da liquidez de deter moeda, o público exigirá o pagamento de taxas de juros maiores, pois dificilmente ofertará mais recursos líquidos a taxa de juros vigente. Por isso, a taxa de juros cresce concomitantemente com o investimento pelo intermédio da demanda de recursos líquidos – moeda – para o financiamento das novas atividades produtivas. Se os agentes se recusarem a ofertar mais recursos líquidos na mesma proporção que a demanda por parte dos investidores, isto causará um constrangimento aos novos investimentos pretendidos e, assim, reverterá todo o estado favorável de expectativas na economia. Ou seja, a oferta de um volume maior de recursos para o financiamento do investimento dependerá de uma elevação na taxa de juros para estimular os agentes a abrirem mão de seu estado de liquidez. Keynes assim expôs essa questão:

“Segue-se que, se as preferências pela liquidez do público (não confundir com os investidores empresariais) e dos bancos não se modificarem, um excesso no financiamento requerido pela produção ‘ex ante’ corrente (...) sobre o financiamento liberado pela produção ‘ex post’ corrente conduzirá a uma elevação na taxa de juros, ao passo que uma redução levará a uma queda. Admito, é verdade, o efeito de um aumento da atividade corrente sobre a demanda de dinheiro, mas não fiz a necessária concessão quanto ao efeito de um aumento da atividade ‘planejada’ que se sobrepõe àquela outra e pode, algumas vezes, ser a mais importante das duas...” (Keynes, 1937b: 169).

Salienta-se que a taxa de juros que importa, que é relevante e que Keynes tratou na sua teoria, não é a taxa de juros da concessão de empréstimos bancários, mas sim, a taxa de juros monetária que faz com que os detentores da liquidez da economia optem pelo não entesouramento. Essa, também, é a taxa que os homens de negócios tem em mira ao analisarem as possibilidades de investirem na esfera produtiva ou não. Ou seja, é a taxa de juros que é confrontada com a eficiência marginal do capital na prospecção da melhor rentabilidade por parte dos inversores. É a taxa que – junto com outros fatores – determina o nível da preferência pela liquidez dos verdadeiros detentores da riqueza. Enfim, é a taxa específica de juros da moeda. Na falta de uma terminologia melhor, ela pode ser tida como a taxa que capta a liquidez da moeda disponível no sistema. É óbvio que existe um conjunto de taxas de juros na economia – de tipos diferentes, com vencimentos diferentes e com remunerações diferentes em períodos diferentes. Sendo que, todas elas sofrem influência da taxa monetária de juros – até mesmo a oferta/criação de moeda pelo sistema bancário é influenciada por esta taxa¹⁵. Pois sua variação repercutirá no conjunto de todas as demais taxas vigentes na economia. Por exemplo, se o seu valor elevar-se, é certo que o valor da taxa bancária dos empréstimos seguirá o mesmo caminho. Já que se o custo da captação da liquidez fica mais caro, o custo de sua concessão também subirá. Isso equivale a dizer que para os homens de negócios uma elevação da taxa de juros poderá ter o seguinte aspecto negativo: o aumento do pagamento de seus compromissos junto a seus financiadores para

os novos investimentos que serão realizados a uma taxa de juros maior. Para que isso não ocorra, o novo investimento, feito com o financiamento a uma taxa de juros maior, deve ter um retorno tal, que pague a si mesmo e ainda gere excedente para o inversor, caso contrário, do ponto de vista do homem de negócios, não valerá a pena fazer a inversão. Keynes assim explicita o seu raciocínio sobre a taxa de juros:

“Desse modo, sendo a taxa de juros, a qualquer momento, a recompensa da renúncia à liquidez, é uma medida de relutância dos que possuem dinheiro alienar o direito de dispor do mesmo. (...) É o preço mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. Isso implica se a taxa de juros fosse menor, isto é, se a recompensa da renúncia à liquidez se reduzisse, o montante agregado de moeda que o público desejaria conservar excederia a oferta disponível e que se a taxa de juros se elevasse, haveria um excedente de moeda que ninguém estaria disposto a reter.” (Keynes, 1936a: 122).

Portanto, a taxa de juros depende de dois fatores: *“1- a situação da preferência à liquidez; 2- a quantidade de dinheiro. A primeira é o aspecto da procura e a segunda é o aspecto da oferta do preço do dinheiro...”* (Dillard, 1976: 39). Ressalva-se que a elevação na taxa de juros influirá no investimento futuro – o investimento esperado que ainda não se iniciou. Pois o investimento corrente – que está sendo implementado – já tem a sua taxa de juros determinada.

A elevação da taxa de juros acaba tendo, assim, dois aspectos diametralmente opostos: (1) é necessária frente a um aumento da demanda de financiamento para novos investimentos, na medida em que incentiva a oferta de recursos líquidos pelos bancos e pelo resto do público; (2) se a eficiência marginal do capital dos novos investimentos não se tornar rentável o suficiente para gerar excedentes extras com a finalidade de compensar a elevação da taxa de juros, isto terá o efeito de desestimular os homens de negócios a fazerem novas inversões à taxa de juros mais elevada. Se a segunda alternativa prevalecer, os homens de negócios vão preferir adiar os seus planos de investimentos, pois a eficiência marginal do capital cairá em comparação a nova taxa de juros – isto para os investimentos

¹⁵ Já que a oferta de crédito pelos bancos – empréstimos – na outra ponta é demanda de liquidez pelos

esperados –, o que fará com que esta também decline tendo, como consequência, a preferência pela liquidez da moeda.

A captação feita por intermédio dos bancos, tem a função-chave de prover o financiamento que os homens de negócios necessitam para a efetivação dos investimentos, pois quando a atividade produtiva aumenta, a demanda por recursos líquidos e à taxa de juros também se elevam – caso, é óbvio, não haja alteração voluntária do público na posição corrente da liquidez. Assim, se os bancos não decidem aumentar a disponibilidade de recursos para os novos investimentos, através de emissão de moeda ou do aumento da captação da liquidez junto ao público, haverá um excesso de demanda por financiamento, o que terá como consequência maior deprimir o nível da atividade produtiva. Ou seja, “...o mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa de falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança. Esta é a mais fundamental das minhas conclusões neste contexto.” (Keynes, 1937b: 170).

A taxa de juros é a taxa de conversão da riqueza, em suas várias formas, e não apenas a taxa fixada nos contratos de dívida. Pois ela converte a liquidez do entesouramento na riqueza real dos ativos produtivos. Ao prover recursos líquidos para os novos investimentos, via captação junto ao público, ela é capaz de transformar riqueza velha em criação de riqueza nova, sem que a riqueza velha deixe de existir. Pois a liquidez, acima de tudo, é uma riqueza já existente. Ela tem a propriedade de estimular os bancos a criarem moeda para o financiamento da atividade produtiva, transformando, desta forma, capital financeiro em capital produtivo. Entretanto, toda essa funcionalidade da taxa de juros depende da eficiência marginal do capital e do estado de expectativas favorável que ela pode causar nos homens de negócios, despertando o seu “*animal spirits*”.

III.9. O INVESTIMENTO E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

Assim, o investimento para concretizar-se depende dos seguintes fatores: do estado de expectativas favorável vigente na economia – que estimule tanto inversores quanto financiadores; da eficiência marginal do capital superar a taxa de juros – ou pelo menos igualar-se a ela; e, principalmente, da disponibilidade de recursos líquidos para financia-lo.

Esse último aspecto, por sua vez, depende da preferência pela liquidez que é “..uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o público reterá quando a taxa de juros for dada.” (Keynes, 1936a: 122). Além do que, o investimento também concorre com a aplicação nos mercados financeiros. Devido ao crescimento vertiginoso que estes mercados vem tendo, existe cada vez em proporção mais elevada, uma tendência dos possuidores de riqueza para aplicarem seus recursos nos ativos mais líquidos. Isso tem por consequência, gerar diminuição no investimento produtivo – via crise na demanda efetiva. Percebe-se desse modo, que há uma forte tendência do predomínio da esfera financeira com relação à produtiva no sistema capitalista. Pois “quando os possuidores de riqueza manifestam em geral uma preferência por entesourar dinheiro antes que por empresta-lo ou investi-lo, a produção de riqueza social real fica em desvantagem.” (Dillard, 1976: 7).

A única forma de evitar tal tendência é uma atuação mais efetiva e contumaz dos Estados Nacionais no sentido de regulamentarem a economia. Ao longo da obra de Keynes, é fato que ele constantemente advogava a intervenção estatal no processo econômico. É fato também, que ele não deixou em seu imenso legado teórico um receituário de políticas econômicas para serem implementadas em qualquer lugar, período e circunstância. O que ele defendia era, acima de tudo, o Estado como a instituição no capitalismo que, ao não visar o lucro, é a única capaz de atuar decisivamente no sentido de se evitarem as crises. No tema aqui discutido, ele era totalmente favorável a um rígido controle dos mercados financeiros pelas autoridades monetários. Pois se isso não acontecer, há uma tendência para a ocorrência de crises constantes no capitalismo devido à preponderância do financeiro sobre o produtivo – via preferência pela liquidez. Analisando as obras de Keynes e Marx, Schumpeter percebeu que existe um ponto comum em ambas no tocante a suscetibilidade do capitalismo para crises sistêmicas:

“No caso de Marx, a evolução capitalista termina em colapso. (...) No de Keynes, culmina em um estado estacionário sob ameaça constante de colapso. Embora a ‘teoria do colapso’ de Keynes seja inteiramente diferente da proposta por Marx, tem com ela um importante aspecto em comum: em ambas, o colapso é motivado

por causas inerentes ao funcionamento do motor econômico e não por ação de fatores exógenos.” (Schumpeter, 1951: 270).

Por fim, os capitalistas se deparam então, basicamente, com as seguintes maneiras e possibilidades de valorização da sua riqueza: os investimentos, de um lado, que têm um retorno incerto e que são calculados em uma base de informações extremamente precária, em que o ambiente não gera muita confiança e é fortemente suscetível a bruscas mudanças e oscilações. De outro, a preferência pela liquidez, devido a toda a instabilidade que permeia o investimento, torna-se, assim, uma forma aparentemente mais segura de conservação da riqueza social em um ambiente de elevada incerteza. Por esse motivo, existe uma tendência no sistema capitalista para que a lógica do capital rentista-especulativo se sobreponha a do capital produtivo. A preferência pela liquidez keynesiana explicita de forma veementemente poderosa essa tendência. E isso, ao suscitar as atividades especulativas, que estão intimamente relacionadas ao capitalismo, geram as crises monetário-financeiras e, por conseguinte, o colapso do investimento, o desemprego e a diminuição da renda. Assim, para Keynes, a grande questão que existe no capitalismo é como induzir a plena mobilização dos recursos para a produção e superar o que para ele são os dois principais males de nossa época – expressos no seu último capítulo da Teoria Geral: *“os principais defeitos da sociedade econômica em que vivemos são a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas.”* (Keynes, 1936a: 253).

“Muitos dos maiores males econômicos de nosso tempo são frutos do risco, da incerteza e da ignorância. É porque indivíduos específicos, afortunados em sua situação ou aptidões, são capazes de se aproveitar da incerteza e da ignorância, e também porque, pela mesma razão, os grandes negócios constituem freqüentemente uma loteria, que surgem as grandes desigualdades de riqueza; e estes mesmos fatores são também a causa do desemprego dos trabalhadores, ou a decepção das expectativas razoáveis do empresariado, e da redução da eficiência e da produção. Entretanto, a cura reside fora das atividades dos indivíduos; pode

até ser do interesse destes o agravamento da doença.” (Keynes, 1936a: 124).

– CAPÍTULO IV –

O FINANCIAMENTO E A HIPÓTESE DA FRAGILIDADE FINANCEIRA EM MINSKY

IV.1. A HIPÓTESE DA FRAGILIDADE FINANCEIRA

O pilar central da teoria de Minsky se baseia na argumentação de que o financiamento é fonte de dinamização e de instabilidade no capitalismo. Para ele, “...*uma economia capitalista é instável devido a forças endógenas que refletem o processo de financiamento.*” (Minsky, 1980, apud Mollo, 1988: 101). Ao analisar a teoria keynesiana, Minsky constatou que a unicidade dual, entre a esfera real e produtiva do sistema com a esfera financeira¹⁶, permite “...*analisar uma economia capitalista onde Wall Street é um fato...*” (Mollo, 1988: 100). Essa reflexão “...*se consubstanciava no chamado ‘paradigma de Wall Street’.*” (Lourenço, 2005: 1). Minsky dá uma especial atenção a esfera financeira da economia e em que medida ela atua na dinâmica capitalista, já que “*o curso da economia depende da estrutura financeira.*” (Minsky, 1982: 8). Na condição de um pós-keynesiano, Minsky avalia o avanço e o predomínio da dimensão financeira sobre a produtiva, assim como Keynes havia apontado – e muito antes dele Marx. Nesse sentido, a análise da acumulação, valorização e reprodução do capital avança com Minsky, assim como o avanço dos novos instrumentos financeiros e da cada vez maior sofisticação dos

mercados. Com efeito, “...fica claro que a análise da acumulação do capital não pode prescindir da sua dimensão financeira, sem a qual corre-se o risco de perder-se certas manifestações essenciais da economia capitalista moderna.” (Colistete, 1989: 108).

Para Minsky, a economia capitalista é caracterizada por um comportamento marcadamente instável. A combinação da busca por interesses próprios em um sistema permeado por restrições e por instituições financeiras complexas acaba gerando períodos de estabilidade e instabilidade na economia. Na sua hipótese da fragilidade financeira Minsky elenca seis proposições que tornam o capitalismo endogenamente instável. O primeiro é assim descrito por ele:

“Uma economia capitalista que opera sem restrições e que possua um sistema financeiro sofisticado, complexo e em contínua evolução, apresenta períodos de estabilidade e períodos de comportamento turbulento e até mesmo caótico. A busca da realização de interesses próprios pelas diversas unidades (operacionais e financeiras) que constituem uma economia capitalista leva, ao longo do tempo, à emergência de condições propícias ao comportamento turbulento e caótico da economia mesmo partindo-se de situações que previamente tenha favorecido uma trajetória estável.” (Minsky, 1994: 21).

No segundo pressuposta da hipótese, ele diz que esses comportamentos – estáveis e turbulentos – são endógenos ao próprio modo de funcionamento da economia. Já no terceiro, Minsky fala que o comportamento instável pode assumir “...a forma de inflações interativas, bolhas especulativas ou profundas deflações de débitos inter-relacionadas.” (Minsky, 1994: 21). Esses processos marcadamente caóticos se amplificam e parecem que não findarão. Aí entra o papel das instituições e das políticas que intervêm no processo turbulento e criam as bases e condições propícias para a saída da instabilidade – este é o quarto pressuposto (Minsky, 1994). A nova estabilidade pode ser caracterizada por uma baixa atividade produtiva no sistema – quinto pressuposto: “é provável que a estagnação caracterize a estabilidade que se segue à turbulência.” (Minsky, 1994: 21). Por fim, a

¹⁶ Unicidade, já que ambas dependem uma da outra para a geração, acumulação, valorização e reprodução do capital; e condição dual, pois existe o processo de sobreposição da esfera financeira sobre a produtiva.

busca pelo lucro e por rendimentos dinamiza novamente o sistema o que gerará nova instabilidade no decurso do próprio tempo.

IV.2. CRIAÇÃO ENDÓGENA DE MOEDA PELOS BANCOS

A moeda, para Minsky, desempenha um papel de enorme relevo na economia, assim como em Keynes. A moeda é a fonte de financiamento do desenvolvimento, pois a sua criação pelos bancos permite o atendimento da demanda das unidades produtivas. A liquidez da moeda soma-se a um imenso conjunto de ativos financeiros criados pelos bancos e demais instituições de crédito e financeiras para prover os recursos necessários no intuito de dinamizar o processo produtivo. Os bancos, assim, têm a função de gerar liquidez para a economia por meio de criação de moeda e via captação de recursos junto ao público, de modo que, *“...o montante de moeda criado pelos bancos, juntamente com os ativos financeiros líquidos de propriedade dos agentes privados, formam a liquidez total da economia, ou o estoque de moeda...”* (Nóbrega, 1998: 135). O principal diferencial com a teoria de Keynes no tocante a liquidez, é que para este a liquidez do sistema está sob a forma de entesouramento. Já Minsky, além de considerar a moeda em poder do público ou em forma de encaixe, ou seja, o entesouramento, dá uma relevância mais acentuada ao poder do sistema bancário em criar moeda e prover liquidez à economia para o financiamento da atividade produtiva. Assim *“...os bancos podem oferecer crédito criando moeda, assumindo, com isso, um papel ativo na determinação dos investimentos e mesmo na validação dos créditos correspondentes aos mesmos.”* (Nóbrega, 1998: 135). Minsky considera que é a atratividade dos produtos financeiros oferecidos pelos bancos que estimula o público a aplicar os seus recursos, sendo que a aplicação destes recursos servirá de base para os bancos criarem moeda e aumentar a liquidez do sistema.

“Em nossa economia, a moeda é criada quando os banqueiros adquirem ativos e é destruída quando os devedores dos bancos cumprem suas obrigações. Nossa economia é uma economia capitalista com ativos de capital dispendiosos, e de longa duração, e uma complexa e sofisticada estrutura financeira. A essência do processo financeiro de uma economia capitalista gira em torno do

modo como investimento e posições em ativos de capital são financiados. Devido ao fato de que as variáveis técnicas usadas para financiar a produção e a propriedade de ativos de capital levam os bancos a adquirirem ativos, a moeda é um produto final dos planos de financiamento.” (Minsky, 1982: 10).

A teoria de Minsky sobre a liquidez sistêmica analisa a decisão do público entre o *trade-off* da posse da moeda hoje ou a posse da moeda no futuro: “*o possuidor atual de moeda abre mão de um comando certo sobre a renda atual por um incerto fluxo de receitas futuras em moeda.*” (Minsky, 1982: 13). A posse da moeda no futuro significa abrir mão da liquidez presente para receber um prêmio por esta troca. Esse prêmio é concedido pelo sistema financeiro por meio de seus inúmeros produtos. Portanto, os bancos atuam no sentido de comprar a liquidez do público no presente e ressarcir-lo por isto utilizando-se, para tanto, do pagamento de juros e outros instrumentos financeiros à sua disposição. Ou seja, “*a aquisição e venda desta parte de moeda [em poder do público] só é possível através de transações financeiras...*” (Nóbrega, 1998: 124).

A explicação para esse maior destaque do papel dos bancos na criação de moeda e, por conseguinte, no provimento de liquidez ao sistema de Minsky em comparação a Keynes, reside no fato de que o pensamento minskyano foi concebido em uma época em que o avanço da tecnologia financeira foi colossal se confrontada com o momento em que Keynes arquitetou a sua teoria. Entretanto, assim como Keynes, Minsky considera determinante a moeda em poder dos agentes não financeiros e argumenta que a criação de todo o instrumental financeiro moderno tem o fim maior de captar esta liquidez junto ao público para o financiamento do investimento. Sobre isso Minsky diz o seguinte: “*...a oferta de financiamento bancário é dentro de limites significativos determinada pela interação dos bancos com seus clientes.*” (Minsky, 1980: 512, apud Mollo, 1988: 113).

Cabe destacar, que Minsky também leva em conta na sua formulação teórica o financiamento do consumo – e da aquisição de ativos financeiros – pelas famílias e o financiamento das atividades do governo. Entretanto, “*o financiamento do investimento e de posições em ativos de capital, feitas mediante a contratação de dívidas, é um atributo que caracteriza a nossa economia.*” (Minsky, 1982: 16). Pois o que gera a renda do trabalhador e os impostos que custeiam o financiamento das instituições públicas é o lucro

do capitalista. Portanto, é o financiamento do investimento que é mais problemático e desestabilizador no sistema.

As dívidas são validadas mediante o seu pagamento e é a validação das dívidas que impulsiona mais financiamentos. Ora o trabalhador valida a sua por meio de sua renda – que é o salário (excetua-se aqui as aplicações financeiras das famílias, já que são os salários os mais relevantes) – e o governo por meio dos tributos que recolhe. Sendo que ambos são frutos do dinamismo das atividades produtivas. Conclui-se então, que é o investimento que conta. Sendo que a principal forma de financiar o investimento produtivo é por meio da criação/captação de recursos monetários pelos bancos.

Minsky considera, dessa forma, a criação de moeda pelos bancos como um processo endógeno para o alargamento dos meios de financiamento do sistema. Ou, em outros termos, “...a oferta de financiamento e a existência de uma grande variedade de meios de financiamento corresponde a um aumento endógeno de moeda e de ativos líquidos...” (Mollo, 1988: 113). Essa criação endógena de moeda representa, a um só tempo, a dinâmica no fornecimento de crédito para o investimento produtivo e a gênese das crises no capitalismo.

Os bancos e as instituições financeiras, em sua essência, têm um nítido e marcante comportamento especulativo, e é por meio desta componente especulativa que se deflagram as instabilidades sistêmicas no capitalismo. Essa força endógena da instabilidade generalizada no sistema reside no fato do comportamento especulativo dos bancos ao criarem moeda para o financiamento do investimento. Os bancos e as demais instituições financeiras captam recursos junto ao público no curto prazo – depósitos – para o financiamento de investimentos no longo prazo e geram moeda com estes recursos líquidos provenientes do público. Portanto, a criação endógena de meios monetários traz consigo, de maneira concomitante, instabilidade e fragilidade endógenas, já que qualquer perturbação no processo de criação de moeda para o investimento desestabiliza-se o sistema como um todo.

A criação endógena de moeda é um processo no qual há uma articulação entre os bancos e os clientes, via disponibilidade de novos instrumentos financeiros pelos primeiros para os últimos (Mollo, 1988). Aí entra o papel das autoridades monetárias visando o controle da criação endógena de moeda pelos bancos. “*Os bancos centrais tanto restringem*

o comportamento do financiamento quanto, como emprestadores em última instância, diminuem as condições de ondas especulativas.” (Minsky, 1994: 24).

As autoridades monetárias podem fazer esse controle por meio da imposição de reservas compulsórias ao sistema bancário e/ou pelo aumento da taxa de redesconto. Mas, segundo Minsky, quando isso ocorre, os bancos geram novos instrumentos financeiros para prosseguirem com a criação de moeda. Portanto, existe um papel dual e conflitante das autoridades monetárias nesse caso: primeiro, o impedimento do alargamento da liquidez pelos bancos; segundo, se isto ocorrer, além dos bancos conceberem novos instrumentos para a geração de moeda, o impedimento pode frear o financiamento e, por conseguinte, o investimento produtivo. Assim “...as autoridades monetárias podem controlar a criação monetária pelo sistema bancário, mas são levadas a não fazê-lo e, ao contrário, a sancionar a criação monetária pelos bancos, ou devem aceitar a crise financeira.” (Mollo, 1988: 114).

A moeda pode ser vista na teoria de Minsky e, também em Keynes, como “...um ativo financeiro que se distingue dos outros pela sua maior liquidez...” (Mollo, 1988: 120). Ela é gerada de maneira endógena quando o público troca sua posse no presente por ativos menos líquidos. Também é gerada pelo sistema bancário no processo de aumento do crédito para o investimento, sendo que as autoridades monetárias têm de sancionar o processo de criação da moeda (Mollo, 1988). O que se deve destacar nesse processo de criação monetária é que ele só se torna exequível por meio da utilização dos instrumentos e das inovações financeiras que visam atrair a liquidez que está em poder do público. Ou, em outros termos, nessa integração institucional-sistêmica proposta na teoria de Minsky:

“...a moeda é administrada em particular instância pelos bancos que detêm o poder de avaliar o crédito de cada um dos centros privados de produção e de geração de renda e, com base nisso, emitir obrigações contra si próprios, ou seja dinheiro [moeda]. A criação monetária até aqui depende exclusivamente de que os bancos sancionem a aposta privada. Em segunda instância, o Estado, por intermédio do Banco Central, referenda ou não o crédito a que os agentes julgam ter direito e que é concebido pelos bancos.” (Belluzzo e Almeida, 2002: 83-4).

As inovações financeiras, que permitem a ampliação da captação de recursos junto aos agentes e a criação endógena de moeda pelos bancos e instituições financeiras, representam uma condição essencial no provimento de liquidez para o financiamento das atividades produtivas. *“Os bancos têm a capacidade de criar oportunidades de investimentos financeiros para seus clientes, bem como tentar conquistar novos clientes, oferecendo-lhes novas maneiras de adquirirem fundos, ao que se chama ‘inovações financeiras.’”* (Nóbrega, 1998: 133). Com esses novos mecanismos de inovações financeiras, os bancos podem ampliar tanto os seus passivos quanto ativos, aumentando assim seu domínio sobre a riqueza social. Na medida em que alargam seus ativos por meio da criação endógena de moeda, eles passam a ser os verdadeiros donos da riqueza expressa em ativos produtivos e reais, pois o aumento de seus ativos tem como contrapartida o aumento dos passivos dos empresários e dos demais agentes da economia que demandam empréstimos junto ao sistema financeiro. Como a grande maioria dos empréstimos é concedida para o financiamento da atividade produtiva, os verdadeiros possuidores da riqueza são os financiadores, e não os inversores, pelo menos até a quitação dos empréstimos. Do lado dos passivos bancários, o seu aumento representa uma maior captação junto ao público, o que, em suma, representa também um domínio sobre a atividade produtiva. Os bancos têm o poder de escolher quais serão as inversões que irão financiar com a liquidez captada, e esse domínio representa até mesmo o controle sobre a remuneração ao público pelos recursos captados, já que os bancos decidem, mediante o estágio em que se encontra o ciclo de negócios, se vão conceder um maior ou menor prêmio pela liquidez para o público que deposita seus recursos monetários. Até mesmo o tamanho do volume desses recursos captados junto ao público é decidido pelos bancos – é óbvio que tendo em conta o estágio em que está a economia, pois, acima de tudo, os bancos visam lucros sempre maiores com o menor risco.

IV.3. ADMINISTRAÇÃO DE PASSIVOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Uma grande inovação de gestão financeira dos bancos é a administração dos passivos. Por meio dela, os bancos captam recursos de diversas formas junto ao público

através de uma imensa gama de instrumentos financeiros. Nóbrega explicita assim esse instrumental a disposição das instituições bancárias:

“...manipulação das taxas de juros oferecidas, oferecendo-se juros por depósitos que não eram remunerados, ou aumentando-se as taxas de juros para depósitos já remunerados, ou ainda através da indicação para os agentes no sentido de mudança de seus porta-fólios, criando-se novas oportunidades de investimentos financeiros, através, por exemplo, da diluição de títulos de prazos maiores em outros de prazos menores e garantias maiores, com o que aumenta sua capacidade de captar mais recursos para novos empréstimos.” (Nóbrega, 1998: 134).

A administração de passivos permite que as instituições bancárias concedam financiamentos a diversos prazos, juros e formas de pagamento, pois as captações são feitas obedecendo aos mesmos critérios: prazos, taxas e formas de remuneração diferenciadas para os aplicadores/investidores financeiros. Dentro dessa imensa gama de novos produtos financeiros que surgem na economia, destacam-se os títulos derivativos, títulos que têm a remuneração e a valorização atreladas a outros títulos. Mas, sem sombra à dúvida, a mais importante de todas as inovações no âmbito financeiro é a capacidade das instituições criarem moeda com base no amplo leque de ativos a sua disposição. Ou seja, *“como corolário das inovações financeiras, os bancos decidem, com significativo grau de liberdade, suas diretrizes de criação de moeda.”* (Nóbrega, 1998: 135).

Ainda dentro das inovações operativas de produtos financeiros e do aparato institucional¹⁷, Minsky identificou em sua análise o surgimento dos investidores institucionais – fundos mútuos, fundos de pensão e companhias de seguro –, bem como a responsabilidade desses pelo processo de desintermediação financeira, prejudicando o

¹⁷ Minsky deu um papel de enorme importância ao desenvolvimento histórico das instituições para a análise do capitalismo. Assim diz ele: *“(uma) teoria econômica séria não pode ser tão abstrata a ponto de ignorar características institucionais, especialmente quando processos dependentes do tempo geram endogenamente um impulso para a incoerência e a rigidez institucional e as intervenções de política restringem o sistema a um arremedo de coerência.”* (Minsky, 1982b: 393, apud Lourenço, 2005: 2). Com relação a essa incorporação do papel da história e das instituições na teoria de Minsky, Lourenço fala o seguinte: *“...vem à baila o papel das instituições e do ambiente econômico na conformação da teoria, que ocupa espaço fundamental em seu pensar. Com relação a este aspecto, Minsky relata em sua notas autobiográficas a importância que adquirem a história e as instituições a partir do contato com o pensamento institucionalista...”* (Lourenço, 2005: 2).

sistema bancário em sua clássica função de captação e empréstimo. O surgimento dos investidores institucionais está intimamente associado ao processo de especulação e, por conseguinte, de instabilidade no capitalismo. Lourenço especifica essas inovações/modificações estruturais analisadas por Minsky¹⁸:

“a) ‘securitização’, isto é, o surgimento de mercados secundários para negociar, na forma de títulos padronizados, os passivos emitidos em operações de crédito bancário; b) uma significativa ampliação dos mercados de ‘derivativos’, isto é, dos mercados que negociam diversos tipos de riscos associados a um amplo leque de ativos e operações financeiras; c) a tendência à ‘universalização’ dos bancos, isto é, o fim da segmentação das atividade bancária entre bancos comerciais e de investimento, pela revogação da Lei ‘Glass-Steagal’; e, finalmente, d) a tendência à ‘desregulamentação’ e ‘liberalização’ financeiras.” (Lourenço, 2005: 4).

Em um mundo em que a moeda tem um papel ativo na formação de contratos por parte das unidades econômicas – umas emprestando e outras recebendo os empréstimos para o financiamento do investimento – além de aplicações e especulações de diversos agentes – especialmente investidores institucionais e grandes conglomerados financeiros –, a incerteza é preponderante para a continuidade ou reversão de um ciclo otimista e positivo de crescimento: *“...a presença da incerteza afeta fortemente a determinação [do] comportamento na decisão de alocação das aplicações dos agentes, através das expectativas de rentabilidade...” (Lourenço, 2005: 11).*

“Cada transação financeira envolve uma troca de moeda-hoje por moeda mais tarde. As partes que transacionam tem algumas expectativas quanto ao uso que o tomador de moeda hoje fará com os fundos e de como esse tomador reunirá os fundos para cumprir a sua parte do negócio na forma de moeda-amanhã.” (Minsky, 1982: 13).

¹⁸ Minsky analisou mais detidamente a economia norte-americana.

A incerteza é um fator determinante para o investimento em um mundo real em que existam múltiplas possibilidades de alocação da riqueza. *“Nesse contexto, onde predomina uma precária base de informação para o cálculo capitalista, a acumulação da riqueza adquire uma natureza essencialmente instável”*. (Colistete, 1989: 109). Tendo em vista as expectativas acerca de um futuro incerto, Minsky avalia que há um forte componente de subjetividade na avaliação dos capitalistas no tocante ao financiamento:

“Fundamentalmente, enquanto as restrições através das próprias técnicas de produção podem definir conjuntos aceitáveis dessas técnicas, as técnicas aceitáveis de financiamento dependem das preferências subjetivas de banqueiros e homens de negócios, e de suas expectativas atuais quanto às perspectivas da economia”. (Minsky, 1977: 146, apud Mollo, 1988: 105).

A subjetividade é o resultado da análise de Minsky do estado de incerteza em Keynes. Ou seja *“a incerteza, derivada do futuro desconhecido e das decisões descentralizadas dos agentes, está na base do comportamento subjetivo dos mesmos...”* (Mollo, 1988: 112). A subjetividade atinge uma essencialidade central na teoria de Minsky a partir do momento em que ela é empregada na avaliação dos financiadores – especialmente os bancos – na concessão de empréstimos. Isso causa um forte componente desestabilizador na economia, pois o sistema bancário estima subjetivamente a real capacidade de pagamento das unidades financeiras e estas, por sua vez, a sua efetiva condição de poderem arcar com as obrigações financeiras advindas dos recursos emprestados.

O sistema bancário, em sua essência e funcionalidade, depende de conceder empréstimos para a obtenção de lucros. Por esse motivo, ele tem uma inerente tendência a avaliar subjetivamente muitas unidades que não têm condições de quitar os empréstimos concedidos, e isto é um fator de geração de crises no sistema.

Além dos bancos, o público também avalia subjetivamente as perspectivas da economia em um contexto de futuro incerto, pois quando investem no mercado financeiro permitem aos bancos a criação endógena de moeda, o que, por seu turno, permitirá a estes aumentarem a liquidez e concederem mais empréstimos para unidades que têm uma capacidade bastante incerta e duvidosa de pagamento. A subjetividade do público pode

ainda funcionar em direção oposta: se não investirem na esfera financeira, se inibe a criação de moeda pelos bancos, estrangendo os investimentos produtivos. Dito em outros termos, existe “...*também a subjetividade do público, quando este, apoiado sobre as perspectivas quanto ao futuro, não se decide a comprar os ativos financeiros e permitir a criação de moeda.*” (Mollo, 1988: 112). Toda essa avaliação subjetiva está inserida em um contexto de ciclos econômicos. Assim, se a primeira avaliação citada acima – o público continuar a prover liquidez em um contexto de já elevada liquidez – via aplicações/depósitos, pode levar as autoridades monetárias a diminuírem esta liquidez, o que vai gerar instabilidade. Já se a segunda opção for feita em um momento de contração dos financiamentos, dado um estado de incerteza pessimista, a não aplicação financeira e a conseqüente inibição na criação endógena de moeda constrange ainda mais o investimento produtivo. O certo é que em ambos os casos há crise e especulação na esfera financeira.

Dessa forma, a criação endógena de moeda pelos bancos, aliada a componente especulativa, atua psicologicamente nos mercados financeiros, influenciando decisivamente para a reversão de expectativas favoráveis e a saída ou permanência da economia em ciclos de baixa atividade produtiva.

Na questão da subjetividade, Minsky avalia que mesmo diante de uma base frágil de informações para um cálculo objetivo e probabilístico que auxilie na tomada de decisões de investimentos dos agentes, eles, mesmo assim, têm de tomar as decisões. O que os leva a adotarem o comportamento subjetivo ou as probabilidades subjetivas. Essa pode influenciar, ou não, negativamente a economia. Tudo dependerá do ciclo em que a economia estiver e da decisão tomada pelos agentes:

“...nos casos em que nenhum valor numérico preciso pode ser objetivamente atribuído, as decisões precisam ser tomadas. Elas são tomadas como se alguma atribuição objetiva de probabilidades pudesse ser feita: podemos chamar tais probabilidades atribuídas na ausência de conhecimento suficiente de ‘probabilidades subjetivas’.” (Minsky, 1975a: 65, apud Lourenço, 2005: 11).

IV.4. UNIDADES HEGDE, ESPECULATIVA E PONZI

A avaliação subjetiva que os bancos e o público fazem no tocante ao nível de endividamento terá uma menor ou maior influência na instabilidade e fragilidade do sistema, dependendo do tipo de unidade econômica que detiver uma posição de predomínio no que se refere ao grau de solvência e liquidez. Para Minsky, *“existem três tipos de unidade econômicas, segundo o grau de prudência do endividamento, seja por critérios de liquidez, ou de solvência”* (Mollo, 1988: 104).

“Três posturas financeiras para empresa, famílias e governo podem ser diferenciadas através da relação entre os compromissos de pagamento contratuais provenientes de suas obrigações e seus fluxos primários de dinheiro. Essas posturas financeiras são a ‘Hedge’, a especulativa e a Ponzi.” (Minsky, 1982: 15).

Nas unidades financeiras Hedge, *“...se espera que o fluxo de dinheiro oriundo da sua participação na geração da renda exceda as obrigações de pagamento contratuais em qualquer período...”* (Minsky, 1982: 15), ou seja, *“...o endividamento é tal que as entradas monetárias, provenientes dos rendimentos esperados, são superiores, em cada período significativo, às saídas monetárias em pagamento das dívidas...”* (Mollo, 1988: 104). Pode-se dizer assim, que são unidades nas quais o investimento líquido é positivo.

Para as unidades financeiras especulativas:

“...o fluxo total de dinheiro esperado proveniente da sua participação na geração da renda, quando totalizados em relação ao futuro previsível, excede o total de pagamentos em dinheiro das dívidas a pagar, mas as obrigações de pagamento dos primeiros períodos excedem os fluxos de dinheiro dos primeiros períodos provenientes da sua participação na geração da renda, mesmo que a parte da renda líquida dos fluxos de dinheiro dos primeiros períodos, quando mensurados por procedimentos contábeis convencionais, exceda os pagamentos de juros sobre as dívidas dos primeiros períodos”. (Minsky, 1982: 15).

Nesse caso *“...as saídas monetárias em pagamento das dívidas são superiores às entradas monetárias esperadas em alguns curtos períodos, mas as unidades podem se*

refinanciar. O valor líquido do investimento pode, neste caso, ser negativo [com a subida excessiva dos juros]... ” (Mollo, 1988: 104).

Já uma unidade financeira Ponzi:

“...é uma unidade financeiramente especulativa para a qual o componente de renda dos fluxos de dinheiro dos primeiros períodos fica abaixo do pagamento de juros da dívida nos primeiros períodos, de tal modo que, por algum tempo, as dívidas a pagar crescerão devido aos juros sobre a dívida existente” (Minsky, 1982: 15).

Assim, *“...as saídas em pagamento dos juros da dívida são superiores às entradas monetárias esperadas, e o valor do investimento líquido é então negativo...” (Mollo, 1988: 104).*

A composição dessas três unidades na demanda por liquidez no sistema indica que as unidades Hedge, por terem uma capacidade superavitária de pagamento, irão ter pouca necessidade na obtenção de saldos líquidos. Já as unidades especulativas e Ponzi são, devido a sua condição deficitária, demandantes de recursos líquidos, sendo que a primeira tem uma capacidade maior de obtenção desses recursos (Mollo, 1988). Como as unidades Ponzi têm uma necessidade maior de liquidez em comparação as outras duas, quanto maior o seu peso na economia menor será a disponibilidade da própria liquidez (Nóbrega, 1998).

As unidades Hedge são basicamente suscetíveis a oscilações que ocorrem nos mercados específicos de seus ativos financeiros. Já as outras duas repercutem o que ocorre no sistema financeiro em seu todo (Mollo, 1988). Entretanto, a posição que cada unidade ocupa no presente pode ser revertida por uma oscilação ou perturbação no sistema. Por exemplo, se a taxa de juros se elevar, as unidades especulativas se desfazem de uma parte de seus ativos financeiros para o pagamento deste aumento e, assim, colocam uma quantidade extra de ativos no mercado. Como a oferta de ativos se eleva, os preços destes tende a diminuir. A caída dos preços dos ativos afeta a posição das unidades Hedge no sentido de diminuir a sua riqueza financeira no sistema.¹⁹ Estas, por sua vez, também

¹⁹ Destaca-se que a solvência de uma unidade Hedge, não é afetada por uma elevação da taxa de juros. Entretanto, pode mudar o seu saldo líquido. Ou em outros termos: *“...é importante notar que o nível e o padrão da taxa de juros não afetam a solvência, mesmo que afete o tamanho do saldo líquido positivo de uma unidade financeira ‘hedge’.” (Minsky, 1982: 22).*

vendem seus ativos para a recomposição de seu *portfólio*, o que amplia ainda mais a quantidade de ativos no sistema e faz com que o preço deles despenque novamente. Assim, um peso maior das unidades especulativas na economia tende a desestabilizar mais o sistema, por menores que sejam as mudanças nas variáveis financeiras. Ou, dito de outra maneira, “...quanto maior é a proporção das unidades especulativas e Ponzi na economia, tanto maior é a fragilidade financeira, porque mais suscetível a crises a estrutura financeira se torna.” (Mollo, 1988: 106).

Isso não significa que as unidades especulativas e Ponzi são inviáveis economicamente, pois podem ocorrer mudanças na conjuntura que favoreçam essas duas unidades, o que torna, no sistema, “...a mobilidade dos agentes por entre suas posições financeiras (...) possível” (Nóbrega, 1998: 132). Do lado oposto, unidades Hedge podem ter suas posições financeiras deterioradas, fazendo com que elas passem a condição de especulativas ou até mesmo Ponzi. Ou, em outros termos, “...as unidades que são de início financeiramente ‘Hedge’ podem transformar-se em unidades financeiramente especulativas e até mesmo Ponzi à medida que suas receitas se deteriore...” (Minsky, 1982: 26).

Fundamentalmente, essas unidades influenciam no financiamento produtivo do sistema na medida em que diminuem ou aumentam a liquidez disponível na economia. Esse financiamento dos negócios é feito por um processo de intermediação financeira, em que os recursos captados dos investidores financeiros para o atendimento da demanda dos inversores produtivos é feito por intermédio dos bancos e de uma série de instituições financeiras que se utilizam de uma ampla gama de produtos financeiros para captação junto aos investidores e criação endógena de moeda para financiar os inversores da esfera produtiva. Sumarizando, tudo vai depender da capacidade de pagamento das unidades econômicas para que o sistema não entre em choque via reversão cíclica e, com isso, diminua a sua liquidez devido à insegurança dos agentes determinada por expectativas negativas quanto a capacidade de pagamento das unidades muito fragilizadas financeiramente. Minsky assim avalia:

“Podemos conceber uma escala de saúde-financeira/fragilidade-financeira que depende da composição de ‘Hedge’, especulativo e Ponzi dos financiamentos a pagar. À medida que decresce

proporção do financiamento do tipo 'Hedge', a estrutura financeira caminha rumo à fragilidade financeira.” (Minsky, 1982: 27).

IV.5. OS CICLOS

A análise de Minsky com relação ao financiamento das atividades produtivas foi feita usando o conceito do desenvolvimento da economia em ciclos, algo muito usual na época da concepção de tal análise. Até mesmo por adotar um instrumental institucionalista, no qual as instituições são determinantes no método analítico, Minsky se valeu das relações contratuais entre instituições e entre indivíduos e instituições para especificar como uma pequena perturbação em um ciclo de alta – ou de desenvolvimento da economia – pode ser revertido para um ciclo seguinte de baixa, por intermédio de uma anomalia financeira.

O fundamental no processo econômico para Minsky é o investimento. Portanto, a decisão precípua é a de se investir. Com efeito, os inversores fazem a avaliação comparativa entre os ativos – financeiros e produtivos – visando tentar determinar – de uma maneira subjetiva e em um ambiente permeado pela incerteza – qual ativo lhes proporcionará maior lucro e, por conseguinte, aumentará a sua riqueza. Feita a escolha, o inversor irá demandar recursos líquidos ao sistema financeiro a fim de financiar o seu empreendimento. O sistema financeiro, por sua vez, aumentará o prêmio pela liquidez para que os agentes abram mão dela, usando-se o instrumental financeiro à sua disposição e, caso se faça necessário, por meio da criação de novos produtos financeiros. Assim, a economia entra em um processo ascendente: o investimento aumenta a renda, o emprego e o consumo, que, por seu turno, aumenta a necessidade da ampliação da produção e faz elevar novamente o investimento, e assim por diante. Junto a isto, a elevação da atividade acarreta uma elevação dos preços. A cada novo investimento, com o aumento da renda e do emprego, se eleva a liquidez em poder do público pelo próprio aumento gerado pelo incremento no lucro e na renda; liquidez essa que é demandada por novos financiamentos produtivos via criação endógena de moeda pelo sistema bancário e demais instituições financeiras. Segundo Minsky, o investimento é a variável-chave da economia, sendo que ele depende do financiamento para se concretizar. Assim é que é configurado o primeiro ciclo caracterizado pelo *boom*.

Nesse ciclo as unidades vão cada vez mais se comprometendo em posições devedoras devido a três fatores: “..aumento da relação recursos externos/internos das firmas; investidores e firmas reduzem suas disposições líquidas e as instituições bancárias e financeiras estendem suas operações ativas numa proporção crescente em relação às suas reservas.” (Colistete, 1989: 117). Obviamente, esse quadro altera o *portfólio* das unidades, que passam a destinar recursos crescentes, oriundos da lucratividade de suas operações produtivas, para o pagamento de dívidas expressas em contratos, que na sua maioria, têm prazos de vencimentos diversos. As empresas necessitarão cada vez mais de um volume maior de recursos líquidos para quitarem suas obrigações contratuais e ainda se refinanciar. Esse mecanismo aumenta o passivo das empresas *vis-à-vis* os ativos do sistema financeiro. Por um conjunto de fatores operando, separada ou conjuntamente, as empresas vão necessitar de mais saldos líquidos para fazerem frente a suas obrigações. Alguns desses fatores são assim especificados: “*crescimento dos preços das matérias-primas, redução dos prazos de pagamento dos débitos, elevação das taxas de juros como reflexo do aumento do ‘risco do empréstimo’ etc...*” (Colistete, 1989: 117-8).

Até agora, a análise minskyana mostrou que nesse primeiro ciclo existe uma tendência crescente do investimento e, por conseguinte, do financiamento, sendo que esse financiamento aumenta as posições devedoras das unidades econômicas, causando, assim, uma mais elevada suscetibilidade da economia às crises financeiras devido a uma inflação de ativos (Mollo, 1988). O maior volume de demanda de investimentos por parte da esfera produtiva acarreta um afrouxamento na avaliação da efetiva capacidade de pagamento de muitas empresas no que tange a concessão de empréstimos por parte da esfera financeira. Com isso, os *portfólios* das carteiras de empréstimos das instituições financeiras vão ficando carregadas de créditos ruins, ou em outros termos, de pagadores insolventes. A subjetividade das instituições financeiras na avaliação de concessão de financiamentos aumenta, pois a economia está em um momento bastante favorável. As autoridades monetárias, por seu turno, também afrouxam os requerimentos de reservas compulsórias e demais mecanismos que coloquem entraves na criação de moeda pelo sistema financeiro.

Essa maior suscetibilidade da economia a crise financeira traduz-se na, também maior, subjetividade das firmas e dos sistemas financeiro na avaliação sobre o nível tolerável do endividamento. De outro lado, a possibilidade do aumento da oferta monetária

pelos bancos por meio do processo de criação endógena de moeda é mais um agravante, pois os bancos lucram com a concessão de empréstimos e, portanto, ao frearem o financiamento concedido aos agentes, estarão concomitantemente diminuindo a sua taxa de lucratividade (Mollo, 1988).

Assim, a subjetividade dos agentes, a oferta endógena de moeda e mais o comportamento especulativo dos bancos – concedendo empréstimos de longo prazo sobre uma liquidez (depósitos e aplicações) de curto prazo – associada a especulação de investidores institucionais e demais agentes que detêm posição de relevo nos mercados financeiros, explica, do ponto de vista da esfera financeira, o ciclo de alta, que é caracterizado por uma forte liquidez na economia (Mollo, 1988).

Em suma, a liquidez gera aportes financeiros para os investimentos, que geram, por sua vez, a rentabilidade dos empresários para quitarem os empréstimos feitos. Os pagamentos das dívidas entram no cálculo dos lucros esperados e futuros dos bancos e, se forem quitados nos prazos e na forma dos contratos estabelecidos, não geram fragilização no sistema. Os empréstimos, que são na sua maioria quitados no longo prazo, também entram no cálculo dos empresários como obrigações que deveram ser pagas com os lucros obtidos pela sua atividade produtiva. *“A fragilização financeira só se transforma em instabilidade, neste raciocínio, se algo ocorrer que altere as condições de financiamento”* (Mollo, 1988: 107).

Dessa forma, não ocorrendo nenhum tipo de perturbação nas condições de financiamento, o ciclo de *boom* continua a se propagar. Ou seja, os empréstimos são quitados, isto gera o lucro dos bancos e dos aplicadores que, por sua vez, são estimulados a proverem mais liquidez ao sistema, que servirá para financiar novas decisões de investimentos. Mas, na visão de Minsky, em algum momento vai ocorrer a perturbação que reverterá esse ciclo de crescimento: *“esta perturbação não pode ser exógena, porque para Minsky a instabilidade do capitalismo decorre de forças endógenas, e por isto é concebida como inerente.”* (Mollo, 1988: 107).

Ao contrário da análise de Keynes, Minsky desconsidera que a perturbação possa vir do problema da demanda efetiva. A própria conceituação das unidades *Hedge* exclui esta possibilidade, pois elas captam um volume muito baixo de financiamento e, assim, em uma perspectiva keynesiana, teriam um volume da mesma forma baixo de investimento,

causando uma insuficiência de demanda efetiva. Ou seja, em um enfoque keynesiano, seria a predominância das unidades Hedge que traria a instabilidade sistêmica. Já, para Minsky, é o predomínio dessas unidades que garante uma certa estabilidade ao sistema, pois sua alta liquidez e seu seguro nível de endividamento garantem recursos líquidos para o financiamento do investimento – além, também, de maior garantia da validação dos empréstimos contratados. Ou, em outros termos:

“Se a demanda efetiva contasse para Minsky para explicar a instabilidade, as unidades Hedge, num enfoque keynesiano, trariam um maior grau de instabilidade, porque se endividam pouco elas também investiriam também pouco, e o investimento que faltaria, na ausência de endividamento, responderia por uma demanda efetiva mais fraca e, portanto, por uma maior instabilidade” (Mollo, 1988: 107).

“Se, além disso, admitirmos que um rápido crescimento sustentado não será tolhido por qualquer (...) deficiência de demanda, temos que concluir que, para que esse rápido crescimento sustentado seja interrompido, deve sê-lo necessariamente através da crise financeira” (Minsky, 1964: 175, apud Mollo, 1988: 107).

Conforme já dito, a reversão do ciclo pode ocorrer por diversos problemas, como *“crescimento dos preços das matérias-primas, redução dos prazos de pagamento dos débitos, elevação das taxas de juros como reflexo do aumento do ‘risco do empréstimo’ etc...”* (Colistete, 1989: 117-8). Entretanto, para Minsky, a elevação da taxa de juros é o evento perturbador que mais tende a ocorrer, pois, segundo o raciocínio dele, no ciclo de *boom* a demanda por financiamento para o investimento é crescente e, para captar mais liquidez junto ao público, é necessário aumentar o prêmio desta liquidez, ou seja, a taxa de juros. Como os bancos tendem a ter um comportamento de risco e especulativo para garantirem sua rentabilidade, estes aumentam a taxa de juros para atrair novas aplicações e criam desta maneira mais moeda endógena. Já os aplicadores, obviamente, também tendem a se desfazer da liquidez por prêmios maiores – taxa de juros mais elevadas –, pois manter dinheiro não aplicado significa, perante uma taxa de juros alta, perder rentabilidade do capital.

“O seu ponto mais alto, antes da queda [reversão do ciclo], é completamente endógeno se aceitarmos que as taxas de juros sobem em uma situação de investimento acelerado, e que o funcionamento perfeito da economia induz tanto os banqueiros quanto seus clientes, em busca do lucro, a fazer experiências com esquemas financeiros especulativos...” (Minsky, 1979: 44-5, apud Mollo, 1988: 107).

É, portanto, o próprio crescimento da atividade produtiva que gera a elevação da taxa de juros, o que acarreta a deflagração da crise. O mecanismo deste primeiro ciclo, grosso modo, funciona da seguinte maneira: o aumento do investimento requer financiamento; este financiamento é gerado por meio de criação endógena de moeda com base na captação de recursos líquidos junto ao público, via o pagamento da taxa de juros; o investimento eleva o emprego e a renda, o que, por um lado, demanda mais investimento e, por outro, aumenta ainda mais a liquidez em poder dos agentes – por meio da elevação dos lucros e salários; estes novos investimentos, por seu turno, demandam mais financiamento, o que requer mais recursos líquidos; para a obtenção destes recursos, os bancos elevam a taxa de juros e criam mais moeda de forma endógena; percebendo que está ocorrendo uma excessiva criação endógena de moeda por parte do sistema financeiro, as autoridades monetárias intervêm no sentido de restringir a criação de moeda, tornando assim a oferta de financiamento inelástica em comparação com a demanda; esta intervenção, acaba gerando uma diminuição do poder de criação de moeda pelo sistema bancário e, por conseguinte, da oferta de recursos para os investimentos. Isto atua nos ânimos e avaliações dos agentes financeiros no sentido de buscarem a preferência pela liquidez, diminuindo mais ainda a oferta de financiamento. Para tentar fazer face a uma alta demanda de recursos para o financiamento do investimento e a uma diminuição deste por parte das autoridades monetárias com o objetivo de restringirem a criação endógena de moeda – gerando, assim, uma inelasticidade de recursos líquidos, o que afeta a disposição do público, via reverter das expectativas –, o sistema bancário eleva ainda mais a taxa de juros. Além da demanda de financiamento para novos investimentos, os que estão em curso também demandam recursos para o seu prosseguimento, influenciando, desta forma, também no sentido do aumento da taxa de juros. Minsky assim explica:

“Uma vez que as decisões de investir geram uma seqüência de demandas por investimento, um período de comportamento tranqüilo leva a um aumento da demanda inelástica [de financiamento] pela produção de bens de investimento. Dada essa inelasticidade, qualquer inelasticidade que se apresente na oferta de financiamento acarretará uma rápida alta taxa de juros (...) Quer como resultado da tentativa do banco central em reduzir a disponibilidade de financiamento pelos bancos, quer pela razão de que a velocidade da demanda por financiamento ultrapassa a sua disponibilidade, o aumento dos investimentos em curso provocará a alta dos juros.” (Minsky, 1980: 517, apud Mollo, 1988: 108).

Aumentando-se de maneira acelerada e em grande volume a demanda por liquidez, ou seja, por moeda, e a partir de uma decisão das autoridades monetárias em restringir esta elevação, ocorre uma reversão cíclica por parte de todos os agentes. As unidades produtivas endividadas, e percebendo uma alteração do cenário – via aumento da taxa de juros e diminuição da liquidez no sistema financeiro –, fazem uma reavaliação de suas dívidas no intuito de renegociá-las. Além do que, passam a negociar seus ativos – tanto financeiros quanto produtivos – na tentativa de melhorarem seus passivos financeiros. As empresas passam *“...a negociar ativos a fim de refinar seus débitos, o que deverá trazer efeitos sobre o preço dos ativos de capital...”* (Colistete, 1989: 118). Assim,

“...existem duas facetas da instabilidade financeira. Na primeira, o custo da dívida e a necessidade de rolagem de estruturas de endividamento sempre maiores leva a uma derrubada dos valores dos ativos à medida que as unidades tentam (ou são forçadas a tentar) reduzir sua dependência em relação ao endividamento; o segundo é quando a renda bruta de capital cai porque os determinantes dos lucros caíram. Uma recessão profunda requer que tais efeitos dos mercados financeiros e do fluxo de dinheiro ocorram.” (Minsky, 1982: 22).

As unidades produtivas, ao constatarem que seus passivos financeiros estão aumentando consideravelmente e o valor de seus ativos produtivos diminuindo, e que existe

uma dificuldade de equalização de seus passivos financeiros, dadas as restrições de liquidez no sistema, “...há uma tendência de buscar-se a ‘limpeza’ das posições patrimoniais devedoras, por meio do alongamento dos prazos embutidos nos contratos, redução dos compromissos futuros, etc...” (Colistete, 1989: 118). Ou seja, a renegociação dos débitos das unidades devedoras indica que a capacidade de pagamento e de refinanciamento, com as condições estabelecidas nos contratos e vigentes no mercado, não pode mais ocorrer. A consequência maior disso é a elevação do critério dos bancos e das demais instituições financeiras na avaliação para a concessão de novos financiamentos. Ou dito, de outra forma “...sobre os bancos é comum haver uma elevação recorrente das margens de risco estimadas para sua operações ativas (piora da condições de crédito)...” (Colistete, 1989: 118).

Todo esse processo de piora das condições financeiras no sistema influi negativamente sobre as unidades produtivas na direção de uma freada no ritmo dos investimentos, ou seja, uma reversão do ciclo de *boom*. A deterioração das condições de liquidez e também, de financiamento, atinge não somente as unidades muito devedoras – ou inadimplentes. As unidades Hedge têm seus ativos desvalorizados por conta do estado negativo que atinge a economia. Portanto, mediante a deterioração das condições financeiras do sistema, as empresas – muito endividadas ou não – adiam e/ou param seus planos de investimentos, de modo que nas empresas “...há uma tendência de reavaliar-se a oportunidade de aquisição de novos ativos de capital, refletindo uma opinião mais cautelosa quanto ao futuro dos negócios em decorrência dos problemas financeiros.” (Colistete, 1989: 118). Pois são os lucros, fruto dos investimentos, que determinam a capacidade de validação das dívidas das unidades e, também, sua capacidade de contratar novos financiamentos. Assim, se houver uma piora na capacidade de geração de lucros – tanto presentes quanto esperados – ocorrerá, da mesma forma, uma reversão das expectativas: “nossa análise nos leva ao resultado de que o modo como nossa economia funciona depende do nível, estabilidade e expectativa de lucros...” (Minsky, 1982: 38).

Logo, um estado de euforia e crescimento se transforma em um estado de desânimo e recessão. Sumarizando, os estágios desse ciclo são, grosso modo, os seguintes: a elevação da taxa de juros e as restrições impostas pelas autoridades monetárias aumentam os passivos das unidades produtivas; com condições de financiamento piores, elas, em

primeiro lugar, tentam reciclar seus débitos com as condições estabelecidas nos contratos e vigentes no mercado; não conseguindo isto, a alternativa é a renegociação de seus débitos junto às instituições financeiras; isto tem por consequência, uma elevação das margens de risco por parte da esfera financeira para a concessão de novos financiamentos; com a piora generalizada da liquidez a disposição para novos investimentos, as unidades produtivas diminuem o ritmo destes; como resultado, caem o emprego, a renda e os lucros na esfera produtiva; em consequência, a liquidez em poder do público decresce ainda mais, afetando, assim, a captação desta por parte das instituições financeiras; o sistema entra, desta forma, em um estado recessivo. Portanto, uma perturbação no processo de financiamento do investimento – e da geração de lucros – adquire contornos tais que desencadeia uma série de efeitos negativos por toda a economia.

A passagem do estado recessivo para o de recuperação inicia-se com uma reavaliação das autoridades monetárias com relação ao momento negativo que se encontra a economia. Elas, então, diminuem as reservas que visavam fazer cair a liquidez do sistema, no intuito de se obter o resultado contrário: aumentar novamente a liquidez na economia. Elas ainda atuam como emprestadoras de última instância para diminuir a fragilização financeira das instituições e unidades econômicas que foram atingidas pela crise. Além do que, permitem processos de fusões e aquisições destas unidades fragilizadas. Portanto, as autoridades monetárias atuam na direção de emprestarem recursos para as unidades em crise e, também, para melhorar o estado de confiança do sistema e, assim, as condições de financiamento. Dito de uma outra maneira, “...a ação do Banco Central como emprestador de última instância não se restringe à concessão direta de empréstimos, mas a todas as medidas que possibilitem a melhoria das condições de empréstimos...” (Nóbrega, 1998: 147). Ao perceberem que as autoridades monetárias atuam no sentido de sanear os passivos das unidades muito endividadas e de diminuir as reservas obrigatórias para aumentar a liquidez na economia, os bancos iniciam um processo de retomada dos financiamentos, diminuindo suas margens de risco e aumentando novamente sua subjetividade.

Como ao longo do processo de instabilidade ocorreu, concomitantemente, uma diminuição da oferta de recursos líquidos por parte das instituições financeiras e da demanda pelas unidades produtivas, a taxa de juros caiu. Vendo condições de financiamento mais atraentes e uma retomada do estado de expectativas favorável, os

empresários voltam a implantar seus planos de investimento. Como os lucros também voltam a aumentar, os passivos das empresas melhoram e sua capacidade de pagamento dos contratos de dívidas da mesma forma. Para Minsky, são os lucros que sancionam a capacidade de contratar e quitar dívidas pelos empresários. Assim, se estes se elevam, as unidades produtivas melhoram suas condições financeiras no sentido de pagarem dívidas passadas e contratarem novas:

“Os lucros são o fluxo de dinheiro que validam ou não qualquer estrutura particular de dívidas empresariais. O nível esperado e a estabilidade dos lucros determinam a estrutura de dívidas que os empresários, seus banqueiros e os detentores de última instância dos ativos da economia aceitarão. Em particular, em uma economia onde existem sérias conseqüências pelo não cumprimento das obrigações financeiras, a queda potencial dos lucros em relação ao nível esperado é um importante determinante de estruturas de dívidas aceitáveis.” (Minsky, 1982: 34).

Ao melhorarem seus lucros via retomada dos investimentos, as empresas, da mesma forma, melhoram os seus passivos efetivos e potenciais, ou seja, dívidas já contratadas e a possibilidade de contratar novas. As unidades produtivas aumentam seu nível de atividade com a melhora das condições de financiamento e diminuem e melhoram o perfil de sua dívidas. *“Desta forma, a passagem da recuperação para o ‘boom’ é dada pelos resultados favoráveis em termos de fluxos monetários operacionais [lucros] ‘vis-à-vis as obrigações contratuais, o que estimula uma política mais agressiva de financiamento...”* (Colistete, 1989: 119).

Em Minsky, os ciclos não funcionam apenas com a antítese do equilíbrio, ou seja, meros movimentos de flutuações (Lourenço, 2005). Trata-se de uma sucessão, inevitável, de estágios transitórios marcados por elementos próprios que os caracterizam e que os tornam interconectados uns aos outros, ou seja, um ciclo é a conseqüência do que ocorreu no ciclo anterior e irá influenciar o posterior. Lourenço assim qualifica este pensamento de Minsky:

“Uma leitura mais proveitosa do conceito de ciclo em Minsky deve explorá-lo como uma sucessão de estados transitórios – ‘boom,

crise, deflação, estagnação, expansão, recuperação – , cada um dos quais caracterizado pelo formato e a posição das várias funções do modelo. A ênfase se coloca então na transição, sucessão e recorrência destes estados, e não na sua regularidade temporal e/ou simetria, até porque propõe-se explicitamente a assimetria: a fase de recuperação tende a ser caracteristicamente mais lenta do que a irrupção da crise.” (Lourenço, 2005: 15).

O investimento em Minsky, assim como em Keynes, é o elemento-chave da economia²⁰, é a fonte de dinamização do sistema. Mas, dada sua flutuação cíclica, por meio do financiamento do qual é intrinsecamente dependente, também, desestabiliza a economia. Minsky crê “...na percepção da economia como permanentemente sujeita à flutuação endógena, a qual deve-se à volatilidade do investimento e esta, por sua vez, à efemeridade do estado de expectativas de longo prazo.” (Lourenço, 2005: 15). Dito de outro modo:

“...na economia capitalista, decisões de investimento, financiamento de investimento, ativação de investimento, lucros e compromissos de efetuar pagamentos das dívidas pendentes estão relacionados entre si. Para entender o comportamento da nossa economia, é necessário integrar as relações financeiras numa explicação do emprego, renda e preços...” (Minsky, 1982: 10).

As flutuações são tidas na teoria de Minsky como ciclos. Segundo ele, o sistema capitalista é inerentemente marcado por trajetórias cíclicas e instáveis. O conceito de ciclos equilibrados é categoricamente rejeitado por Minsky. A economia capitalista é uma economia:

“...que não pode, pelos seus próprios processos (endógenos) sustentar o pleno emprego, e cada um de uma sucessão de estados cíclicos é transitório no sentido de que as relações são construídas de modo a transformar a forma pela qual a economia se comporta.” (Minsky, 1975a: 57, apud Lourenço, 2005: 15).

²⁰ “O investimento pode ser explicado através da interpretação da influência dos fluxos de lucro esperados, do fluxo existente e esperado do serviço da dívida, dos preços correntes do produto do investimento e instrumentos financeiros e do preço de oferta dos ativos de capital. Além disso, o estado de incerteza, que determina as taxas de alavancagem durante este intervalo de tempo, e o financiamento de posições precisam ser considerados...” (Minsky, 1982: 32).

O investimento, para ser concretizado, depende do financiamento e é aí que entra o papel de destaque dos bancos e demais instituições financeiras no provimento da liquidez necessária para o investimento. Se, de um lado, o financiamento é de suma importância para o prosseguimento do investimento, em uma economia capitalista de grande complexidade, principalmente no tocante a estrutura da esfera financeira e suas interconexões com a produtiva, os bancos no seu papel de intermediação e geração endógena de moeda levam a economia a um estado de fragilidade financeira. Pois, na busca por lucros ascendentes, eles operam com crescentes margens de alavancagem e cada vez menores margens de segurança, o que contribui para o aumento dos passivos de várias unidades econômicas já muito deficitárias, inviabilizando via avaliação subjetiva do risco do emprestador a real capacidade de pagamento destas unidades. *“Nestas condições, a atividade bancária acabava por assumir um papel essencial na desestabilização das relações econômicas, ou nos termos do autor [Minsky] o de desestabilizador endógeno.”* (Lourenço, 2005: .4). Portanto, a junção entre um forte movimento expansivo da economia e a adoção de posturas de risco pelos agentes redundam na fragilização do sistema, já que *“...o raciocínio de Minsky mostra que existe uma tendência a investir cada vez mais na economia, [e] que este investimento é cada vez mais financiado por empréstimos, e que isto implica numa maior suscetibilidade às crises financeiras...”* (Mollo, 1988: 106):

“Os bancos e outras instituições financeiras são mercadores de débitos. Comercializam seus débitos com detentores de ativos e financiam vários tipos de atividades. Saldos monetários ociosos ou excessivos nos ‘portfólios’ constituem matéria-prima potencial para suas concessões de empréstimos. A troca do endividamento de longo prazo pelo de curto prazo no financiamento da posse de ativos e de investimentos em maturação constitui o mercado para esses empréstimos. Assim, os bancos e outras instituições financeiras são estimulados a induzir financiamentos especulativos e Ponzi.” (Minsky, 1982a: 26, apud Mollo, 1988: 106).

Analisando-se o mundo real mediante o paradigma de *Wall Street*, Minsky constata que na economia capitalista a esfera financeira é responsável *“...pelos preços dos ativos de capital [produtivos], pelo financiamento dos investimentos e pelo pagamento das*

dívidas, ao lado do lucro como o objetivo dos agentes econômicos...” (Mollo, 1988: 112). Assim, se o investimento é o elemento-chave que dinamiza todo o desenvolvimento da economia capitalista, ou seja, é o motor que faz o sistema andar, então, o financiamento é o “...óleo que mantém e impulsiona a engrenagem do sistema...” (Mollo, 1988: 112). Pois, sem o óleo, o motor pode falhar ou até quebrar. Logo, uma crise de financiamento atinge todas as variáveis importantes da economia e, em especial, a mais significativa delas: o investimento. Nesse prisma, Minsky argumenta que sem o financeiro, em uma economia capitalista altamente complexa, o produtivo fica muito prejudicado. Há uma nítida interconexão entre as duas esferas – financeira e produtiva – devido que a primeira sobrepõe-se a segunda.

Keynes advogava que o *animal spirits* dos homens de negócios é de suma relevância para as decisões de investimentos em um mundo permeado pela incerteza. Já, na teoria de Minsky, “...o financiamento liga o passado ao futuro e desloca a incerteza. Ele pode então deixar de lado os ‘espíritos animais’ de Keynes e dizer que, se há meios de financiamento suficientes, a decisão de investimento estará garantida.” (Mollo, 1988: 112).

Para finalizar, a geração, a acumulação, a valorização e a reprodução do capital em uma economia capitalista são determinadas, acima de tudo, por questões que envolvem opções das unidades econômicas. “A acumulação de riqueza implica que as unidades econômicas selecionem uma carteira de ativos (a decisão de portfólio) que deverá adequar-se às expectativas de valorização privada...” (Colistete, 1989: 110). Ou seja, os capitalistas têm um leque de opções de investimentos e sua decisão vai depender de qual esfera – produtiva ou financeira – lhes proporcionará maior lucratividade. “Uma firma, por exemplo, pode dispor de um horizonte de aplicações que inclua a aquisição de um ativo de capital até a especulação com ativos financeiros e moeda...” (Colistete, 1989: 110). Como as decisões de investimento demandam liquidez, demandam moeda, é a partir daí que as crises ocorrem, pois, segundo o pensamento de Minsky, o capitalismo é intrinsecamente instável. Assim, “...a análise da acumulação do capital não pode prescindir de sua dimensão financeira, sem a qual, corre-se o risco de perder-se certas manifestações essenciais da economia capitalista moderna...” (Colistete, 1989: 108). Ou, nas palavras do próprio Minsky:

“As questões [importantes] (...) da estabilidade global da nossa economia. Para encaminhar essas questões precisamos de uma teoria que explique porque nossa economia é algumas vezes estável e outras vezes instável (...) a instabilidade financeira é um fato e qualquer teoria que pretenda explicar o comportamento agregado da nossa economia deve explicar como ela pode ocorrer. Como a instabilidade financeira é um aspecto dos importantes ciclos de negócios da história, uma teoria que explique a instabilidade financeira nos possibilitará entender porque a nossa economia é intermitentemente instável.” (Minsky, 1982: 9-11).

– CONCLUSÃO –

A tese levantada nesta Dissertação é a de que ocorreu um processo histórico que culminou com a total preponderância da esfera financeira sobre a produtiva no sistema capitalista de produção e, que esta predominância, é inerente, inata e imanente ao próprio desenvolvimento das forças internas capitalistas.

Para embasar o argumento, fora feito um estudo dos elementos essenciais nas teorias de Marx, Keynes e Minsky com relação a essa tendência que prevalece e insiste em prevalecer no capitalismo contemporâneo.

A análise empreendida constatou que o movimento concomitante das modificações nas relações internas das forças produtivas com o desenvolvimento histórico das forças sociais, culminou no capitalismo de tipo financeiro que ora vigora.

As primeiras mudanças se deram no âmago e no cerne da produção capitalista, ou seja, na empresa. Que conforme dissera Marx, é o *locus* da geração da mais-valia e do excedente do capital produtivo. Essa empresa que antes tinha a maior parte de seus excedentes, na forma de lucros, gerada por todo um circuito de produção e comercialização de mercadorias, com a aludida modificação, passou a ter uma componente financeira – ou braço financeiro – que domina e dita as regras da nova forma de organização empresarial – na qual convencionou-se chamar de conglomerado.

Isso gera uma série de problemas para o sistema, pois é por meio da produção e, não da especulação ou da preferência por ativos financeiros líquidos, que o emprego e a renda são gerados para a própria sobrevivência do capitalismo enquanto forma de organização social. Quando o homem de negócios se torna um rentista-especulador, como advertiu

Keynes, o financeiro domina o produtivo e, assim, não é gerada riqueza nova na economia – apenas se especula com a velha.

As decisões humanas são marcadas pelas expectativas acerca do futuro incerto. Essa incerteza atinge de modo mais virulento a atividade econômica – especialmente o investimento. Quando então uma empresa, ou um número muito grande delas, tende a especular em mercados financeiros ao invés de investirem na produção de novos ativos reais, a instabilidade aumenta e, com ela, a incerteza. Pois a fonte maior da instabilidade no capitalismo atual é a que advém da esfera financeira.

Se antes existia somente um circuito de valorização para o capital: o circuito da produção e da comercialização das mercadorias; hoje o circuito alternativo da valorização do capital na sua forma mais essencial, a fictícia, é uma verdadeira fonte de sucção de liquidez da esfera produtiva além, também, de ser um circuito de valorização próprio que tende ao excesso.

Excesso esse que é o grande impulsionador das crises que atingem o sistema deste o início da década de 1970 do século passado. Pois o capital ao valorizar-se sem a produção, ou seja, valorizar-se em uma esfera, em uma órbita próprias, ele não tem qualquer tipo de amarra ou impedimento para valorizar-se aos extremos.

É justamente nessa sua busca por uma auto-valorização cada vez maior e sem limites, que as crises acontecem. O avanço da tecnologia e do instrumental financeiro, descrito por Misky, propicia uma acumulação cada vez maior e cada vez mais fictícia no circuito próprio de valorização da esfera financeira.

Esses novos instrumentos financeiros caracterizados por derivação de ativos reais e de outros tipos de instrumentos financeiros, possibilita uma auto-valorização quase que surreal do capital fictício.

O investimento já é, por natureza, problemático, pois sua maturação demanda tempo em uma economia marcada pela incerteza quanto à rentabilidade – ou lucro – dos negócios em um futuro distante. Ele se torna ainda mais instável quando o empresário opta pela aplicação financeira.

Assim, o circuito próprio da valorização financeira, tende a tirar liquidez dos investimentos e desvia-los para as aplicações em ativos e títulos financeiros – por meio da preferência pela liquidez dos agentes – face a incerteza em momentos de crise nas

expectativas quanto a rentabilidade dos negócios no futuro –, pela tendência, cada vez maior, das empresas em buscarem lucros – aparentemente mais seguros – nos mercados financeiros e pela própria auto-valorização característica da órbita financeira – o que tira recursos que poderiam ser aplicados no financiamento do investimento. Inflando, assim, ainda mais a esfera financeira do sistema.

Nessa conjuntura, o financiamento, óleo do investimento, também torna-se deverás problemático e caótico. Pois, o financiamento, depende da validação de seu pagamento para continuar a propagar-se e, assim, propagar e amplificar o próprio investimento. Sendo que, essa validação, ocorre por intermédio dos lucros – que são o fruto da atividade produtiva. Em uma economia aonde os recursos são limitados – recursos financeiros – e existe uma tendência para uma valorização maior e aparentemente mais segura dos ativos financeiros em detrimento aos reais, o financiador – que é o verdadeiro possuidor da riqueza capitalista (expressa pela sua forma essencial: o dinheiro) – tende a optar pela valorização no circuito fictício, algo que, também, tende o empreendedor.

As crises ocorridas nos últimos tempos são crises que se originam na esfera financeira e se propagam para a produtiva. Além do que, são crises provocadas pela especulação dos investidores institucionais e pelos “braços financeiros” de muitas empresas que desenvolvem atividades produtivas.

A desregulamentação dos mercados ocorrida a partir do fim do Consenso Keynesiano colaborou de um modo decisivo para que a esfera financeira se impusesse no capitalismo contemporâneo. Os mercados financeiros se ampliaram em escala global e uma perturbação em qualquer país, que acarrete um constrangimento da acumulação e valorização fictícias, se alastra para todo o sistema.

Todas as crises dos anos de 1990 foram crises de realização e perdas na esfera financeira – desde o ataque especulativo contra a libra esterlina em 1992 até a desvalorização do Real em 1999. O fim da “era dourada” do capitalismo, trouxe consigo, o advento das forças conservadoras – que aliadas à doutrina do “tudo pode” (neoliberais) – fez crescer a desregulamentação dos mercados e deixar com que o capital financeiro dite as regras do jogo – antes ditadas pelo capital produtivo.

A atual crise – deflagrada (pois a bolha já vinha sendo inflada há algum tempo) na segunda metade do ano passado – é um exemplo de como a acumulação na esfera

financeira de um capital fictício pode atingir a economia em seu todo. Títulos derivados de outros títulos que, por seu turno, eram lastreados em outros ainda – títulos de dívidas derivados de títulos de dívidas de hipotecas não pagas que são lastreados e amarrados no imóvel hipotecado – se incharam em uma bolha especulativa de maneira tal, que acabaram contaminando muitas carteiras de investimentos.

Essa crise desnuda alguns fatos importantes: (1) muitas empresas produtivas especulam e aplicam uma quantidade elevada de seu capital nos mercados financeiros – capital que poderia ser usado no investimento e na produção; (2) um problema em um segmento do mercado financeiro se alastra para todo o mercado financeiro; (3) o contágio do mercado financeiro, por sua vez, se espalha para toda a economia; (4) é o Estado que tem de vir socorrer as instituições afetadas – especialmente as financeiras – para evitar um colapso generalizado da economia; (5) o socorro do Estado significa, ou que ele cortará gastos – sociais e em investimentos –, ou que ele aumentará os impostos; (6) em ambos os casos, é a sociedade de um modo geral – especialmente os trabalhadores que arcam com os prejuízos dos especuladores; (7) ao atingir todo o sistema, a crise afeta as expectativas dos agentes produtores de bens reais, estes cessam, por sua vez, seus planos de investimentos, o que acarreta em desemprego e diminuição da renda; (8) não existe um mínimo de regulamentação nos mercados financeiros para dar alguma segurança para, “pasmem”, os próprios especuladores e, mais diretamente, para a sociedade em seu conjunto.

Assim, uma crise financeira cria um ciclo de baixa na economia conforme o descrevera Minsky.

Quais seriam as alternativas para que o predomínio das finanças deixasse de ocorrer? No plano nacional, seria por meio de uma intervenção racional do Estado visando disciplinar a economia local. Pois, o Estado, é a única instituição no tecido social capaz de impor regras e normas para a acumulação desproporcional e marcadamente errática do capital fictício. No plano internacional, os Estados Nacionais poderiam se unir no sentido de criarem instituições supra-nacionais com o intuito de regularem os mercados financeiros em âmbito global. Essa normatização e regulamentação supra-nacional, poderia ser feita mediante a criação de instrumentos, aparatos regulatórios e agências reguladoras – ou, até mesmo, pela reforma total das já existentes (como o FMI e o Banco Mundial por exemplo).

Mas, acima de tudo, os Estados Nacionais tem de recuperar a sua autonomia, a sua capacidade de intervenção e o seu controle sobre o sistema econômico.

Por fim, conclui-se o seguinte:

(1)- A inflexão iniciada a partir do fim dos anos de 1960 – com o fim do Consenso Keynesiano –, e que se aprofundou nos anos de 1970, 1980 e 1990 – com o advento e afirmação do neoliberalismo –, provocou a mudança da vertente capitalista de uma majoritária predominância da acumulação no escopo produtivo para uma forte primazia da acumulação na vertente financeira. Fato que culminou em uma profunda alteração estrutural no sentido de uma cada vez maior financeirização, tanto da acumulação de capital, quanto da ocupação dos espaços públicos e privados;

(2)- Os ciclos, principalmente os permeados pelas crises, deram a tônica do capitalismo contemporâneo. Sendo que, o fato mais marcante que se apresenta desde a queda do Consenso Keynesiano, é que a avassaladora preponderância do capital financeiro acentua a concentração da riqueza entre países, empresas e indivíduos. Essa disparidade na concentração da renda e da riqueza; as constantes crises que marcaram o sistema capitalista nas últimas três décadas; a feitura de políticas públicas visando mais à estabilidade monetária do que o crescimento/desenvolvimento econômico; o capital produtivo e o trabalho perdendo espaço para o capital financeiro e os rentistas; e as mudanças intra-organizacionais das empresas em que o centro decisório é o financeiro, sendo que, o produtivo passa a gravitar em torno deste; são algumas das novas facetas oriundas do novo capitalismo financeiro;

(3)- A globalização financeira é a maior manifestação do capitalismo financeiro. Seu advento é fruto de um encadeamento de fatos históricos que ocorreram a partir de acontecimentos que atingiram os EUA;

(4)- O atual capitalismo financeiro é a junção de mudanças estruturais nas forças produtivas – ou em outros termos, dentro das organizações empresariais – e históricas que acontecerem na segunda metade do século passado;

(5)- A globalização se dá predominantemente no âmbito financeiro. Ficando o mercado de trabalho e a ampliação e universalização dos ganhos sociais relegados a um plano inferior. Ou seja, há mobilidade de capital, mas não de pessoas e de oportunidades de trabalho;

(6)- O fim do Consenso Keynesiano e a ascensão do novo paradigma neoliberal – como suporte teórico e pragmático na formulação e implementação de políticas públicas –, foi um dos grandes responsáveis pelo surgimento deste novo capitalismo financeiro;

(7)- Os novos instrumentos dos mercados financeiros aliados as tecnologias advindas da Terceira Revolução Industrial, foram de suma importância para a preponderância das altas finanças nas relações econômicas mundiais;

(8)- A acumulação na órbita financeira esta cada vez mais desvinculada da economia real (lê-se: órbita produtiva). O que altera, cada vez mais, a relação entre o produtivo e o financeiro – sendo que o segundo prevalece na obtenção dos ganhos;

(9)- A teorização de Marx no que tange a evolução do capital mercantil até chegar-se ao capital fictício, aponta que existe uma nítida e inevitável tendência do predomínio da esfera financeira no sistema;

(10)- A análise de Keynes, no tocante a preferência pela liquidez da moeda e dos ativos financeiros em um mundo permeado pela expectativa e pela incerteza na tomada de decisões de investimentos, corrobora a preponderância da componente financeira sobre a produtiva no capitalismo, e advoga que este fato é o gerador da incapacidade do sistema em atingir o estado de pleno emprego e, conseqüentemente, causador da má distribuição da renda e da riqueza capitalista;

(11)- A teoria de Minsky diz que o financiamento oriundo da esfera financeira é a alavanca geradora do desenvolvimento e da instabilidade no sistema. Além do que, fala que o capitalismo da segunda metade do século passado é marcado pelo advento das novas formas de riqueza financeira e que a dimensão financeira é quem comanda a dinâmica da economia, tanto no provimento de financiamento para a atividade produtiva, como sendo a criadora das crises sistêmicas.

(12)- Esse predomínio aumentou sobremaneira as crises, tanto na freqüência quanto na intensidade, nas economias em escala global. Além do que, alterou o padrão da geração, acumulação e valorização do capital: da dimensão produtiva para a financeira. O que acentuou as crises econômicas, agudizou as disparidades de renda entre países e entre pessoas, aprofundou as mazelas sociais, afetou as políticas públicas, de um compromisso com o pleno emprego e o estado do bem-estar social para a preponderância absoluta da estabilidade monetária e de uma primazia do crescimento/desenvolvimento econômico para

a irrestrita circulação e mobilidade de capitais financeiros. Causando, assim, à perda de espaço do capital produtivo e do trabalho para o capital financeiro e os rentistas e, também, provocando grandes mudanças intra-organizacionais nas empresas em que a mundialização produtiva e a conglomeração empresarial ocorrem fortemente baseadas na financeirização destes atores em âmbito mundial. Além do que, acentuou a dinâmica própria e contraditória do descolamento da esfera financeira em relação à esfera produtiva. Tendo como consequência maior, a supremacia das finanças no capitalismo contemporâneo.

– REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS –

ANDRADE, Rogério Pereira. 1987. Expectativas, incerteza e instabilidade no capitalismo: uma abordagem a partir de Keynes. *Revista de Economia Política*, v.7, n.2, p.81-95, São Paulo: Brasiliense, abril-junho.

BANDEIRA, William Jorge. 1986. A ideologia keynesiana e a crise capitalista atual. *Economia Ensaios* v.2 e v.3, n.1 e n.2, p.67-89, Uberlândia: Edufu, março-setembro.

BARUCO, Graziela Cristina da Cunha e GARLIPP, José Rubens Damas. 2005. Neoliberalismo, consenso e pós-consenso de Washington: a primazia da estabilidade monetária. In: Encontro Nacional de Economia Política, 10, 2005, Campinas. *Anais do X Encontro Nacional de Economia Política*. Campinas: SEP, maio.

BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. 1998. “Globalização” financeira e regimes cambiais. *Revista de Economia Política*, v.18, n.2, p.20-30, São Paulo: Brasiliense, abril-junho.

BELLUZZO, Luis Gonzaga. 2005. O Dólar e os desequilíbrios globais. *Revista de Economia Política* v.25, n.3 (99), p.224-232, São Paulo: Brasiliense, julho-setembro.

BELLUZZO, Luis Gonzaga e ALMEIDA Julio Gomes. 2002. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.

BELLUZZO, Luis Gonzaga. 1995. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados ‘globalizados’. *Economia e Sociedade*, v.4, p.11-20, Campinas: IE-Unicamp, junho.

BELLUZZO, Luis Gonzaga e ALMEIDA Julio Gomes. 1989. Enriquecimento e produção: Keynes e a dupla natureza do capitalismo. *Novos Estudos*, n.23, p.120-7, São Paulo: Cebrap, março.

BOBBIO, Norberto. 1987a. *A teoria das formas do governo na história do pensamento político*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

BOBBIO, Norberto. 1987b. *Estado, governo, sociedade: para uma teoria geral da política*. 1987b. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

BONELLI, Regis. 2005. O que causou o crescimento econômico no Brasil. In: GIAMBIAGI et al (orgs). *Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2004*. São Paulo: Campus, 2005. p.307-334.

CANO, Wilson. 1993. *Reflexões sobre o Brasil e a nova (des)ordem internacional*. Coleção Momentos. Campinas: Editora da UNICAMP, p.13-48.

CARCANHOLO, Reinaldo. 1998. Uma interpretação anti-ricardiana da teoria do valor de Adam Smith. *Economia Ensaios*, v.12, n.2, p.153-180, Uberlândia: Edufu, julho-dezembro.

CARNEIRO, Ricardo. 1999. A globalização financeira: origens, dinâmica e perspectivas. *Textos para Discussão*, n.90, p.2-38, Campinas: IE-Unicamp, outubro.

CARVALHO, Fernando Cardim. 1999. Políticas econômicas para economias monetárias. In: PAULA, L.F. e SICSÚ, J. (orgs). *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p.258-283.

CEPAL. 2002. *Globalização e desenvolvimento*. Vigésimo nono período de sessões, Brasília, 6-10 de maio.

CHANCELLOR, Edward. 2001. *Salve-se quem puder: uma história da especulação financeira*. São Paulo: Companhia das Letras.

CHICK, Vitória. 1993. *Macroeconomia após Keynes: Um reexame da Teoria Geral*. Rio de Janeiro: Forense Universitária.

COLISTETE, Renato Perim. 1989. Hyman Minsky: uma visão da instabilidade a partir de Keynes. *Revista de Economia Política*, v.9, n.2, p.108-120, São Paulo: Brasiliense, junho.

DILLARD, Dudley. 1976. *A teoria econômica de John Maynard Keynes*. São Paulo: Pioneira.

DOBB, Maurice. 1963. *A evolução do capitalismo*. Rio de Janeiro: Guanabara, 1987.

FERRARI FILHO, Fernando. 1998. Pós-keynesianos vis-à-vis novos-clássicos e novos-keynesianos: Os fundamentos e refinamentos teóricos do debate entre Keynes e os economistas clássicos. In: *Seminário do Núcleo de Macroeconomia, Finanças e Moeda* Universidade Cândido Mendes, Rio de Janeiro, p.47-64.

FIORI, José Luís. 2001. Sistema mundial: império e pauperização – para retomar o pensamento crítico latino-americano. In: FIORI, José Luís e MEDEIROS, C. (orgs). *Polarização mundial e crescimento*. Petrópolis: Vozes, 2001. p.39-75.

FIORI, José Luís. 1997a. Globalização e democracia. In: FIORI, José Luís. *Os moedeiros falsos*. Petrópolis: Vozes, 1997. p.215-239.

FIORI, José Luís. 1997b. Neoliberalismo e políticas públicas. In: FIORI, José Luís. *Os moedeiros falsos*. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 211-239.

FIORI, José Luís. 1995. *Em busca do dissenso perdido: ensaios críticos sobre a festejada crise do Estado*. Rio de Janeiro: Insight.

FIORI, José Luís. 1993. Globalização, Estados Nacionais e políticas públicas. *Revista Ciência Hoje* vol.16, n.96, Rio de Janeiro.

GARLIPP, José Rubens Damas. 2008. Keynes e a economia monetária. In: Encontro Nacional de Economia Política da Sociedade Brasileira de Economia Política, 13, João Pessoa. *Anais do XIII Encontro Nacional de Economia Política*. São Paulo: SEP.

GARLIPP, José Rubens Damas. 2004. Economia Desregrada. In: XAVIER, C.L. (org). *Desenvolvimento desigual*. Uberlândia: Edufu, dezembro. p. 9-72.

GARLIPP, José Rubens Damas. 2001a. *Economia Desregrada: Marx, Keynes e Polanyi e a riqueza no capitalismo contemporâneo*. 248p. Tese de Doutorado – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

GARLIPP, José Rubens Damas. 2001b. Auri Sacra Fames – Marx, Keynes e Polanyi e a Riqueza no Capitalismo Contemporâneo. *Economia Ensaios*, v.15, n.2, p.5-42, Uberlândia: Edufu, julho.

GARLIPP, José Rubens Damas. 1991. A economia monetária em Keynes e pós-keynesianos. *Economia Ensaios*, v.5, n.2, p.29-44, Uberlândia: Edufu, julho.

GIAMBIAGI, Fabio. 2005. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC. In: GIAMBIAGI et al (orgs). *Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2004*. São Paulo: Campus, p.166-195.

HARCOURT, G.C.. 2001. Um keynesiano há cinqüenta anos. In: POMERANZ, Lenina et al (orgs). *Dinâmica econômica do capitalismo contemporâneo: homenagem a M. Kalecki*. São Paulo: Edusp, p.69-97.

HICKS, John. 1978. *Perspectivas econômicas: Ensaios sobre moeda e crescimento*. Rio de Janeiro: Zahar, 1978.

HILFERDING, Rudolf. 1909. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HOBBSAWN, Eric. Introdução. 1964. In: MARX, Karl. *Formações econômicas pré-capitalistas*. 4ª edição. São Paulo: Paz e Terra, 1985.

KEYNES, John Maynard. 1944. O Fundo Monetário Internacional. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978. p.208-218.

KEYNES, John Maynard. 1943. A União Internacional de Compensação. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978. p.197-207.

KEYNES, John Maynard. 1941. *Inflação e Deflação*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KEYNES, John Maynard. 1937a. Teorias alternativas da taxa de juros. Lit. Econ., 9(2): p.147-158, 1987. In: IPEA-INPES, Instituto de Planejamento Econômico e Social – Instituto de Pesquisas. *Clássicos da literatura*. Rio de Janeiro, 1988. p.317-327.

KEYNES, John Maynard. 1937b. A teoria *ex-ante* da taxa de juros. Lit. Econ., 9(2): p.165-172, 1987. In: IPEA-INPES, Instituto de Planejamento Econômico e Social – Instituto de Pesquisas. *Clássicos da Literatura*. Rio de Janeiro, 1988. p.335-341.

KEYNES, John Maynard. 1937c. A teoria da taxa de juros. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978. p.160-166.

KEYNES, John Maynard. 1937d. A teoria geral do emprego. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978. p.167-179.

KEYNES, John Maynard. 1936a. *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KEYNES, John Maynard. 1936b. *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.

KEYNES, John Maynard. 1933. Uma teoria monetária da produção. *Economia em Revista*, v.8, n.1 e n.2, p.5-7, janeiro-dezembro de 2000.

KEYNES, John Maynard. 1930a. A distinção entre poupança e investimento. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978. p.127-137.

KEYNES, John Maynard. 1930b. Considerações sobre o padrão-ouro. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978. p.138-149.

KEYNES, John Maynard. 1923. Conseqüências das alterações no valor da moeda para a sociedade. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978. p.87-105.

LOURENÇO, André Luis Cabral. 2005. O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade. In: Encontro Nacional de Economia da Anpec – Associação Nacional de Pós-Graduação em Economia, 33, 2005, Natal. *Anais do XXXIII Encontro Nacional de Economia Anpec*, v.33. Brasília: Anpec.

MARSHALL, Alfred. 1890a. *Princípios de Economia – Volume I*. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MARSHALL, Alfred. 1890b. *Princípios de Economia – Volume II*. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MARX, Karl. 1979. *Teoria da mais-valia: os fisiocratas*. 2ª edição. São Paulo: Global Editora, 1979.

MARX, Karl. 1867a. *O Capital – Volume I – Tomo 1*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

MARX, Karl. 1867b. *O Capital – Volume I – Tomo 2*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

MARX, Karl. 1867c. *O Capital – Volume II*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

MARX, Karl. 1867d. *O Capital – Volume III – Tomo 1*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

MARX, Karl. 1867e. *O Capital – Volume III – Tomo 2*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

MARX, Karl 1865a. Salário, preço e lucro. In: GIANNOTTI, José Arthur (Org.). *Manuscritos econômico-filosóficos e outros textos escolhidos*. 2ª edição. São Paulo: Abril Cultural, 1978. p.61-106.

MARX, Karl 1865b. Salário, preço e lucro. In: GIANNOTTI, José Arthur (Org.). *Os Economistas*. São Paulo: Abril Cultural, 1982. p.135-188.

MARX, Karl 1862-3a. O rendimento e suas fontes. In: GIANNOTTI, José Arthur (Org.). *Manuscritos econômico-filosóficos e outros textos escolhidos*. 2ª edição. São Paulo: Abril Cultural, 1978. p.265-328.

MARX, Karl 1862-3b. O rendimento e suas fontes. In: GIANNOTTI, José Arthur (Org.). *Os Economistas*. São Paulo: Abril Cultural, 1982. p.189-241.

MARX, Karl 1859a. Para a Crítica da Economia Política. In: GIANNOTTI, José Arthur (Org.). *Manuscritos econômico-filosóficos e outros textos escolhidos*. 2ª edição. São Paulo: Abril Cultural, 1978. p.107-264.

MARX, Karl 1859b. Para a Crítica da Economia Política. In: GIANNOTTI, José Arthur (Org.). *Os Economistas*. São Paulo: Abril Cultural, 1982. p.3-134

MARX, Karl 1859c. Contribuição para a Crítica da Economia Política. Lisboa: Estampa, 1973.

MARX, Karl. 1857-8. *Formações econômicas pré-capitalistas*. 4ª edição. São Paulo: Paz e Terra, 1964.

MARX, Karl. 1844. Manuscritos econômico-filosóficos. In: GIANNOTTI, José Arthur (Org.). *Manuscritos econômico-filosóficos e outros textos escolhidos*. 2ª edição. São Paulo: Abril Cultural, 1978. p.7-54.

MINSKY, Hyman Philip. 1994. Integração financeira e política monetária. *Economia e Sociedade*, v.3, p.21-36, Campinas: IE-Unicamp, dezembro.

MINSKY, Hyman Philip. 1982. Financiamento e lucros: a mudança de natureza dos ciclos de negócios da economia americana. *Cadernos da Ange – Textos Didático*, n.2, Rio de Janeiro, 1992.

MINSKY, Hyman Philip. 1975. *John Maynard Keynes*. Nova York: Columbia University Press.

MIRANDA, Luiz. 1991. Os postulados (neo)clássicos do emprego e a determinação dos salários em Keynes. *Revista de Economia Política*, v.11, n.4, p.50-69, São Paulo: Brasiliense, outubro-dezembro.

MOGGRIDGE, D.E.. 1976. *As idéias de Keynes*. São Paulo: Cultrix.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. 1988. Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky. *Revista de Economia Política*, v.8, n.1, p.100-123, . São Paulo: Brasiliense, janeiro-março.

NÓBREGA, Wagner. 1998. Hyman P. Minsky e o papel do financiamento na teoria econômica. *Economia Ensaios*, v.12, n.2 – v.13, n.1, p.121-152, Uberlândia: Edufu, julho-dezembro.

OREIRO, José Luis e SQUEFF, Gabriel Coelho. 2008. 1929 pode acontecer de novo?. *Valor Econômico*. Rio de Janeiro: 17 de setembro de 2008.

POSSAS, Mario Luiz. 1987. *A dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica*. São Paulo: Editora Brasiliense.

RIMA, Ingrid Hahne. 1977. *História do pensamento econômico*. São Paulo: Atlas.

ROBINSON, Joan V.. 1962. *Ensaio sobre a teoria do crescimento econômico*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

SCHUMPETER, Joseph Alois. 1951. *Teorias econômicas de Marx a Keynes*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1970.

SICSÚ, João. 2007. *Emprego, juros e câmbio: finanças globais e desemprego*. Rio de Janeiro: Elsevier.

SILVA, Mauricio Requião de Mello. 1986. A concepção de homem presente nos manuscritos econômico-filosóficos de Karl Marx. *Economia Ensaio*, v.2 e v.3, n.1 e n.2, p.11-17, Uberlândia: Edufu, março-setembro.

STIGLITZ, Joseph E.. 2002. *A globalização e seus malefícios: a promessa não-cumprida de benefícios globais*. São Paulo: Futura.

SMITH, Adams. 1776. *A riqueza das nações: investigação sobre sua natureza e sua causa – Volume I*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

SMITH, Adams. 1776. *A riqueza das nações: investigação sobre sua natureza e sua causa – Volume II*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

SOROS, George. 1999. *A crise do capitalismo*. 3ª edição. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

SRAFFA, Pierro. 1972. *Produção de mercadorias por meio de mercadorias: prelúdio a uma crítica da teoria econômica*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

SZMRECSÁNYI, Tamás. 1978. *Keynes*. São Paulo: Ática.

TAVARES, Maria da Conceição. 1999. *Destruição não criadora: memórias de um mandato popular contra a recessão, o desemprego e a globalização subordinada*. Rio de Janeiro: Record.

TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, José Luís (Orgs). 1997. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes.

TAVARES, Maria da Conceição e MELIN, Luiz Eduardo. 1997. Pós-escrito 1997: A reafirmação da hegemonia americana. In: TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, José Luís (Orgs). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, p.55-86.

TAVARES, Maria da Conceição. 1997. A retomada da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, José Luís (Orgs). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, p.27-54.

TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, José Luís. 1993. *(Des)ajuste global e modernização conservadora*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

TAVARES, Maria da Conceição. 1978. *Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira*. Campinas: UNICAMP. IE, 1998.

TAVARES, Maria da Conceição. 1974. *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*. 3ª edição. Campinas: UNICAMP. IE, 1998.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. 1991. A economia monetária, a poupança e o financiamento do Tratado à Teoria Geral. *Revista de Economia Política*, v.11, n.2, p.26-39, São Paulo: Brasiliense, abril-junho.

TURGOT, Jacques. 1776. Reflexões acerca da formação e distribuição das riquezas. *In*: MARX, Karl. 1979. *Teoria da mais-valia: os Fisiocratas*. 2ª edição. São Paulo: Global Editora, 1979.

URANI, André (org). 1998. *Lições de mestres: entrevistas sobre globalização e desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro: Campus.