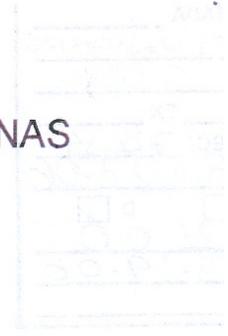




UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
Instituto de Economia



ECONOMIA DESREGRADA – MARX, KEYNES E POLANYI E A RIQUEZA NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

José Rubens Damas Garlipp

Tese de Doutorado apresentada ao Instituto de Economia da UNICAMP para obtenção do título de Doutor em Ciências Econômicas – área de concentração: Teoria Econômica, sob a orientação do Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo.

Este exemplar corresponde ao original da tese defendida por José Rubens Damas Garlipp em 02/05/2001 e orientado pelo Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo.

CPG, 02 / 05 / 2001

A handwritten signature in blue ink is written over a horizontal line. The signature is stylized and appears to be the name of the author, José Rubens Damas Garlipp.

Campinas, 2001

UNIDADE	BC
Nº CHAMADA	TI UNICAMP
	G184e
V	EX
TOMBO BC/	70014
PROC.	16.123.06
C	<input type="checkbox"/>
D	<input checked="" type="checkbox"/>
PREÇO	2,00
DATA	13.9.00

BIB ID: 386348

**FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELO
CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO DO INSTITUTO DE ECONOMIA**

G184e Garlipp, Jose Rubens Damas.
Economia desregrada : Marx, Keynes e Polanyi e a riqueza no capitalismo contemporaneo / Jose Rubens Damas Garlipp. – Campinas, SP : [s.n.], 2001.

Orientador: Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo.
Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas.
Instituto de Economia.

1. Capitalismo. 2. Finanças internacionais. 3. Riqueza. 4. Marx, Karl, 1818-1883. 5. Keynes, John Maynard, 1883-1946. 6. Polanyi, Karl, 1886-1964. I. Belluzzo, Luiz Gonzaga de Mello. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**

ECONOMIA DESREGRADA
Marx, Keynes e Polanyi e a Riqueza no Capitalismo Contemporâneo

JOSÉ RUBENS DAMAS GARLIPP

ORIENTADOR: PROF. DR. LUIZ GONZAGA DE MELLO BELLUZZO

Tese de Doutorado em Teoria Econômica
apresentada ao Instituto de Economia da Universidade
Estadual de Campinas.

CAMPINAS - 2001

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**

TESE DE DOUTORADO

ECONOMIA DESREGRADA

Marx, Keynes e Polanyi e a Riqueza no Capitalismo Contemporâneo

Autor: José Rubens Damas Garlipp

Orientador: Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

Este exemplar corresponde à redação final da Tese de Doutorado defendida por José Rubens Damas Garlipp e aprovada pela Comissão Julgadora.

Data: ____/____/____

Assinatura: _____

Orientador - Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

Membro - Prof. Dr. José Carlos de Souza Braga

Membro - Prof. Dr. Frederico Mathias Mazzucchelli

Membro - Prof. Dr. Gentil Corazza

Membro - Profa. Dra. Leda Maria Paulani

Campinas - 2001

*A **Ana**, minha paixão,
pela cumplicidade na vida.*

*Para meus filhos
Frederico, Luíza e Felipe,
sentido da minha vida.*

*Aos meus pais,
Maria e Rubens Frederico (in memoriam),
minhas referências.*

*Para meus irmãos
Regina, Frederico, Cristiano e Augusta.*

– AGRADECIMENTOS –

Tive o privilégio de contar com vários apoios, acadêmicos e pessoais, indispensáveis para a consecução desta tese, a começar pela cordialidade do Professor Luiz Gonzaga Belluzzo em aceitar a sua orientação. Com a perspicácia que lhe permite discernir o relevante dentre um mar de aspectos acessórios, o Professor Belluzzo apontou, sem imposições, os caminhos mais promissores ao desenvolvimento do objeto de investigação deste trabalho. Com generosidade, no entanto, concedeu-me o benefício de cometer equívocos por conta própria, emprestando-me a sua confiança na realização deste trabalho. Com mais razão do que de hábito, manifesto aqui o meu reconhecimento e a minha sincera gratidão.

Pude acumular várias contribuições durante o período em que cursei as disciplinas do Curso de Doutorado, em um convívio extremamente agradável e profícuo com os professores e colegas, em ocasiões formais e informais. Eu cometeria injustiças irreparáveis se não reconhecesse, como o faço agora, a competência, a dedicação e o entusiasmo dos professores do Programa de Pós-graduação em Economia da Unicamp. Igualmente, seria injusto se não registrasse o quanto pude beneficiar-me das reflexões e das discussões realizadas nas disciplinas sob a responsabilidade dos Professores José Carlos Braga, Luciano Coutinho, Ricardo Carneiro, Luiz Gonzaga Belluzzo e Maria da Conceição Tavares. Espero não agredi-los com a modesta homenagem que procuro prestar-lhes por meio de uma tese que insiste em sublinhar a relevância e a atualidade das contribuições teóricas não convencionais, particularmente em um contexto em que a academia parece se render a uma aparente supremacia do ‘pensamento único’.

Agradeço aos Professores Mariano Laplane e Geraldo Di Giovanni pela simpática solicitude no exercício das respectivas atividades de Coordenação da Pós-graduação e de Direção do Instituto de Economia da Unicamp. Sempre que necessitei, fui esclarecido em relação aos alcances e limites das minhas demandas. Ao José Alberto Curti, secretário acadêmico, também o meu obrigado.

De sua parte, os meus colegas do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia (IE-UFU) foram solidários em todos os momentos, e é com satisfação que divido com eles as tarefas de docência e pesquisa naquela instituição. Eu não poderia deixar de agradecer, em especial, aos companheiros que, através da convivência intelectual, desprendimento e amizade, participaram das minhas reflexões na condução desta tese. É grande o meu débito com Niemeyer Almeida Filho e Vanessa Petrelli Corrêa, interlocutores permanentes das minhas inquietações teóricas mas, sobretudo, amigos generosos e parceiros de muitos sonhos. Marisa dos Reis Azevedo Botelho e Antonio Cesar Ortega não economizaram nos gestos de incentivo e carinho, mostrando vivo interesse pela evolução deste trabalho, como é próprio das amizades sinceras. José Flores Fernandes Filho, sempre solícito, estendeu sua amizade para atos de verdadeira camaradagem, e a ele devo muito do apoio logístico para as minhas viagens. Mesmo licenciados, Carlos Paiva e Gláucia Angélica Campregher não deixaram de buscar notícias nem de manifestar o seu apoio. Paulo Roberto Franco Andrade e Heládio José de Campos Leme sempre estiveram dispostos ao debate, e com eles vislumbrei a possibilidade de novos ângulos de análise. Antonio Maria da Silveira sempre encontrou uma maneira de encorajar-me a concluir este capítulo da minha trajetória acadêmica, e o convívio mais estreito no último ano só veio reiterar uma antiga admiração.

Registro minha dívida junto aos estudantes do Curso de Graduação do IE-UFU, que, de uma forma ou de outra, em diversas oportunidades ao longo dos últimos quinze anos, forneceram-me perguntas que me permitiram chegar a muitas das respostas aqui presentes. Também agradeço aos estudantes do Curso de Mestrado em Desenvolvimento Econômico, pelas ocasiões em que pudemos debater temas relacionados ao objeto desta tese.

Sou grato, ainda, aos técnicos administrativos do IE-UFU, por sua importante colaboração. Durante a fase conclusiva desta tese, souberam evitar que eu fosse consumido pelos expedientes burocráticos inerentes a atividade administrativa que venho exercendo na instituição. Por sua dedicação e amizade, o meu reconhecimento a Maria Tereza Pato Gomes Ferreira, secretária-geral do IE-UFU.

Não poderia deixar de mencionar o estímulo que recebi de Otaviano Canuto, Lineu Maffezoli, Reinaldo Carcanholo, Paulo Nakatani, Fernão Pompêo de Camargo Neto e Rubens Sawaya, colegas que dividiram comigo as diretorias da Associação Nacional dos Cursos de Graduação em Economia, oportunidades nas quais foi possível estreitar o respeito e a amizade que tenho por todos eles desde antes. Tampouco poderia ignorar as palavras de incentivo de Leda Maria Paulani, Luis Carlos Prado, Fernando Ferrari e Zionam Rolim, companheiros das jornadas da Comissão de Economia do Exame Nacional de Cursos. Por compartilharmos ambas as atividades de representação, sou duplamente grato a José Luiz Pagnussat e a José Ricardo Gonçalves. Devo um agradecimento a Rosa Maria Marques, amiga de várias lutas, e aos colegas diretores da Sociedade Brasileira de Economia Política, que foram para mim uma fonte de encorajamento não só durante o período de nossa convivência institucional.

Por fim, faço um agradecimento a todos, mesmo os não citados, que contribuíram para que eu cumprisse esta importante etapa da minha vida acadêmica e pessoal. Confesso que nem sempre aceitei os conselhos daqueles a quem consultei e, mesmo quando foi o caso, a responsabilidade pelos equívocos é exclusivamente minha.

– RESUMO –

Em um esforço para apanhar o substrato do capitalismo contemporâneo, esta tese busca identificar as formas como o desaparecimento das regras e das fronteiras deixa o capital entregue às suas próprias leis de movimento. Nesse sentido, propõe que um quadro aproximativo do capitalismo contemporâneo pode ser desenhado por meio do conceito de *economia desregrada* (INTRODUÇÃO). O argumento explorado é o de que a construção de circuitos internacionais produtivos e, principalmente, financeiros de valorização do capital responde pelo dismantelamento do ‘padrão’ global de desenvolvimento herdado do pós-guerra. Assim é que a financeirização da riqueza, exponenciada pelas inovações dos instrumentos financeiros e desregulação dos mercados que caracterizam as políticas econômicas ocidentais das últimas décadas, ao tempo em que preside a lógica de valorização do capital, não faz mais que tornar claro o objetivo precípua do capitalismo: a expansão da riqueza abstrata.

Esta característica central e distintiva do capitalismo é, sob perspectivas teóricas distintas, sublinhada por Marx, Keynes e Polanyi, autores que analisam os fundamentos da riqueza capitalista e recusam a advocacia clássica acerca da capacidade de auto-regulação do mercado. Por conta disso, defendemos que o recurso às suas contribuições (CAPÍTULOS I, II e III, respectivamente) permite elencar os elementos teóricos que consideramos basilares para se situar a temática das transformações recentes no interior de uma lógica imanente à *economia desregrada*, de modo que a história econômica do capitalismo no último quarto do século XX é a de um mundo que perde as suas referências e resvala para a instabilidade e crises recorrentes, na exata medida em que se espraia o desaparecimento das regras e das fronteiras que disciplinam o capital. É no interior dessa perspectiva analítica e teórica que procuramos mapear as falhas estruturais do sistema erigido em Bretton Woods,

cuja arquitetura institucional responde, em grande parte, pelo arranjo societário desde o segundo pós-guerra até a deflagração da crise do consenso keynesiano (CAPÍTULO IV).

Igualmente, são apreciadas as transformações que ocorrem na seqüência da ruptura do sistema de Bretton Woods, com vistas a apreendermos as determinações mais importantes das novas tensões que se desdobram até a crise atual (CAPÍTULO V), com o que tratamos dos experimentos de coordenação que marcaram o último quarto do século XX com o intuito de assinalar que, desde aquela ruptura, o sistema encontra-se sob a égide de uma coordenação sem regras. A sucessão de crises financeiras que então se instala torna explícita a exacerbação da tendência à instabilidade intrínseca da *economia desregrada*. Depois de abordadas algumas das contribuições recentes da literatura econômica sobre as crises financeiras, identificamos, nas propostas de reordenamento da arquitetura financeira internacional filiadas ao pensamento convencional, a busca dos mesmos princípios baseados na auto-regulação, em contraste com as propostas que partem do reconhecimento daquela instabilidade. Na seqüência, apontamos os vetores que a instituição de uma ‘nova arquitetura financeira internacional’ poderia comportar, não sem antes destacar a presença de importantes constrangimentos impostos por uma realidade marcada pela supremacia das finanças liberalizadas e desreguladas.

Os determinantes de uma tal realidade, segundo entendemos (CONCLUSÃO), estão presentes em Marx, Keynes e Polanyi, cujas contribuições fornecem os elementos que permitem desenhar um quadro aproximativo do capitalismo contemporâneo, quadro esse cuja expressão mais acabada, conforme a tese desenvolvida, é a *economia desregrada*.

Palavras-chave: Economia Desregrada; Marx, Keynes; Polanyi; Riqueza;
Capitalismo Contemporâneo; Arquitetura Financeira Internacional.

– **ABSTRACT** –

In an effort to pick the substratum of the contemporary capitalism, this thesis intends to identify the ways how the disappearance of the rules and of the borders leaves the capital given to their own movement laws. In that sense, it proposes that an approximate picture of the contemporary capitalism can be drawn through the concept of de-ruled economy (Introduction). The explored argument is what the construction of productive international circuits and, mainly, financial of capital valorization answers for the dismantle of the global 'pattern' of development inherited from the postwar period. So that the financial wealth, exacerbated by both the innovations of the financial instruments and the deregulation of the markets that characterize the economic policies in last decades, at the time in that it presides the capital valorization logic, it doesn't do more than to turn clear the capitalism prime objective: the expansion of the abstract wealth.

This central and distinctive characteristic of the capitalism is, under different theoretical perspectives, underlined by Marx, Keynes and Polanyi, authors that analyze the foundations of the capitalist wealth and they refuse the classic legal profession concerning the market self-regulation capacity. Due to that, we defended that the resource to their contributions (respectively, Chapters I, II and III) it allows recovering the theoretical elements that we considered basic to place the theme of the recent transformations inside an immanent logic to the de-ruled economy, so that the economical history of the capitalism in the last room of the century XX is the one of a world that loses their references and it slides for the instability and appealing crises, in the exact measure in that it overflows the disappearance of the rules and of the borders that discipline the capital. It is inside that analytical and theoretical perspective that we tried to map the structural flaws of the system erected in Bretton Woods, whose institutional architecture answers, largely, for the social

arrangement from the second postwar to the explosion of the keynesian consensus crisis (Chapter IV).

Equally, we appreciated the transformations that happen in the sequence of the rupture of Bretton Woods system, with intention of apprehend the most important determinations of the new tensions that are unfolded until the current crisis (Chapter V), with what we treated of the coordination experiments that marked the last room of the century XX with the intention of marking that, from that rupture, the system is under the aegis of a de-ruled coordination. The recurrence of financial crises that then is installed turns explicit the exacerbation of the de-ruled economy intrinsic instability tendency. After having approached some of the recent contributions of the economic literature on the financial crises, we identified, in the proposals of reordering the international financial architecture adopted to the canonical thought, the search of the same principles based on the self-regulation, in contrast with the proposals that leave of the recognition of that instability. Then, we pointed the vectors that the institution of a 'new international financial architecture' it could hold, not without before to detach the presence of important constraints imposed by a reality marked by the supremacy of the liberalized and deregulated finances.

The determinant of a such reality, as we understood (Conclusion), are present in Marx, Keynes and Polanyi, whose contributions supply the elements that allow to draw an approximate picture of the contemporary capitalism, that whose accurate expression is, according to the developed thesis, the de-ruled economy.

Keywords: De-ruled Economy; Marx, Keynes; Polanyi; Wealth;
Contemporary Capitalism; Internacional Financial Architecture.

– LISTA DE TABELAS –

TABELA I - PAÍSES SELECIONADOS (1960-96)	
MÉDIA ANUAL DAS VARIAÇÕES PERCENTUAIS DO PNB	137
TABELA II - PAÍSES SELECIONADOS (1960-96)	
MÉDIA ANUAL DAS VARIAÇÕES PERCENTUAIS DA PRODUTIVIDADE	137
TABELA III - PAÍSES SELECIONADOS (1960-96)	
MÉDIA ANUAL DAS VARIAÇÕES PERCENTUAIS DO ESTOQUE DE CAPITAL PRIVADO	137
TABELA IV - PAÍSES SELECIONADOS (1960-96)	
MÉDIA ANUAL DAS VARIAÇÕES PERCENTUAIS DA TAXA DE DESEMPREGO	137

– SUMÁRIO –

INTRODUÇÃO	
ECONOMIA DESREGRADA	01
CAPÍTULO I	
MARX E O CAPITAL EM PROCESSO	17
I.1. VALOR, DINHEIRO E CAPITAL	17
I.2. A IDENTIDADE DO CAPITAL A JUROS	25
I.3. O CAPITAL FICTÍCIO	33
I.4. O CAPITAL FINANCEIRO	42
I.5. A AUTO-REFERÊNCIA DO CAPITAL	51
CAPÍTULO II	
KEYNES E A ECONOMIA MONETÁRIA	53
II.1. A ECONOMIA MONETÁRIA	53
II.2. OS COMANDOS DA RIQUEZA	75
II.3. O MERCADO DE CAPITAIS E O PREDOMÍNIO DA ESPECULAÇÃO	79
II.4. O FIM DO <i>LAISSEZ-FAIRE</i>	86
CAPÍTULO III	
POLANYI E A UTOPIA DO MERCADO AUTO-REGULADO	91
III.1. O MOINHO SATÂNICO	91
III.2. A AUTO-REGULAÇÃO IMPOSTA	96
CAPÍTULO IV	
BRETTON WOODS	103
IV.1. OS PRINCÍPIOS, ASSIMETRIAS E CONTRADIÇÕES	103

IV.2. AS TENSÕES DISRUPTIVAS	110
CAPÍTULO V	
DEPOIS DE BRETTON WOODS	121
V.1. AS CONTRADIÇÕES, ASSIMETRIAS E PRECARIIDADES.....	121
V.1.1. AS ASSIMETRIAS	134
V.1.2. COORDENAÇÃO SEM REGRAS.....	143
V.2. AS TENSÕES EM ERUPÇÃO	160
V.2.1. EM BUSCA DOS MESMOS PRINCÍPIOS	163
V.2.2. EM BUSCA DE NOVOS PRINCÍPIOS	171
CONCLUSÃO	
ECONOMIA DESREGRADA	189
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	215

– INTRODUÇÃO –

ECONOMIA DESREGRADA

“... é também verdade que em alguns períodos a mudança histórica foi tão arrojada e profunda que foi difícil chegar a algum acordo com ela ou mesmo controlá-la, ou até mesmo compreendê-la. Estamos vivendo um desses momentos e vimos passando por tal período há uma ou duas gerações”.

HOBBSAWM (1992)

“... a finalidade direta a que o processo de produção capitalista se propõe, já que o que o capital quer produzir capital... não é nem diretamente um valor de uso para o próprio consumo, nem uma mercadoria a ser convertida, primeiramente em dinheiro e mais tarde em valor de uso. A finalidade deste processo [é outra], é o enriquecimento, a valorização do valor, sua expansão”.

MARX (1863)

“Muitos dos maiores males econômicos de nossa época são frutos do risco, da incerteza e da ignorância. É porque indivíduos particulares, afortunados em sua situação ou aptidões, são capazes de se aproveitar da incerteza e da ignorância, e também porque, pela mesma razão, grandes negócios constituem freqüentemente uma loteria, que surgem as grandes desigualdades de riqueza; e esses mesmos fatores são também a causa do desemprego dos trabalhadores ou da frustração de expectativas razoáveis do empresariado, e ainda da redução da eficiência e da produção”.

KEYNES (1926)

“As origens da catástrofe residem no empenho utópico do liberalismo econômico em erguer um sistema de mercado auto-regulado, uma instituição que não poderia existir sem aniquilar a substância humana e natural da sociedade”.

POLANYI (1944)

As energias políticas e ideológicas que, desde o segundo pós-guerra, informaram o arranjo societário no Ocidente parecem exauridas. Fundadas na ética da equidade por meios públicos, as energias da era dourada (*golden age*) capitalista encontram-se submetidas à aparente vitória de uma moralidade privada. São advogadas e proclamadas outras energias,

agora fundadas em uma ética da eficiência que exalta a liberdade individual, a iniciativa e a responsabilidade pessoal, em franca recusa a toda e qualquer dimensão pública.

A defesa intransigente da primazia da esfera privada sobre a pública tem recebido significativa contribuição dos divulgadores de uma ordem neoliberal. Incansáveis em suas pregações, os advogados do ‘maravilhoso mundo novo’ mostram-se convictos de que a exponenciação da economia de livre mercado viria reconciliar a humanidade com a natureza. Os homens se dariam conta, finalmente e em definitivo, do grande equívoco em que se revestiu a intenção de moldar as forças naturais. Teria sido inconseqüente, portanto, a tarefa precípua a que se propôs a modernidade, a de estabelecer o fundamento da eticidade não mais em referência aos desideratos da ordem divina.

A busca moderna de um fundamento ético no mundo físico, pelo que sugerem os liberal-conservadores, finalmente descansa no encontro com a ‘eficiência’, erigida ao estatuto de novo totem. Uma eficiência muito própria ao indivíduo autocentrado, presentificado e indiferente ao bem-comum. Sob o signo dessa eficiência, típica de um darwinismo repaginado, se estabelece a ‘cultura da indiferença’ de que nos fala LASCH(1995). Narcísica, ela aprofunda a dissolução das amarras de um cânone compartilhado de valores. Disto decorre que, em prejuízo das utopias, hoje substantivamente segmentadas, torna-se difícil a construção de um bem-comum. Há sim, como nos lembra ECO(1995), uma confederação de bens-comuns, muitas das vezes impermeável ao diálogo das diferenças e ao dissenso. Em tempos, pois, de certezas atormentadas, onde grassa a desintegração dos ‘padrões’ acordados de relacionamento social, e quando os valores universais da modernidade estão à procura de um fundamento físico, se dissemina a falsa idéia de que a ‘globalização’ viria cumprir “o fim da história”.

Ocorre, no entanto, que a exponenciação da economia de livre mercado - manifesta na crescente desregulação dos mercados, no primado da concorrência, na maior mobilidade do capital produtivo e, principalmente, financeiro, na flexibilização das relações de trabalho e nas limitações dos direitos econômicos e sociais dos mais fracos -, deixa revelar o propósito do liberalismo econômico (liberismo na acepção de BOBBIO,1984 e 1988): sua

instalação se propõe a construir uma estrutura econômica que, a um só tempo, seja estrutura social e estrutura política. A economia do final do século XX, como diz COSTA(1994), tem-se mostrado capaz de devorar a vida social no Ocidente, com pretensões insuspeitas de dar o golpe de misericórdia na vida política.

Nestes tempos de desconstrução, o fato perturbador revelado pelo clima de fim do ciclo estruturalista é que entra em crise a idéia mesma de democracia, cuja expressão mais significativa é a nova pragmática e sua proposta de retorno à problemática do sujeito pela via do individualismo. Noutros termos, o resgate da subjetividade tem-se dado através de um individualismo exacerbado que abre franca oposição ao dissenso. Mais grave, tenta-se execrar o desacordo, reduzindo qualquer crítica ou discordância em relação à ‘nova ordem’ ao limbo da traição aos novos tempos. Os defensores da ‘verdade derradeira’ não se intimidam em mandar às favas o legado humanístico do discernimento, enquanto tentam promover uma idolatria do mercado.

Não é outra a matriz que informa as ações e políticas liberal-conservadoras e reformistas, em seu desiderato de dismantelar o arranjo societário que cunhou o controle sobre o funcionamento dos mercados através da ação do Estado, em especial do *welfare state*. Uma ação complexa e contraditória por natureza, é verdade, mas em cujos imperativos estiveram, ainda que parcialmente, o avanço em direção à democratização dos mercados, a redução das desigualdades e a atenuação do desemprego, como bem assinala HOBBSAWM(1995). Esta pactuação é que conferiu à sociedade, através do Estado, o primordial papel de disciplinamento da economia, hoje sob severa contestação.

O questionamento mais significativo, no entanto, não ocorre pelo discurso. Igualmente, não é pelo discurso que pode ser contra-arrestado. Ele arranca a partir dos movimentos do próprio capital. Dizer isso é dizer que a construção de circuitos internacionais produtivos e, principalmente, financeiros da valorização propõe o dismantelamento do ‘padrão’ global de desenvolvimento herdado do pós-guerra, e daí a dificuldade – mas não a impossibilidade – de se lançar mão das políticas compensatórias dos gloriosos anos 1950 e 1960. Daí também as conseqüências perversas da *economia*

desregrada não poderem ser mitigadas pela ação e por políticas públicas. Porém, isso se deve não à impessoalidade do processo, mas à desoneração das responsabilidades a que estão sendo levados os Estados. Tanto assim que as tentativas de atrelar programas de bem-estar social ao capitalismo acabam por fracassar, em virtude da crescente mobilidade do capital, responsável por solapar os projetos de reforma (PETRAS,1995), na medida em que os Estados se deixam sucumbir aos programas de ajuste e na medida em que se assume não existirem condições de reação. Com efeito, hoje estão menos disponíveis os instrumentos para disciplinar o capital, que, fortalecido e associado ao modelo neoliberal como única forma de defender seus interesses, mostra-se intransigente e resistente às demandas sociais e políticas. Postas nos termos liberistas, tais demandas encontram-se submetidas à lógica de uma *economia desregrada*, que trata de se libertar da disciplina imposta pela sociedade.

É preciso notar que as transformações em curso favorecem uma nova realidade organizacional, mais coesa e centralizada, dos grandes conglomerados protagonistas da financeirização da riqueza. O traço distintivo e decisivo encontra-se na reorganização do sistema financeiro global e na concentração de poder dessas instituições (HARVEY,1993: cap.9), cuja coordenação em escala global sofisticou-se em virtude da proliferação de novos instrumentos e novos mercados financeiros. (PLIHON,1996; BAER,1993; FERREIRA e FREITAS,1990)

É certo, pois, que a “mundialização” (CHESNAYS,1994) asfixia os Estados nacionais dos controles efetivos, ao tempo em que se acelera a fragmentação dos interesses. Os efeitos mais visíveis desse movimento têm sua expressão na ocorrência de fenômenos sociais e políticos regressivos, mas também econômicos. A crise multifacética que atravessamos no final do século XX é a contraface da contradição imanente a um movimento que erode o Estado-nação, por um lado; enquanto, por outro, o requer para acordar as novas formas de convivência e o ordenamento societário interno às fronteiras nacionais. Continua cabendo ao Estado-nação o poder disciplinador do trabalho e da interveniência nos fluxos de mercados financeiros, mas um mesmo Estado vulnerável à crises fiscais e à disciplina do dinheiro internacional. (FIORI,1995)

Ao exponenciar o movimento de internacionalização da economia, é superada a articulação entre as economias nacionais que caracteriza o segundo pós-guerra, de sorte que as duas últimas décadas consubstanciam, assim, uma ‘economia global’ cujas forças se propõem a desbancar o Estado nacional. São reduzidas, assim, as iniciativas que buscam o exercício legítimo de controle do espaço nacional, fruto em parte – mas apenas em parte, posto que nada autoriza a crença de que este seja um movimento definitivo - de uma quadra em que profundas transformações redesenham as relações no mercado mundial. Em outros termos, os Estados nacionais, ao contrário do prometido alargamento dos horizontes, a bem da verdade acabam reduzindo-o na medida em que aderem aos programas de ajuste preconizados a partir dos imperativos das ‘finanças globalizadas’.

Não há dúvidas de que a “novíssima forma de dependência” (FIORI,1995) ultrapassa o relacionamento entre nações. Também se sabe que o dinamismo do mercado transnacionalizado se põe mais forte do que o dos próprios países centrais, ainda que contemplando os desideratos do poder e do dinheiro em conformidade aos interesses das economias que conformam o “núcleo orgânico do capital” (ARRIGHI,1995). É neste contexto que os programas de ajuste em curso nas economias nacionais se vêm às voltas com a necessidade de integração competitiva à economia mundializada; e estariam, por isso mesmo, condizentes com a realidade, mestra de uma prudência que impõe a nova pragmática do possível. Ocorre que não há condições - se é que houve em algum momento - de tomar por estabilizados os requerimentos e as possibilidades de desenvolvimento capitalista autosustentado em economias alijadas do núcleo orgânico, com o que vão se mostrando inexequíveis as experiências que buscam aprofundar os seus projetos de ‘capitalismo associado’ aos países centrais.

Novos limites, engendrados especialmente nas últimas décadas, somam-se aos anteriores. Ao negligenciar que a perda de capacidade de determinação do desenvolvimento nacional – sempre relativa, é certo - não deriva apenas da reorganização capitalista mundial, mas principalmente da submissão aos receituários de ajuste, sobram soltos e desarticulados os ‘projetos’ de capitalismo associado, especialmente os fundados nas falsas expectativas de que a prolongação da nuvem especulativa resultaria benéfica. No meio

tempo, alega-se que o ingresso de capitais deve capitanear novos investimentos produtivos, satisfazendo a condição substantiva para a retomada da atividade econômica sob o registro da estabilização das moedas locais. Sob esta ótica, assinala FIORI(1995) - [aqui citando KRUGMAN(1995) na crítica à suposta novidade destas idéias], inexistiria alternativa e estaria estabelecida a ‘verdade econômica’: *mercados livres e dinheiro saudável como chave para o desenvolvimento econômico*.

Dessa perspectiva, parece oportuno considerar que o capital das empresas não mais integra o estoque de capital nacional, mas se transnacionaliza, segundo uma lógica própria dos grandes conglomerados financeirizados. Por conta disso, não há como exigir fidelidade desses capitais às economias nacionais, dado que a estratégia não se vincula ao desenvolvimento econômico dos países, mas àquela própria dos *global players*. A intensificação e mundialização da concorrência, nestas duas últimas décadas, lembra BELLUZZO(1995a), ensinam que o espaço da concorrência é criado pela estratégia e peso econômico e tecnológico dos grandes conglomerados, em estreita articulação com a face financeira do capital, segundo critérios de eficiência e economicidade.

Neste contexto de mercados ‘globalizados e livres’, a política econômica tem seu raio de ação reduzido, ao tempo em que vê modificados seu papel e significado, pois que agora trata de mostrar sua “credibilidade”(EATWELL,1996:12) junto ao capital transnacionalizado. Hoje, mais que ontem, a problemática do desenvolvimento nacional não se confunde com o problema de gestão interna de política econômica. Por isso, toda e qualquer alternativa de enfrentamento aos desafios contemporâneos depende da capacidade inventiva sobre a construção do futuro. Uma tarefa que começa pela identificação da atual complexidade do capitalismo contemporâneo, manifesta pela profundidade e velocidade com que ocorrem mudanças tecnológicas, novas formas de organização e estratégia das grandes empresas, na concorrência e na operação dos mercados financeiros, como denotam as últimas décadas.

AS TRANSFORMAÇÕES RECENTES

Capturar os contornos da economia do final do século XX, sabemos, não é uma tarefa trivial. A dificuldade advém, de um lado, da velocidade e profundidade das transformações. Procurando compreendê-las, muitos esforços teóricos e analíticos, ainda que esclarecedores, se limitam a descrevê-las. De outro lado, a dificuldade também se estabelece a partir do conteúdo ideológico impregnado aos conceitos. Um esforço para superar essas limitações, e que apanhe o substrato da economia do final de século, passa pela identificação das formas como o desaparecimento das regras e das fronteiras deixa o capital entregue às suas próprias leis de movimento. Dizer isso é dizer que o quadro da *economia desregrada* do final de século é emoldurado pelos desdobramentos de duas ‘revoluções’, a da tecnologia da informação e a dos mercados financeiros, cuja interação dinâmica responde pelos contornos da “mundialização” (CHESNAIS,1994) - enquanto fase avançada do processo histórico de internacionalização.

A revolução da tecnologia da informação, juntamente com os fundamentos da transformação estrutural da economia, explicitam uma “economia da informação” (CASTELLS,1993), assentada na habilidade de criação de conhecimento novo e sua aplicação nas diversas e efetivas formas da atividade humana, através de procedimentos tecnológicos e organizacionais do processamento de informações. A economia da informação, na sua essência, tende a integrar produção e troca no espaço – não necessariamente homogeneizando as economias, é certo - e sua estrutura e lógica definem, no seio de uma desarranjada ordem mundial, uma nova divisão do trabalho.

Especialmente nestas duas últimas décadas, a fonte de produtividade e de crescimento econômico torna-se mais e mais dependente de aplicações de ciência e tecnologia, tanto quanto da qualidade de informação e gerência nos processos de produção, consumo, distribuição e comércio. Assim é que o incremento de produtividade ocorre não tanto como resultado da mera adição de capital e trabalho ao processo produtivo, e sim como fruto de uma mais eficiente combinação entre aguda penetração de ciência, tecnologia, habilidades de trabalho e *know-how* organizacional. Um traço distintivo da

economia no final do século XX, portanto, está em que, quanto mais complexa e produtiva, maior a quantidade de componentes informacionais e mais destacado o papel desempenhado por novos conhecimentos e informações aplicados à produção no incremento da produtividade.

Observa-se uma extraordinária mudança da produção material em direção às atividades de processamento de informações. Tal transformação estrutural se expressa pelo crescente papel desempenhado pela manipulação de símbolos na organização da produção e na intensificação da produtividade. Com isso, a qualidade da informação e a eficiência em adquiri-la e processá-la constituem fatores estratégicos em termos de competitividade e produtividade de empresas, regiões e países.

A profunda transformação na organização da produção e da atividade econômica em geral revela que, de uma produção estandardizada em massa, passa-se para uma produção sob encomenda, flexível; e, de grandes organizações verticalmente integradas, para uma desintegração vertical com formação de redes horizontais interempresas. Quer em termos da estrutura interna das grandes corporações, quer da sua relação com uma rede de empresas auxiliares, a flexibilidade e a descentralização respondem por uma produção sem perda de economias de escala e adaptada aos diferentes mercados regionais e locais, ao tempo em que as vendas são dimensionadas em escala mundial. A transformação organizacional da economia vai além do tamanho da empresa, sem que isso contradiga a tendência fundamental de concentração do poder econômico em um pequeno número de poderosos conglomerados - entre 10 e 12 'atores globais' perseguindo estratégias de investimento em todos os mercados relevantes (COUTINHO,1995) -, e que, em termos de concentração espacial, cinco países avançados (Estados Unidos, Japão, Alemanha, França e Reino Unido) respondem por 172 das 200 maiores transnacionais (CLAIRMONT e CAVANAGH,1995).

A tendência atual à mundialização dos mercados - acompanhada dessa estruturação de redes interempresariais - favorece, pois, a concentração da concorrência mundial em poucos grupos. A expansão das transnacionais não ocorre nos moldes anteriores, mas por

acordos e alianças que privilegiam, sob o ponto de vista tecnológico, antes o domínio sobre ativos estratégicos que o controle sobre produtos específicos.

As empresas têm recorrido à novas combinações entre investimentos internacionais, comércio e cooperação internacional para assegurarem sua expansão internacional e racionalizar suas operações. Desse modo, as estratégias internacionais do passado, fundadas sobre as exportações, ou as estratégias mult-domésticas, assentadas sobre a produção e venda ao exterior, dão lugar à novas estratégias que combinam toda uma gama de atividades transfronteiras: exportações e aprovisionamentos ao estrangeiro, investimentos externos e alianças internacionais (THE ECONOMIST,1995). As novas estratégias diluem fronteiras entre indústrias e setores, tal como demonstram a ampliação de serviços e o processo de terceirização, mudando o escopo da competição internacional, de mercados nacionais segmentados para níveis mais amplos de competitividade (EMMERIJ,1992), em que uma parte das vantagens é definida pelas novas tecnologias info-intensivas. As empresas que adotam tais estratégias se beneficiam de um grau elevado de coordenação, da diversificação das operações e de sua implantação local.

Com o crescimento do grau de interpenetração entre capitais de diferentes nacionalidades, o investimento internacional ‘cruzado’ e os movimentos de fusões e aquisições transfronteiras engendram uma estrutura de oferta mais concentrada a nível mundial. Dizer isso é dizer que, sob a nova fase da internacionalização, emergem “oligopólios mundiais” (CHESNAIS,1994) dentre um número crescente de indústrias. Formados sobretudo por grupos da tríade - americanos, japoneses e europeus, portanto -, eles delimitam entre si um espaço de concorrência e de cooperação privilegiado, protegido contra a entrada de novos concorrentes tanto no tocante a barreiras a entrada do tipo industrial quanto barreiras comerciais. Esse espaço se forma por meio da expansão mundial dos grandes grupos, de seus investimentos ‘cruzados’ cada vez mais ‘intratríade’ e da concentração internacional resultante das aquisições e fusões que eles efetuam para esse fim. Um espaço delimitado por relações de interdependência de um tipo particular, que vincula o pequeno número de grandes grupos, os que conseguem adquirir e conservar o estatuto de concorrente efetivo no plano mundial, dentro de uma dada indústria, ou dentro

de um complexo de indústrias de tecnologia comum. O espaço é um lugar de concorrência, mas também de colaboração entre os grupos, e o caráter da competição não se circunscreve às grandes corporações multinacionais, mas atinge pequenas e médias empresas direta ou indiretamente conectadas ao mercado mundial através de suas relações com as redes.

As novas tecnologias de informação são um elemento crucial para conferir flexibilidade e descentralização à produção e ao gerenciamento, visto que unidades de produção e comércio podem funcionar autonomamente, ainda que funcionalmente reintegradas através de redes informatizadas. Por conta disso, são abertas e exploradas relações crescentemente sistêmicas, fundando a competitividade em novas bases. As novas tecnologias de informação constituem, assim, a base material para as transformações que buscam tornar a economia do final do século um espaço único de produção e troca e, nesse sentido, uma economia mundializada.

Mas, ao impulsionarem a mundialização, é preciso notar, as novas tecnologias também geram reações, expressas na emergência de blocos regionais. A difusão desigual da mudança tecnológica entre as economias centrais, revelada pela fragilização da liderança industrial dos Estados Unidos e ascensão do Japão e da Alemanha à condição de lideranças concorrentes, revela uma hegemonia internacional compartilhada entre as potências mundiais que, somada ao fim da Guerra Fria, explicita a passagem do sistema de uma bipolaridade militar, para uma tripolaridade econômica. Na medida em que, a partir dos anos 1970, Japão e Alemanha respondem à política de ajuste do balanço de pagamentos dos Estados Unidos e suas tentativas de manter a hegemonia do dólar, logrando uma reestruturação industrial que contrasta com o relativo “atraso americano”(DERTOUZOS,1989), o sistema tripolarizado torna-se instável. Uma instabilidade agravada, ainda, pelos desequilíbrios comercial e fiscal que tornam os Estados Unidos, antes credores, agora devedores. Isso explica, em boa medida, a forte ampliação dos movimentos de capitais e transações nos mercados de câmbio cada vez mais integrados.

As forças desencadeadas pela liberalização monetária e financeira se expressam no fato de que, em 1990, a liquidez concentrada nas mãos dos fundos de investimento mútuo, companhias de seguro e fundos de pensão alcança 133% do PIB americano e 108% do PIB britânico. No mesmo ano, os gestores americanos e europeus desses fundos concentram em suas mãos, sem os bancos e fundos de pensão japoneses, 8 trilhões de dólares. A esfera financeira representa, sem dúvida, a ponta avançada do movimento de mundialização do capital, em que as operações atingem o grau mais elevado de mobilidade. Não é por menos que o investimento externo direto do setor financeiro responde por uma maior interpenetração patrimonial nas economias capitalistas desde os anos 1980.

De outra parte, acentua-se o caráter financeiro dos grupos industriais e tem lugar uma lógica financeira do capital investido, inclusive na manufatura e em serviços. Desde o início dos anos 1980, a imbricação entre as dimensões produtiva e financeira da mundialização se manifesta sob novas formas. Ela se expressa pelos mecanismos novos e variados que as instituições financeiras colocam à disposição dos grupos para suas operações internacionais de aquisições e de fusões. A desintermediação financeira permite aos grandes grupos colocar os títulos diretamente nos mercados financeiros internacionais e, desde o início dos anos 1990, tem lugar um notável crescimento da importância das operações puramente financeiras dos grupos industriais. Os grupos transnacionais também desenvolvem e diversificam seus serviços financeiros, se reorganizando sob a forma de *holdings*, a fim de facilitar seu acesso às finanças, bem como desenvolvem uma atividade importante sobre o mercado de câmbio, seja recorrendo aos serviços de um banco do grupo, seja por meio da intermediação de seus próprios serviços especializados.

A desregulação - ou liberalização monetária e financeira -, a desintermediação e a descompartimentação dos mercados financeiros nacionais agem de forma interativa, constituindo as bases da transformação do regime monetário-financeiro internacional. A noção de 'globalização financeira' remete, pois, "tanto à descompartimentação interna entre funções financeiras diferentes e tipos de mercados diferentes (mercados cambial, de crédito, de ações e títulos de dívida), quanto à interpenetração externa dos mercados

monetário e financeiro nacionais e sua integração nos mercados mundializados, aos quais eles se tornam subordinados”(CHESNAIS,1994, cap.10; 1995:20n9).

Uma das conseqüências mais importantes da liberalização e da desregulação é, sem dúvida, a perda de controle quase completa dos bancos centrais sobre as políticas monetária e cambial. As transações cambiais secundárias e o movimento de derivativos guardam estreita relação com a enorme volatilidade das taxas de câmbio, instabilizando as paridades. As taxas de juro de longo prazo, por seu turno, passam a ser, praticamente, fixadas pelos inversores institucionais, que comandam as tendências dos mercados financeiros. Os movimentos das finanças internacionais, enormemente favorecidas pelas novas tecnologias da informação, mostram que os fluxos financeiros se autonomizam, impondo uma lógica financeira ao conjunto da economia e orientando-a por uma via que não necessariamente favorece a da criação de riqueza nova. Estamos assistindo, nesse caso, a um “duplo reducionismo: da política à economia e da economia às finanças” (PASSET,1995).

UM QUADRO APROXIMATIVO

Do que foi posto, podemos reter que a *economia desregrada* do final de século XX resulta das transformações oriundas das novas tecnologias da informação e da crescente desregulação dos mercados financeiros, cuja interação dinâmica responde pelos contornos da “mundialização” - enquanto fase avançada do processo histórico de internacionalização. A nova realidade que emerge vem acompanhada de importantes impactos econômicos, sociais e políticos, os quais nos permitem desenhar um quadro aproximativo do capitalismo contemporâneo.

O desenvolvimento da ciência e de novas tecnologias da informação, para além de suporte do capital, hoje concorre enquanto efetiva força produtiva, e o conhecimento e o saber tornam-se mercadorias. O acesso privilegiado à informação, seu monitoramento e controle fundam a coordenação centralizada de interesses descentralizados, e a capacidade

de resposta *em tempo real* a variações e mudanças - reais e ou expectativas - adquire caráter crucial. Se é verdade que o acesso ao conhecimento sempre foi importante em termos competitivos, a sua efetiva renovação permite não só atender as necessidades de uma produção flexível, mas também obter vantagens nos mercados monetários e financeiros. Destarte, a força capitalista reside, crescentemente, no monopólio da informação e dos conhecimentos.

Na medida em que produção, gestão e comércio superam as formas e métodos que presidiram o padrão fordista - “caracterizado pela rigidez” (HARVEY,1993) -, torna-se clara a ênfase atual da flexibilização e da descentralização. O capital tende a se reorganizar em redes interempresariais e as novas formas de gestão e de controle, apelando à modalidades mais complexas, favorecem a centralização do capital e a descentralização das operações dos grandes grupos na exploração de oportunidades oferecidas pelas tecnologias informativas. A fragmentação e dispersão das esferas de produção tem a ver, assim, com as novas exigências do capital: que “a fluência mercantil não seja mais entravada e possa difundir-se livremente em todas as malhas do tecido social”, ao tempo em que, “graças a esta difusão, o objetivo de rentabilização do capital assumiu a forma de uma ética individual, mesmo para aqueles que não pertencem à classe capitalista” - os microempresários “terceirizados” e “autonomizados”, que formam, junto com os trabalhadores sem qualificação, uma “população de precarizados” (ALLIEZ e FEHER,1988). Além da tendência à precarização do emprego - e dado que a nova forma de operação do capitalismo não mais inclui a sociedade no mercado de trabalho e consumo, mas a exclui -, o desemprego adquire novo caráter, estrutural e excludente. Sendo assim, e uma vez que “o capitalismo não parece capaz de oferecer quantidade adequada de empregos, apontando para desemprego estrutural e excludente” (HOBBSAWM,1995), somos obrigados a reconhecer que “a questão fundamental dos nossos tempos não é a justiça no sentido tradicional da distribuição, e sim a inclusão” (DAHRENDORF,1995).

Capital, produção, mercados, trabalho, informação e tecnologia estão organizados transversalmente às fronteiras nacionais. O Estado-nação está deixando de ser o ponto focal para o exercício do poder e de tomada de decisões. Ainda que os Estados nacionais

continuem reconhecidos como realidades fundamentais no tocante a estruturas e processos econômicos, o fato significativo é que as estratégias econômicas dos grandes grupos já não dependem da economia nacional. Trata-se de uma economia própria aos *global players*, cujas estratégias de investimento, gestão dos meios de produção, concepção e comercialização dos produtos são definidas a partir da formação de redes informatizadas à escala mundial. A transnacionalização da economia pretende tornar desnecessária a figura do Estado. A perda da capacidade de conduzir um desenvolvimento parcialmente aut centrado e independente, o desaparecimento de uma certa especificidade dos mercados nacionais e a restrição à ação econômica do Estado e à capacidade de manejar políticas econômicas, são a afirmação do desiderato neoliberal de dispensa e rejeição do Estado nacional, ainda que continue sendo requerido para acordar as novas formas de convivência e o ordenamento societário interno às fronteiras, bem como o poder disciplinador do trabalho e da interveniência nos fluxos de mercados financeiros.

A tendência atual à “mundialização” vem acompanhada de um movimento de polarização, que põe fim a uma tendência secular da integração e da convergência (CHESNAIS,1994). Uma polarização que se expressa internamente a cada país, na medida em que os seus efeitos são indissociáveis dos que resultam do fosso aberto entre as rendas mais elevadas e as rendas mais baixas, em razão da grande elevação dos rendimentos do capital-dinheiro. Uma polarização que é também internacional, por abrir um fosso brutal entre países situados no coração do núcleo orgânico capitalista e os países periféricos (ARRIGHI,1995). Afora um pequeno número de economias associadas aos três maiores polos da Tríade, que durante os anos 80 se adaptaram aos novos ritmos da produtividade do trabalho e da competitividade, observa-se uma tendência bastante clara à marginalização dos países em desenvolvimento, marcada por um recuo muito forte dos investimentos externos diretos e das transferências de tecnologia. Esses países se vêm envolvidos, a um só tempo, por uma conjuntura mundial e pelas transformações tecnológicas sobrevindas do núcleo orgânico capitalista, no sentido da substituição de recursos tradicionais pelos produtos intermediários industriais resultantes das indústrias intensivas em pesquisa e desenvolvimento.

A reorganização do sistema financeiro internacional - de longe a expressão mais acabada da 'globalização' -, por seu turno, leva à instauração de um "megamercado único do dinheiro"(PLIHON,1996) e à emergência de poderes ampliados de coordenação financeira, viabilizados pela desregulação, desintermediação e descompartimentação dos mercados. Isto favorece a formação de conglomerados financeiros, com a multiplicação dos intermediários não-bancários e dos inversionistas institucionais, ao tempo em que proliferam atividades e fluxos financeiros via novos instrumentos, transformando economias de crédito em economias de títulos (AGLIETTA,1995a).

As transformações no sistema financeiro internacional respondem, em grande medida, por meio de seus impactos desestabilizadores, pela instabilidade da ordem monetária internacional, hoje operada à margem de bancos centrais submetidos à "capacidade da nova finança - e sua lógica patrimonialista - de impor vetos às políticas macroeconômicas" (BELLUZZO,1995b). Como sublinha PASSET(1995), "as grandes opções políticas que devem ser objeto de debates nacionais estão submetidas aos imperativos da esfera financeira. Confiscada por um pequeno número de atores, a marcha da economia se dobra às concepções de círculos de interesse que escapam à todo e qualquer controle". Assim é que a financeirização da riqueza, exponenciada pelas inovações dos instrumentos financeiros e desregulação dos mercados que marcam as políticas econômicas ocidentais das duas últimas décadas (GLYN,1995), passa a presidir a lógica de valorização do capital, tornando claro o objetivo precípua do capitalismo: a expansão da riqueza abstrata.

Esta característica central e distintiva do capitalismo é, sob perspectivas teóricas diversas, sublinhada por Marx, Keynes e Polanyi, autores que investigam os fundamentos da riqueza capitalista. Por conta disso, defendemos que o recurso as suas contribuições é um exercício indesejável quando se busca os elementos teóricos basilares para se situar a temática das transformações recentes no interior de uma lógica imanente à *economia desregulada* que caracteriza o final do século XX.

É no interior dessa perspectiva analítica e teórica que tomamos a ‘globalização financeira’, que se sobrepõe à transnacionalização produtiva, como um movimento impulsionado pela desregulação cambial e financeira imposta pelas políticas liberalizantes que caracterizam a *economia desregrada* desde a ruptura da institucionalidade econômico-financeira erigida em Bretton Woods. Isso nos remete ao mapeamento das falhas estruturais desse sistema cuja arquitetura institucional responde, em grande parte, pelo arranjo societário desde o segundo pós-guerra até a deflagração da crise do consenso keynesiano.

É isso, também, que nos remete à apreciação das transformações que ocorrem na seqüência da ruptura do sistema de Bretton Woods, com vistas a apreendermos as determinações mais importantes das novas tensões que se desdobram até os dias correntes. Entendemos que os determinantes da erupção destas novas tensões, em parte adiantados nesta Introdução, são capazes de explicar o quadro aproximativo do capitalismo contemporâneo, quadro esse cuja expressão mais acabada, defendemos, é a *economia desregrada*.

Esse o objetivo a que nos propomos em nossa tese.

– CAPÍTULO I –

MARX E O CAPITAL EM PROCESSO

“Mercadorias são formas acidentais de riqueza. Apenas o dinheiro é sua forma universal, précis de toutes les choses [...] O dinheiro é o deus entre as mercadorias”.

MARX (1857-8)

I.1. VALOR, DINHEIRO E CAPITAL

A anatomia da sociedade capitalista, tal como apresentada em sua crítica da Economia Política, permite a MARX(1857-8; 1863 e 1867) assinalar a natureza histórica dessa modalidade de produção social. Ali, a compreensão do processo histórico das transformações econômicas reside no esclarecimento da complexa dinâmica interna do capitalismo. Tal dinâmica, entretanto, não se deixa capturar por meio de uma dimensão apenas, seja tecnológica ou econômica, mas requer considerar a impossibilidade de divórcio entre as relações sociais de produção e reprodução e as forças materiais de produção, visto tratar-se de um processo de unidade e contradição. A par de um desenvolvimento histórico assim considerado, as contradições internas que a caracterizam (e não meramente suas disfunções) permitem desvelar a tensão recorrente entre os elementos estabilizantes e perturbadores da dinâmica desta determinada ordem social.

Destarte, “desvendar os mecanismos de operação do capitalismo” significa, para MARX(1867,I:45 n35), “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.”

Por conta disso, MARX(1863,I:136) lança sua crítica a SMITH(1776), autor que “ademais suas vacilações quanto a determinação do valor... incorre em confusão [de conceitos] ao confundir a medida de valores como a medida imanente que forma, ao mesmo tempo, a substância dos valores, com a medida de valores no sentido em que chama medida de valores ao dinheiro. E, naquilo que se refere ao dinheiro, busca a quadratura do círculo em seu intento de encontrar uma medida invariável de valor que sirva às outras de expoente constante”. Daí, também, sua crítica dirigida a RICARDO(1817), em cuja obra “encontramos, em parte, esta mesma confusão” (ibid), dado que “não investiga a forma *específica* em que se representa o *trabalho* como unidade das mercadorias e, por isso, não compreende o dinheiro” (MARX,1863,III:122).

Em uma palavra, “o erro de Ricardo é que ele só se ocupa da *magnitude do valor*, (dirigindo) seu enfoque apenas à *quantidade relativa de trabalho* que representam as mercadorias”(id.:116). Não por menos, MARX(1867,I:45 n35) adverte que “uma das falhas principais da economia política clássica é não ter conseguido devassar, partindo do valor da mercadoria, a forma do valor, a qual o torna valor de troca”.

É partindo da atividade de trabalho humano como base da vida em sociedade e das formas sob as quais este é realizado; é partindo, pois, do trabalho como princípio constitutivo da sociedade que MARX(1867,I:44-5) confere um sentido não só específico à teoria do valor, mas inverso ao da concepção clássica: “a Economia Política clássica analisou, sem dúvida, embora de modo imperfeito, o conceito de valor e sua magnitude, descobrindo o conteúdo que ocultava sob essas formas. Mas não lhe ocorreu perguntar-se sequer por que este conteúdo reveste aquela forma, isto é, *por que o trabalho toma corpo no valor* e por que a medida do trabalho segundo o tempo de sua duração traduz-se na magnitude do valor do produto do trabalho”.

Dizer isso é dizer que os clássicos apreendem que a única propriedade comum a todas as mercadorias (fora seu valor de uso) é serem produtos do trabalho humano, mas não capturam a “substância” da qual estes produtos são os ‘cristais’ (CASTORIADIS,1978:252-3). Em superação à análise clássica, cujo “grande equívoco é ter sacrificado a análise da forma-valor só pela consideração da quantidade de valor”(ALTHUSSER,1975,II:27), a operação crítica empreendida por Marx consiste em apreender o valor por trás da forma fenomenal do valor de troca, posto que “a simples forma fenomenal não pode ser o seu próprio conteúdo”, sendo necessário recusar a forma de aparecimento do valor e perseguir os cenários da troca para desvendar o conteúdo da relação de equivalência - a “substância comum” às mercadorias.

Perseguir os cenários da troca implica, para MARX(1857-8,I:193), deixar claro que “*a circulação não leva em si mesma o princípio da auto-renovação. Seus elementos lhe estão pressupostos, não são postos por ela*”. As mercadorias têm de ser lançadas à circulação sempre de novo e sempre de fora”, de sorte que o fundamento da circulação, a produção de valores, é continuamente seu pressuposto, mas não seu resultado. E mais: “o intercâmbio só pode ser repetido até que tenha sido consumado... Considerada em si, [a circulação] é a mediação de extremos pressupostos”.

Ocorre, pois, que o valor só pode se manifestar de um modo relativo, como valor de troca: “uma vez que o valor não representa trabalho em geral, mas trabalho que tem a ‘forma de intercambialidade’ de um produto..., 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). Isso significa que, na sociedade mercantil simples, “o produto do trabalho só pode existir como valor (capacidade de adquirir outros produtos), e o *valor*, por isso mesmo, só pode manifestar-se como valor de troca” (BELLUZZO,1980:87). Por conta disso, “a antítese interna de valor de uso e valor que se alberga na mercadoria toma corpo em uma antítese externa, ou seja, na relação entre duas mercadorias” (MARX,1867,I:27), pois que “a remissão de todo trabalho particular e concreto à atividade produtiva da sociedade supõe... que cada mercadoria represente, diante das demais, valor de troca em geral”(BELLUZZO,1980:83). A expressão do valor de uma mercadoria só pode dar-se,

portanto, através de outra, e assim é que a generalização da troca pela sociedade, em interação com o avanço da divisão social do trabalho, promove a substantivação do valor no dinheiro, assumindo este a representação do tempo de trabalho abstrato.

Como o próprio MARX(1863,III:115) assinala, “... a circulação das mercadorias precisa desenvolver-se até chegar à criação do dinheiro. As mercadorias dão a seu valor de troca esta expressão em dinheiro... A substantivação do valor no dinheiro é, por sua vez, produto do processo de troca mesmo, do desenvolvimento das contradições entre valor de uso e valor de troca que a mercadoria contém, e é a contradição igualmente implícita nela segundo a qual o trabalho determinado e específico, trabalho de um indivíduo privado, tem necessariamente que expressar o seu contrário, o trabalho igual, necessário e geral e, sob esta forma, o trabalho social”.

Com efeito, o valor de troca conduz inexoravelmente ao dinheiro, dado que “a existência do dinheiro pressupõe a reificação do nexos social, porque ela 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). Nesse sentido, a interposição do dinheiro “é a expressão da natureza de uma sociedade em que os produtores privados produzem para a troca, de modo que só através do intercâmbio podem tornar social seu trabalho”; uma interposição que “implica, portanto, a substantivação do valor de troca, no sentido de que o dinheiro se apresenta como algo ‘autonomizado’ em relação aos produtores individuais” (BELLUZZO,1980:84).

Como lembra MAZZUCHELLI(1985:26), “essa externalização [do valor] se completa com a substantivação do valor no dinheiro, com o que ‘se produz um desdobramento da mercadoria em mercadoria e dinheiro, antítese mecânica em que as mercadorias revelam sua antítese de valor de uso e valor’ [(MARX,1867,I:65)]. A interposição do dinheiro e a constituição de um processo de circulação de mercadorias determinam, assim, a fratura do intercâmbio nos atos de compra e venda, com o que a unidade existente na troca direta se desdobra na antítese dos atos M-D e D-M. Deste modo, ‘a unidade interna reveste

exteriormente (na relação de troca mais simples) a forma de uma antítese” [(MARX,1867, I:73)].

O significado disso, assinala MAZZUCHELLI(id), “é que a circulação mercantil” [que, é certo, não pode ser tomada como mera soma de atos isolados de intercâmbio (ROSDOLSKY,1968:175)] “contém inscrito em si mesma ‘um marco para as crises’, [visto que] uma economia mercantil, em contraste com o intercâmbio assentado na troca direta, é uma economia monetária, estando a produção necessariamente referida ao dinheiro, e apenas realizada socialmente quando convertida em dinheiro. E não há, aí, nenhuma garantia de que esta conversão se realize” [pois “ninguém é obrigado a comprar imediatamente apenas por ter vendido”] “já que compra e venda, produção e circulação, produção e consumo, apesar de unidos interiormente, mantêm, em seu movimento, uma independência recíproca”.

Por conta disso é que MARX(1863,II:469) registra: “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 assim convertido em mercadoria, com o que a *venda* e a *compra* podem se separar. Isto implica a *possibilidade* das *crises...*”. A propósito, vale notar que “‘a possibilidade formal’ das crises... se converte em real e assume um caráter geral apenas e tão-somente quando a circulação das mercadorias é um processo subordinado à circulação do capital” (MAZZUCHELLI,1985:32). Demais, o interesse de Marx, aqui, está em apontar a metamorfose da mercadoria como momento potencial das crises.

Pois bem, o dinheiro não tem porque ser convertido imediatamente em mercadoria porque é, ele mesmo, a forma autônoma em que se verifica a identidade do valor das mercadorias. Marx deixa isso claro ao tratar da “verdadeira existência” do dinheiro como “figura única do valor”, ou a única figura adequada do valor de troca frente a todas as demais mercadorias como simples valores de uso. Quando trata do “dinheiro enquanto dinheiro” ou do “dinheiro em sua terceira determinação”, mostra que o dinheiro aparece aí sob três formas, tesouro; meio de pagamento e dinheiro universal, e que somente a

consideração destas três formas pode conferir o verdadeiro significado da categoria dinheiro enquanto tal.

Nesse sentido, para efeito do que está sendo exposto, não adquire relevância a diferença do tratamento empreendido por Marx nos *Grundrisse* em relação ao tratamento em *O Capital*, como assinala ROSDOLSKY(1968). Importa, sim, perceber que, a partir da mera forma, o valor de troca se transforma em conteúdo do movimento: “da mera forma da circulação das mercadorias, M-D-M, surge dinheiro não só como medida do valor e meio de circulação, mas também como forma absoluta da mercadoria e, por conseguinte, da riqueza, como tesouro, e a imobilização e acréscimo como dinheiro tornam-se um fim em si mesmo” (MARX,1867,III:cap.xx). Em sua forma tesouro é que a autonomização do dinheiro se mostra de maneira mais convincente: “o dinheiro não é apenas *um* dos objetos da paixão de enriquecer, mas é *o* próprio objeto dela... e ao mesmo tempo fonte dessa paixão. No fundo, é o valor enquanto tal e sua expansão que se convertem em um fim em si mesmo” (MARX,1857-8, I:157).

Em sua existência autônoma, o dinheiro surge da circulação, se apresenta como resultado da circulação, coincide consigo mesmo através da circulação e, nesta sua terceira determinação, já está contido, de modo latente, seu caráter determinado de capital: “pondo-se de lado o conteúdo material da circulação das mercadorias, a troca de diferentes valores de uso, e considerando-se apenas as formas econômicas engendradas por esse processo de circulação, encontramos o dinheiro como produto final. Esse produto final da circulação das mercadorias é a primeira forma em que aparece o capital... Todo capital novo, para começar, entra em cena, surge no mercado de mercadorias, de trabalho ou de dinheiro, sob a forma de dinheiro que, através de determinados processos, tem de transformar-se em capital” (MARX,1867,I:102).

O dinheiro é negado enquanto meio de troca e, aqui, se contrapõe à circulação como algo autônomo, embora esta sua autonomia não vá além do mesmo processo da circulação. Nesta sua determinação, “o dinheiro é tanto o suposto como o resultado, e sua própria autonomia não significa caducidade da relação com a circulação, senão relação negativa

com ela”. Isto está presente em tal autonomia como resultado de D-M-D, pois o dinheiro que é apenas dinheiro se distingue do dinheiro que é capital, através da diferença na forma de circulação: “a circulação do dinheiro [nos limites do ciclo mercantil] 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), de modo que “o dinheiro que se movimenta de acordo com D-M-D transforma-se em capital, vira capital e, por sua distinção, é capital” (MARX,1867,I:109).

É importante notar que o dinheiro que entra na circulação, e que através dela retorna a si, constitui a última forma da negação e superação do dinheiro: “é ao mesmo tempo o primeiro conceito de capital e a primeira forma em que este se manifesta”. O dinheiro é duplamente negado: enquanto ente que meramente se desenvolve na circulação e como ente que se contrapõe de maneira autônoma à circulação. “Em suas determinações positivas, esta dupla negação, sintetizada, contém os primeiros elementos do capital. O dinheiro é a primeira forma sob a qual o capital se apresenta como tal”(MARX,1857-8,I:191-2), até porque, “por sua parte, o desenvolvimento do capital já *pressupõe* o pleno desenvolvimento do valor de troca da mercadoria e, portanto, sua substantivação em dinheiro”(MARX,1863,III:116). Assim é que, em termos tanto históricos quanto lógicos, a importância de se tomar o dinheiro como ponto de partida decorre do fato de ser ele a primeira forma de manifestação do capital. Igualmente, o dinheiro como capital denota o nexos entre as esferas da circulação mercantil e a da valorização.

A realização plena do dinheiro aparece assim em MARX(1857-8,I:201): “o caráter imperecível a que aspira o dinheiro, ao colocar-se negativamente ante a circulação e retirar-se dela, é alcançado pelo capital, que se conserva precisamente ao entregar-se à circulação... O capital se transforma alternativamente em mercadoria e dinheiro, mas 1) *é ele mesmo a mutação destas duas determinações*, 2) vem a ser mercadoria, mas não esta ou aquela mercadoria, senão *uma totalidade de mercadorias*”. O dinheiro enquanto capital é a substância trabalho abstrato tornada sujeito, portanto indissociável do conceito de capital. E

mais, “o dinheiro enquanto capital é uma determinação do dinheiro que vai além de sua determinação simples como dinheiro. Pode-se considerá-la como uma realização superior, do mesmo modo que pode dizer-se que o desenvolvimento do macaco é o homem”(id.:189).

Assim, o capital, como autonomização do valor no dinheiro, tampouco é uma mercadoria como as outras. Autonomiza-se, cria-se uma circulação do capital como tal, relativamente autônoma em relação às demais mercadorias, como capital a juros, “... o mais perfeito dos fetiches. Aqui reside o ponto de partida originário do capital - o dinheiro - e a fórmula D-M-D’, reduzida a seus dois extremos, D e D’. Dinheiro que gera mais dinheiro. É a fórmula geral e originária do capital, condensada em uma síntese carente de sentido”(MARX,1863,III:403).

É de se observar que, em sua argumentação, MARX(1857-8,I:203-6) demonstra como o dinheiro, enquanto subtraído da esfera da circulação, “perde sua rigidez e transforma-se de coisa palpável em um processo... O valor de troca posto como unidade da mercadoria e do dinheiro é o capital, e esse próprio por-se apresenta-se como a circulação do capital (a qual, porém, é uma linha em espiral, uma curva que se amplia, não um simples círculo)”. O capital tem a propriedade de só poder emergir na circulação e, ao mesmo tempo, fora da circulação: “capital, portanto, nem pode originar-se na circulação nem fora da circulação. Deve, ao mesmo tempo, ter e não ter nela a sua origem.” (MARX,1867,I:119). É na circulação do capital - “a um só tempo o seu devir, seu crescimento, seu processo vital”(MARX,1857-8,II:4) -, que o valor se revela subitamente uma substância que tem um desenvolvimento, um movimento próprio, e da qual a mercadoria e o dinheiro são meras formas transitórias, “formas de que se reveste o capital em seus diferentes estágios, e que, ao repetir-se o ciclo, ele ora adota ora abandona”.

Ao dizer que o valor passa continuamente de uma forma a outra, que converte-se em sujeito automático, MARX(1867,I:109-10) chega às seguintes definições: “capital é dinheiro, capital é mercadoria. Em realidade o valor ergue-se aqui em sujeito de um processo no qual, sob a mudança contínua das formas dinheiro e mercadoria, modifica sua própria magnitude, como mais-valia desprende-se de si mesmo como valor originário, valorizando-

se a si mesmo. Com efeito, o processo em que engendra mais-valia é seu próprio processo e, portanto, sua expansão automática. Obteve a virtude oculta de engendrar valor pelo fato de ser valor. Costuma parir, ou pelo menos põe ovos de ouro”. Em uma palavra, depreende-se que a forma como o valor se apresenta no final do ciclo D-M-D’ representa nada menos que o fundamento de sua renovação. É no processo de valorização que o valor não só se conserva como se perpetua, e a autonomia do capital revela-se a autonomia do valor, representada no dinheiro.

I.2. A IDENTIDADE DO CAPITAL A JUROS

Ao apresentar as metamorfoses do capital e seu ciclo, MARX(1867,II,cap.i) demonstra a maneira como o processo de circulação do capital, ao invés de negar as relações mercantis, as incorpora em um movimento de superação. Referida que está ao processo de valorização do valor, “a circulação do capital se apresenta como processo essencial do capital”(MARX,1857-8,II:25), como a sucessão de metamorfoses do valor no curso de sua expansão. Vale notar que, para MARX(1857-8,II:4), “o capital se modifica qualitativamente na circulação, e a totalidade dos momentos de sua circulação são momentos de sua produção: tanto de sua reprodução como de sua produção inicial”. Assim, é a busca da valorização que subordina o movimento do valor através das diversas formas assumidas pelo capital em seu ciclo, e não o contrário.

Nesse sentido, ao tratar do conjunto do processo de circulação do capital, MARX (1867,II,cap.iv) observa que, em seu ciclo, o capital-dinheiro envolve um duplo ato de intercâmbio, D-M e M-D, segmentado pelo processo produtivo, P. Mercadoria e dinheiro, aqui, são sempre manifestações do capital, visto estarem suas funções atreladas à lógica da valorização.

Na análise das metamorfoses D-M...P...M’-D’, Marx observa que cada uma delas não pode prescindir das demais, pois devem ser compreendidas enquanto metamorfoses do

capital, o que explica serem as formas mercadoria e dinheiro as “formas assumidas pelo capital”. As passagens entre as formas mercadoria e dinheiro tornam explícitos os termos em que a produção capitalista preserva as características fundamentais do dinheiro como equivalente geral e da mercadoria como portadora de valor, expressão fetichizada das relações sociais de produção. Este primeiro ciclo, o do capital-dinheiro, representa o “movimento do capital” comum aos três ciclos, isto é, a “transformação do valor em mais valor”, D...D’. Encontra-se no início do conjunto do processo o capital-dinheiro ou “capital sob a forma dinheiro”.

Sabe-se que o processo de reprodução do capital em seu conjunto - processo esse que supõe a subordinação *real* da força de trabalho ao capital e, portanto, a constituição das bases técnicas afeitas a extração continuada de mais-valia - é, simultaneamente, um movimento de transmutação dos capitais *individuais* em suas formas de capital-dinheiro, capital-produtivo e capital-mercadoria, e que o mesmo movimento impõe um “eterno retorno” à sua *forma simples* (de capital-dinheiro), que é a manifestação concreta do “objetivo determinante, motivo propulsor do processo: incremento do valor”.

Ocorre, no entanto, que para alcançar seu objetivo, lembram TAVARES e BELLUZZO(1979), o capital submete-se ao circuito do capital-dinheiro, capital-produtivo e capital-mercadoria, pois que não só deve compulsoriamente *passar* pelas três formas, como ainda tem que manifestar sua existência, de modo permanente, sob cada uma das formas. Segundo MARX(1867,II:93 e 94), “cada forma funcional, embora represente constantemente uma parte distinta do capital, percorre assim, simultaneamente com as outras, seu próprio ciclo. 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. Globalmente, o capital se encontra, em simultâneo, em suas diferentes fases que se justapõem”. 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 acompanha a evolução do sistema capitalista em qualquer uma das suas fases. É também a expressão *mais elementar*, posto que tal unidade, enquanto elemento constitutivo do conceito de capital, não é capaz de explicitar a estrutura mesma do sistema capitalista em sua evolução: “só na unidade dos três ciclos se realiza a continuidade do processo total... O capital global da sociedade tem sempre essa continuidade e seu processo representa a unidade dos três ciclos”.

Interessa reter, aqui, duas das referências que podem ser extraídas da análise das metamorfoses do capital e seu ciclo, relacionadas em especial ao ciclo do capital-dinheiro. Primeira, é da necessidade de permanente expansão e valorização do capital - para além de seu processo mais geral e elementar de circulação e reprodução - que tem origem o capital a juros, o que requer, antes, a compreensão de seu movimento peculiar, de sua relação com o capital portador de lucros, e de como seu desenvolvimento e sua generalização o levam a se desdobrar em capital fictício. Segunda, 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 as esferas mercantil e produtiva.

Pois bem, ao criticar a compreensão que tem Proudhon sobre a natureza do capital, MARX(1863,III:462-6 e 1867,III/2,cap.xxi) esclarece que não se pode identificar o movimento peculiar do capital a juros com o movimento do capital em geral: “o retorno do capital ao ponto de partida é justamente o que caracteriza seu movimento no ciclo completo. Isto, apenas, não distingue o capital a juros. O que o distingue é a forma externa do retorno, dissociada do ciclo mediador”. Dizer que “este *retorno* do capital a seu ponto de partida adquire no capital a juros uma forma totalmente *externa*, separada do movimento real” (MARX,1863,III:406 e 1867,III,334), é dizer que, enquanto no movimento real do capital o retorno é um componente do processo de circulação, “no caso do capital a juros a cessão e o retorno resultam exclusivamente de uma transação jurídica entre o prestamista e o prestatário... desaparece tudo o que se passa de permeio”. O fundamento do capital a juros está, pois, na cessão de um dado volume de dinheiro para que o mesmo seja empregado como capital na forma típica do ciclo do capital-dinheiro. D-D’, síntese do ciclo completo do capital a juros, D-D-M...P...M’-D’-D’, não representa mera abreviação do ponto de vista

do prestamista, mas sua expressão total, à medida que esgota a lógica de valorização para o proprietário do capital, pois não se efetua qualquer troca ou mudança de forma ao ser lançado à circulação: “sob a forma de capital a juros, se mantém em pé somente esta determinação, sem a mediação do processo de produção nem do processo de circulação” (MARX,1863,III:404).

Em contraste com o intercâmbio mercantil, em que o capitalista abre mão ou do dinheiro ou da mercadoria justamente para preservar a posse do valor, no caso do capital a juros o prestamista cede o próprio valor de uso do dinheiro como capital capaz de gerar lucro. Cede temporariamente um valor para retomá-lo acrescido de juros, cede capital para ser empregado como capital. Neste sentido é que “o capital como tal se converte em mercadoria” (MARX,1867,III:326), torna-se, uma “mercadoria específica”, “intercambiável”, dado que a alienação temporária do dinheiro como capital representa adiantamento, também como capital, junto àquele que o toma emprestado para empregá-lo como capital. Em uma palavra, “cessão, alienação temporária de dinheiro e devolução do dinheiro emprestado com seus correspondentes juros (mais-valia) constituem a forma íntegra do movimento correspondente ao capital a juros como tal” (MARX,1867,III:335).

Mas é importante ressaltar que o capital a juros e o capital produtor de lucros “não são dois capitais distintos, senão *o mesmo* capital, que funciona no processo como capital e gera lucro, repartido entre dois personagens distintos: um, que se mantém à margem do processo e, como proprietário, representa o capital *em si* - já que sua condição essencial é ser representado por um *proprietário privado*, [pois] sem ela não se torna capital em contraposição ao trabalho assalariado -, e outro, que representa o capital em função, o [capital] que se encontra no processo de produção”(MARX ,1863,III:419-20). Isto denota a relação constitutiva do capital a juros frente ao capital produtor de lucros, embora não implique a identidade de seus movimentos: “de partes em que o valor pode se decompor, tornam-se *elementos constitutivos*. É o que são para o preço de mercado. Tornam-se na realidade seus elementos constitutivos. O modo como a independência aparente dessas partes enquanto condições do processo é por sua vez regulada pela lei interna, só sendo elas

independentes na aparência, não se manifesta de modo algum no processo de produção, nem exerce a função de motivo determinante, consciente. Ao contrário”.

Nestes termos, vale observar, o capital a juros e o capital produtivo - “formas de capital separadas e independentes entre si”-, passam a regular a valorização do capital, na medida em que o primeiro, como valor apto a se valorizar, lança juros; e o segundo, como capital em função, produz lucros. Compreende-se, então, como estas duas formas de capital, definicionalmente antitéticas, “partes da mais-valia plasmadas em categorias, rubricas ou nomes distintos, referidas uma à outra”, determinações distintas enfim, passam a regular a valorização do capital como propriedade frente ao capital em funções.

MARX(1863,III:436-7 e 1867,III:359) observa, ademais, que “a divisão puramente quantitativa se converte em um desdobramento qualitativo. Se desdobra o mesmo capital, e este se realiza no juro enquanto premissa da produção capitalista”. Indica, assim, como o juro, parte constitutiva dos lucros, aparece como fruto do capital: “o juro, embora seja mera parte do lucro, *instituída sob designação especial*, revela-se *agora* o rebento do capital em si, separado do processo de produção e, por conseguinte, oriundo apenas da mera propriedade do capital, da propriedade do dinheiro e mercadorias, dissociada das relações que dão a essa propriedade, por se contrapor ao trabalho, o caráter de propriedade capitalista”. Entretanto, não deve haver dúvida: “sob a forma de *capital a juros*, o capital se apropria *sem* trabalho dos frutos do trabalho alheio”. Se aparece aqui sob uma forma em que se manifesta separado do processo de produção, é preciso notar que, nesta forma, “só consegue essa apropriação *sem* trabalho porque, na realidade, entra por si mesmo, sem trabalho, no processo de trabalho, como um elemento que cria *valor* por si mesmo, que é fonte de valor. E, se se apropria sem trabalho de uma parte do valor do produto, é porque também o havia criado sem trabalho, por si mesmo, *ex proprio sinu*”(MARX,1863,III:445).

Se nas metamorfoses do capital, e por meio das mudanças de forma (mercadoria e dinheiro), o valor que se valoriza faz do processo de valorização “uma relação do capital consigo mesmo”, no capital a juros esta relação se põe *a priori*: um volume de dinheiro relaciona-se diretamente com um dado montante de juros que lhe deve ser acrescido para

que seja cedido como capital. Esta relação, direta e *apriorística*, revela que a lógica valorativa autonomiza-se por completo no capital a juros, de sorte que a posse do dinheiro se converte em posse de poder de apropriação de valor excedente, e assim é que o dinheiro aparece como “...valor que valoriza a si mesmo, que se preserva e se expande. É seu atributo imanente este de criar valor, de lançar juros, como é propriedade da pereira produzir pêras”(MARX,1863,III:409 e 1867,III:374).

Por conta disto é que MARX(1863,III:410 e 1867,III:374) sublinha: “em D-M-D’ aparece, todavia, uma mediação. Em D-D’ temos a forma carente do conceito de capital, a inversão e a materialização das relações de produção elevadas à sua máxima potência”. Tem lugar, assim, a “naturalização” das determinações sociais subjacentes à relação do capital, uma vez que “... não só se esfumam totalmente, senão que convertem-se no oposto de si mesmos, a natureza, a essência do capital e o caráter da produção capitalista”(MARX,1863,III:437). E isso porque, “além de configurar a capacidade do dinheiro, das mercadorias, etc., de expandir seu próprio valor, o juro, ao representar a mais-valia como algo deles oriundo, como fruto natural deles, exprime pura e simplesmente a mistificação do capital na forma mais extrema; no papel de representar uma relação social *como tal*, expressa mera relação entre capitalistas e, de nenhum modo, entre capital e trabalho”. Dizer isso é dizer que, embora o tempo do rendimento dependa do processo real de produção, “no caso do capital a juros, *parece* depender simplesmente de mera convenção entre prestamista e prestatário. Desse modo, o rendimento do capital, com referência a esta transação, não aparece mais como resultado determinado pelo processo de produção, senão como se o capital em nenhum instante perdesse a forma dinheiro. Claro está que estas transações se encontram determinadas por rendimentos reais. Mas isto não *se manifesta* na própria transação”, esclarece MARX(1863,III:408).

Com efeito, a reificação das relações sociais de produção alcança seu ponto culminante quando as relações monetárias encontram-se plenamente desenvolvidas. O dinheiro torna-se o representante material da riqueza, em uma forma universal e independente dos indivíduos. E isto porque “... a acumulação de outras mercadorias não tem o caráter de acumulação de riqueza em geral, senão de riqueza específica e, por isso, é

ela mesma um ato particular de produção... Por outro lado, para realizar a mercadoria acumulada como riqueza universal, para apropriar riqueza em todas as suas formas específicas, devo trocar a mercadoria que acumulei, convertendo-me em comerciante de grãos, de gado, etc. O dinheiro, como representante *universal* da riqueza me exime de tudo isto”(MARX,1857-8,I:169).

Esta materialização, no entanto, embaça seu significado quando o dinheiro emerge como a finalidade da produção capitalista: “... a *finalidade direta* a que o processo de produção capitalista se propõe, já que o que o capital quer produzir capital... não é nem diretamente um valor de uso para o próprio consumo, nem uma mercadoria a ser convertida, primeiramente em dinheiro e mais tarde em valor de uso. A finalidade deste processo [é outra], é o *enriquecimento*, a *valorização do valor*, sua *expansão*”(MARX,1863,I:371), e “é, portanto, como capital *a juros* e, ademais, sob sua forma direta de *capital-dinheiro a juros*... que o capital adquire sua forma pura de fetiche”(MARX,1863,III:414).

Ao desvendar a lógica mais imediata do movimento do capital e, com isso, capturar o atributo do dinheiro enquanto capital, como valor que se multiplica, que valoriza a si mesmo, MARX(1863,III:433 e 437) deixa claro que a autonomização do capital a juros não deve ser tomada como uma relação estranha ao capital, mas ao contrário: “trata-se da própria relação do capital, de uma relação ou forma do capital que emana da produção capitalista e dela é específica, que expressa a essência mesma do capital e na qual este se manifesta como *capital*”. Além do mais, “esta autonomização consolida-se tão mais facilmente quanto é certo que o *capital a juros* surge como forma histórica antes do capital industrial, e segue existindo junto a ele sob sua forma antiga, e que o capital industrial, só no curso de seu desenvolvimento, o subsume à produção capitalista, convertendo-o em *forma especial* de si mesmo”.

Aqui, um parêntese. É certo que o capital usurário e o capital comercial são considerados “formas antediluvianas”, encontráveis nas diversas formações econômicas da sociedade, como aponta MARX(1863,III:415 e 1867,III:555-9). Nesses casos, o dinheiro não é

adiantado como capital, senão como meio de compra ou meio de pagamento, e a relação entre o prestatário e o prestamista não conforma uma relação entre capitalistas, tal como ocorre no capitalismo. Como forma pré-capitalista, o capital usurário “carrega o regime de exploração do capital, no entanto sem seu regime de produção”. D-D’, seu ciclo característico, não se desdobra em D-D-M-D’-D’, ou seja, diferentemente do capital a juros, não se converte em mercadoria e, portanto, não responde aos requerimentos capitalistas do processo de valorização. Mas é certo, também, que “o que distingue o capital a juros, como elemento essencial do modo de produção capitalista, do capital usurário, não é, de forma alguma, a natureza ou o caráter desse capital em si. É simplesmente que as condições em que ele opera mudaram e, portanto, a figura do prestatário que se confronta com o prestamista também se modificou completamente”(MARX, 1867, III:cap.xxxvi).

Duas observações podem ser recolhidas deste parêntese: a primeira é que a distinção entre as formas antediluvianas do capital e a forma capital a juros é o que permite a MARX(1857-8, II:26) sublinhar, às avessas, a importância da constituição do sistema moderno de crédito: “ainda que em sua *forma aburguesada, adaptada ao capital*, a usura seja uma forma de crédito, em sua forma pré-burguesa é mais bem uma expressão da falta de crédito”. A segunda observação tem a ver com as conseqüências da formação de uma “massa organizada e concentrada de capital-dinheiro”, em sua relação com outras categorias de prestatários, que não os capitalistas industriais, tal como apontadas por MARX(1867, III:cap.xxv). Essa massa 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. Por essa razão, observa MARX(1867, III:cap.xxiii), “a capacidade do capital portador de lucros de fazer valer suas exigências na partilha da mais-valia vai depender do grau de centralização e de concentração atingido pelo capital monetário”. Assim, os rendimentos obtidos pelo capital portador de juros são provenientes de meras transferências a partir da esfera da produção e circulação: “com o desenvolvimento do capital a juros e do sistema de crédito”, escreve MARX(1867, III, cap xxix), “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.”

I.3. O CAPITAL FICTÍCIO

Com MARX(1867,III:cap.xxi) aprendemos que o capital revela-se plenamente como mercadoria quando é dinheiro. Se antes, frente ao trabalho, mostrou a virtude oculta de engendrar valor só por ser valor, agora, como dinheiro, multiplicar-se-á ficticiamente. Isto é, valorizar-se-á com relativa independência face às demais mercadorias, face ao lucro da produção que elas contêm. A valorização fictícia torna-se real pela monetização do lucro fictício. Estabelece-se a circulação financeiro-monetária como a instância de plena realização da dominação do capital. Por esta razão, o capital a juros significa a forma mais desenvolvida e, ao mesmo tempo, a mais abstrata do capital: é a forma mais adequada ao conceito mesmo do capital, na qual o dinheiro leva agora “o amor em sua entranha” (id.:375), como uma propriedade natural do dinheiro, independente da própria relação capitalista que lhe dá origem. “Com o capital a juros”, afirma MARX(1863,III:404), “se aperfeiçoa este *fetichismo automático*, o valor que se valoriza a si mesmo, o dinheiro que gera dinheiro, sem que sob esta forma transpareçam as cicatrizes de sua origem. A relação social adquire aqui sua manifestação mais acabada, como a relação de uma coisa (dinheiro) consigo mesma”.

O desenvolvimento e a generalização da forma capital a juros, nos ensina MARX(1867,III:438-40), fazem com que “toda renda concreta e regular em dinheiro apareça e seja vista como juros de um capital, quer derive ou não de um capital”. 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”. O capital fictício se materializa, pois, em títulos “de fato convertidos em mercadorias... cujo preço, em parte especulativo,

varia e é fixado segundo leis próprias. Seu valor de mercado é determinado de forma diferente do seu valor nominal, sem que se tenha modificado o valor - mas o processo de geração de valor - do capital real”.

A autonomia da circulação em relação à produção, já presente no capital a juros, se exponencia no caso do capital fictício. Neste, a relação com o processo produtivo se apresenta ainda mais remota que aquela do capital a juros, pelo fato de o dinheiro que representa o capital desdobrar-se sobre si mesmo, fruto que é, como apontado, da mera “capitalização” de rendimentos. Mas é importante lembrar, com MARX(1857-8,I:378), que “os capitalistas... não podem repartir nada entre si à exceção da mais-valia”, posto que “o *juro* é apenas uma parte do lucro que o capitalista industrial operante paga ao proprietário do capital. Como este só pode apropriar-se de trabalho excedente por meio do capital (dinheiro, mercadoria) etc., paga uma parte dos lucros a quem lhe proporciona esses meios. E o prestamista, que aspira a desfrutar do dinheiro enquanto capital sem o fazer operar como capital, só pode fazê-lo contentando-se com uma parte do lucro. São, em realidade, *co-partícipes*: um é o proprietário jurídico, o outro, o proprietário econômico do capital. Mas como o lucro só emana do processo de produção, é apenas resultado dele e tem de ser produzido antes, o juro é, na verdade, mero direito a uma parte do trabalho excedente a ser obtido, título sobre trabalho futuro, direito a uma *parte do valor* de mercadorias ainda inexistentes; isto é, apenas o resultado de um processo de produção que se dará durante um período ao término do qual vence o juro”(MARX,1863,III:450).

Destarte, o pagamento de rendimentos do capital fictício, que redundam em redistribuição de renda anteriormente gerada na produção, não tem porque necessariamente voltar ao processo produtivo sob a forma de investimento, em virtude do *locus* alternativo à valorização do capital que se abre com a circulação de ativos - títulos e dinheiro que funcionam como capital. Daí a possibilidade da acumulação estritamente financeira do capital, antinômica à acumulação produtiva: “a acumulação de capital de empréstimo consiste simplesmente nisto: dinheiro que se amontoa como dinheiro que se pode emprestar. Esse processo difere muito da conversão real em capital; há apenas acumulação de dinheiro em forma sob a qual se pode transformar em capital. Mas essa acumulação...

pode apresentar aspectos muito diferentes dos da acumulação real. Quando a acumulação real se expande de maneira contínua, essa acumulação ampliada de capital-dinheiro pode resultar dela ou de fatores que a acompanham mas dela divergem por completo; finalmente, pode resultar mesmo de interrupções da acumulação real.”(MARX,1867,III/2, cap.xxxii).

Pode-se afirmar, portanto, que a realização do rendimento do capital fictício não repousa, diretamente, no processo de produção, mas em um direito de participação no excedente gerado, direito que pode estar regulado jurídica ou aleatoriamente, e que o valor do capital pode flutuar intensamente segundo as características do mercado de valores, a ‘confiança’ do público, a situação econômica das empresas e a sua própria política de distribuição de lucros.

Nestes termos, como bem assinala TAVARES(1971:234-5),“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. O capital financeiro não representa, pois, o resultado da produção e acumulação do excedente econômico e sim da geração e ‘acumulação’ de direitos de propriedade. Desse modo, é possível que não se altere o volume de excedente produzido, mas apenas a forma como esse excedente é apropriado, ou seja, a maneira como se distribuem as rendas de propriedade entre os donos dos ativos. É nesse sentido que se pode entender a acumulação financeira como um processo de criação de capital ‘fictício’, que repousa no desenvolvimento de relações jurídicas de propriedade que permitem a separação de funções entre empresários e capitalistas. Essa separação de funções coloca o problema da reconversão do capital financeiro em capital produtivo, ou seja, do modo de articulação entre os dois planos da acumulação, nas órbitas real e financeira”.

Mas a valorização do capital fictício, ainda que independente, não pode prescindir da valorização produtiva ou dela se separar, observa MAZZUCHELLI(1985:89-90). Isto porque “a autonomização do capital a juros, ao mesmo tempo que se converte no pressuposto da produção capitalista, nela encontra seu limite último”. De uma parte, “a valorização do capital produtivo passa a depender, em forma crescente, do movimento do

capital a juros”, mas, de outra, “a valorização do capital a juros (quer sob a forma de crédito, quer sob a forma do capital fictício) não pode prescindir da valorização do capital produtivo”.

Sob esse aparato conceitual, compreende-se que as crises decorrentes do desenvolvimento do capital fictício tornam explícitos os limites à autonomia da circulação com relação à produção, ou impõem, de forma drástica, a unidade entre produção e circulação como etapas de um mesmo processo social: “a crise é o restabelecimento, pela força, da unidade entre [momentos] substantivados, e a substantivação, pela força, de momentos que essencialmente formam uma unidade”(MARX,1863,II:472). E isso explica porque, a seu tempo, acaba se impondo a eliminação da valorização fictícia do capital: “nas crises e, em geral, nas paralisações dos negócios, o capital-mercadoria perde em grande parte sua qualidade de capital-dinheiro potencial. O mesmo ocorre com o capital fictício..., na medida em que circula na Bolsa como capital-dinheiro. ...Este capital fictício diminui enormemente em épocas de crises, e com ele o poder de seus detentores de obter dinheiro no mercado”(MARX,1867,III:463).

Como bem observa GUTTMANN(1994:319-20), “o capital fictício, mais do que qualquer outra forma de capital, tende ao excesso. No entanto, sua rápida expansão pela ação de eufóricos especuladores não escapa da estagnação industrial. Suas principais forças diretoras: expectativas, taxas de juros e manobras financeiras de instituições que operam no mercado são vulneráveis a choques e reversões em resposta a desequilíbrios estruturais subjacentes”. Por tudo isso, segue advertindo, “o *crash* serve para lembrar que a intrincada, instável, mas em última análise auto-corretora relação entre capital fictício, capital a juros e capital industrial é a mais importante das forças da dinâmica de longo prazo no sistema econômico”.

A esta altura é inevitável uma referência, ainda que breve, ao caráter da crise. É certo que, a rigor, a crise real só pode ser lida a partir do movimento real da produção capitalista, da concorrência e do crédito. Mas o que queremos assinalar, aqui, é tão somente o caráter previsível e determinado que ela assume para Marx, como desdobramento

inexorável do próprio movimento do capital. Ele adverte: “quando se fala da *destruição de capital* pela crise, há que se distinguir duas coisas. Quando o processo de reprodução se estanca e o processo de trabalho se restringe... se paralisa totalmente, se elimina o capital *real*, de sorte que ocorre o estancamento do processo de reprodução e as condições de produção *existentes* não atuam, não entram em ação realmente como condições de produção. ...Mas, em segundo lugar, *destruição de capital* pela crise significa depreciação de *volumes de valor*, que os impede de voltar a renovar mais tarde na mesma escala seu processo de reprodução como capital. É a baixa ruínosa dos preços das mercadorias. ...Os volumes de valor que atuam como capitais se vêm impedidos de renovar-se nas mesmas mãos como *capital*” (MARX,1863,II:456-7).

Por essa razão é que “são pueris as tentativas realizadas pela ortodoxia de negar a superprodução geral” (MARX,1857-8,I:363). Ao advogar a impossibilidade de crises, buscando demonstrar a harmonia do modo de operação da economia capitalista, a teoria clássica recorre à existência de mecanismos automáticos conducentes ao equilíbrio. Na eventualidade de superprodução de mercadorias, ela viria acompanhada de uma abundância de capital monetário, de sorte que a queda de preços das mercadorias atrairia o dinheiro supervalorizado. Esse o ponto que a ortodoxia não compreende: a superprodução é relativa à própria capacidade de valorização do capital. É com acuidade que MARX(1857-8,I:402) assinala: “a *superprodução geral* terá lugar não porque os trabalhadores consomem relativamente *demasiado poucas* mercadorias ou os capitalistas demasiado poucas das mercadorias que hão de ser consumidas, senão porque de *ambas* se produziu em demasia; *não* demasiado *para o consumo*, senão para assegurar a *relação correta entre o consumo e a valorização*; *demasiado para a valorização*”.

No sentido apontado por MARX(1867,III:249), a crise de superprodução é, a um só tempo, e só pode ser entendida como, crise de superacumulação, forma específica que assume no modo de operação da economia capitalista: “a superprodução de capital ... não indica outra coisa senão superacumulação de capital”. Assim é que a destruição de capital - que se vê acompanhada de novo surto de centralização - se torna imperiosa, tanto quanto o acirramento da concorrência entre os capitais se torna o modo preciso na determinação de

quais capitais individuais sobreviverão (enfraquecidos uns, fortalecidos outros) e quais serão incorporados ou mesmo eliminados.

Em contraponto ao que apregoa a economia política clássica - e especialmente a RICARDO(1817), para quem a superprodução em um terreno ocorre devido a subprodução em outro -, MARX(1857-8,I:365-6) afirma: “a contradição não se dá entre os diferentes gêneros de capital produtivo, senão entre o capital industrial e o capital de empréstimo, entre o capital tal qual se introduz diretamente no processo de produção e o capital tal como se apresenta como dinheiro, de maneira autônoma (relativamente) e à margem deste processo”.

Assim, se o capital tende ao excesso na esfera monetária, é porque escasseia na esfera produtiva, ou o estoque de capital produtivo é excedente e esse ‘excesso’ aparece sob a forma de uma plethora de capital monetário, diante de perspectivas pouco animadoras de acrescentar o seu valor como capital em função. A superprodução de mercadorias e de trabalhadores só pode prosperar porque o capital ‘escasseia’ sob a forma de novas aplicações produtivas e tende ao excesso enquanto capital-dinheiro. Afinal, “mercadorias são formas acidentais de riqueza. Apenas o dinheiro é sua forma universal, *précis de toutes les choses*”, ou ainda, e mais precisamente, “o dinheiro é o deus entre as mercadorias”(MARX,1857-8,I:154 e156).

É importante registrar que a realização do capital a juros ocorre em um circuito que, comparado ao do capital produtivo, abrevia o curso do processo de valorização. Isso porque a fictividade do capital permeia as formas de rendimento com origem na circulação do dinheiro, logo que o capital a juros e o crédito bancário atingem uma maturidade institucionalizada na economia capitalista. Para MARX(1867,III:566-7), “o caráter social do capital somente se leva a cabo e se realiza em sua inteireza mediante o desenvolvimento pleno do sistema de crédito e do sistema bancário”. Este último, “por sua organização formal e sua centralização, é o produto mais artificioso e refinado que o modo capitalista de produção já pôde engendrar”. E, junto com o sistema de crédito, ambos “se tornam o mais

poderoso meio de impelir a produção capitalista para além dos próprios limites e, a um só tempo, um dos veículos mais eficazes das crises e da especulação”.

Como capital bancário que se torna financeiro, por meio da combinação de operações da circulação e da produção com formas que se apoiam na punção rentista do capital produtivo, o capital fictício revela o poder de transformar-se em crédito de capital. Nessa qualidade, “põe à disposição dos capitalistas industriais e comerciais todo o capital disponível da sociedade, e inclusive o capital potencial que não se encontra ainda ativamente comprometido, de tal modo que nem o prestamista nem o prestatário são seu proprietário. Desta maneira, elimina o caráter privado do capital, e encerra em potência, mas só em potência, a abolição do capital”.

É certo, pois, que o dinheiro de crédito, forma capitalista de realização das funções do dinheiro, pressupõe o movimento circular contínuo dos capitais e a intermediação bancária. O desenvolvimento do sistema de crédito implica a concentração do dinheiro nos bancos sob a forma de depósitos, resultando, de uma parte, na sua conversão em capital a juros e, de outra, na intermediação bancária junto à circulação das mercadorias. A circulação do dinheiro de crédito constitui, na realidade, uma não-circulação de dinheiro, de modo que a circulação monetária é uma circulação creditícia com base no dinheiro. Como corretamente aponta BRUNHOFF(1976:87), “a base do dinheiro de crédito é a circulação de créditos, ou seja, *uma não-circulação de dinheiro*”. O dinheiro real é substituído, na circulação, por títulos de crédito que realizam funções próprias ao dinheiro, emprestando assim uma funcionalidade ao sistema de crédito, manifesta na possibilidade aberta à antecipação tanto da produção quanto da realização, e por permitir a redução do tempo de valorização e ampliar a escala da produção.

MARX(1857-8,I:369) escreve: “todo o *sistema de crédito*, e com ele o comércio excessivo, a especulação desenfreada, etc., anexos, se funda na necessidade de ampliar e saltar por cima dos obstáculos à circulação e à esfera do intercâmbio”. Neste sentido, precisamente, é que “toda a conexão do processo de reprodução repousa sobre o crédito”(MARX,1867,III/2:44). O desenvolvimento do sistema de crédito tem como

conseqüência, portanto, “a aceleração... das diversas fases da circulação ou da metamorfose mercantil; ademais, da metamorfose do capital e, por conseguinte, da aceleração do processo de reprodução em geral”. Nesta sua evolução, no entanto e em simultâneo, “o crédito permite manter separados por mais tempo os atos de compra e venda, conferindo base à especulação”.

Quando da discussão sobre a relação entre circulação e criação de valor, vale lembrar, MARX(1857-8,II:37-8) se contrapõe aos “prestidigitadores da circulação que, se imaginam que diante da velocidade da circulação podem fazer outra coisa senão reduzir os obstáculos postos pelo próprio capital a sua reprodução, estão completamente enganados. (Ainda mais insensatos são, naturalmente, os ilusionistas da circulação, ao imaginarem que mediante instituições e inovações creditícias possam anular a duração do tempo de circulação, não apenas suprimindo a imobilização como a interrupção do processo produtivo requerida pela transformação do produto acabado em capital, sem o que viria a tornar supérfluo o próprio capital no qual se transforma o capital produtivo. Ou seja, produzir sobre a base do valor de troca e ao mesmo tempo querer suprimir, exorcizar as condições necessárias à produção que descansa sobre essa mesma base)”.

Desta forma, é importante notar, o capital fictício é parte componente dessa contradição inerente ao próprio processo de acumulação de capital, visto que sob suas formas particulares - bônus, ações e títulos de propriedade, privados e públicos - são superados os obstáculos postos à sua circulação pelas formas imobilizadas de capital no processo de formação e circulação do capital fixo.

Com o desenvolvimento do sistema de crédito, reitere-se, é exponenciada a autonomia relativa da circulação frente a produção. No ciclo do capital industrial, a função “mais imponente e clássica” do crédito advém de um obstáculo próprio da esfera do intercâmbio, visto estar a produção limitada pelas dimensões do gasto social. Do ponto de vista do capital, as etapas da produção que o precederam se apresentam igualmente como travas às forças produtivas. O próprio capital, devidamente interpretado, se apresenta como condição para o desenvolvimento das forças produtivas, até que as mesmas requeiram um

acicate exterior, o qual, ao mesmo tempo, aparece como seu freio. Estes limites imanentes têm que coincidir com a natureza do capital, com suas determinações conceituais constitutivas: o trabalho necessário; a mais-valia; a transformação em dinheiro e a limitação da produção de valores de uso.

Em vista disso, MARX(1857-8,II:178-9) assinala que “a antítese entre tempo de trabalho e tempo de circulação contém toda a teoria do crédito”, e vê no *tempo de circulação* uma categoria elucidativa do papel desempenhado pelo crédito no capitalismo. Posto que “todos os requisitos da circulação - o dinheiro, transformação da mercadoria em dinheiro, transformação do dinheiro em mercadoria, etc.-, ainda que adotem diversas formas aparentemente heterogêneas, podem ser reduzidos em sua totalidade a *tempo de circulação*”, [este] “sempre se põe como obstáculo à criação e realização de valor, obstáculo específico que não surge da produção em geral, mas da produção de capital”.

Em que pesem as incipientes formas de manifestação do capital fictício à sua época, Marx identifica o caráter ambíguo que acompanha esse que é a “expressão máxima do capital a juros”. Isso porque, de uma parte, reconhece o amplo alcance do capital fictício na esfera financeira, seu caráter funcional, destacando que, sob as formas particulares de títulos de propriedade, pode vir a impulsionar o processo de acumulação e valorização de capital. Ações negociadas em mercados financeiros revelam que o capital fictício pode incrementar novos empreendimentos e o crescimento de empresas já existentes em proporções maiores, ao tempo em que induz a centralização de capitais por intermédio da ampliação de escalas de produção.

A maior mobilidade conferida ao capital, de outra parte e no entanto, pode bloquear o processo de acumulação e valorização sob bases produtivas, pois que o capital fictício proporciona uma dimensão na qual é invertido o resultado do tempo de circulação do capital, em que a condição de um tempo durante o qual é suspensa a capacidade do capital reproduzir a si mesmo, e daí reproduzir mais-valia, cede lugar à “circulação sem tempo de circulação” dos capitais. Depreende-se, assim, que a “tendência necessária” do capital é a de abreviar o tempo de circulação - e se possível reduzi-lo a zero -, de modo que possa

realizar uma “circulação sem tempo de circulação, e esta tendência é a determinação fundamental do crédito e dos mecanismos de crédito de capital”. É sob a forma distinta, de capital fictício - no exercício da funcionalidade apontada -, que o capital pode então se ver ainda mais livre dos obstáculos eminentemente quantitativos e, a um só tempo, exponenciar os movimentos de concentração e centralização.

Como valor que se valoriza, o crédito confere maior elasticidade ao capital: “o processo de reprodução, que é por sua própria natureza um processo elástico, se vê forçado até ao máximo”(MARX,1867,III:419). A evolução do crédito, que “de início [se apresenta] como tímido auxiliar da acumulação [e] logo se converte em um gigantesco mecanismo social de centralização de capitais”(MARX,1867,I:530), se confunde com o processo lógico de autonomização do capital a juros, contribuindo para a estruturação de um circuito financeiro que necessariamente inclui mobilização e centralização do capital monetário e valorização fictícia do capital.

I.4. O CAPITAL FINANCEIRO

A estreita relação existente entre a transformação e evolução do crédito e a centralização de capitais, tal como apanhada por Marx, torna claro, pois, que os mecanismos de mobilização e centralização de capital-monetário favorecem a fluidez do capital, “sem obstáculos, para colher novas oportunidades de lucro e, concomitantemente, reforçar o poder do capital industrial imobilizado nos circuitos prévios de acumulação”(TAVARES e BELLUZZO,1979:114). E isso torna inteligível o processo de monopolização do capitalismo como um processo geral do desenvolvimento do capital, que inclui a concentração dos mercados industrial e financeiro, embora não se limite às formas que estes mercados assumem. Como é sabido, esse é um processo que se refere ao domínio do capital global da sociedade pelos grandes blocos privados de capital, e que, historicamente, ganha contornos nítidos com as profundas modificações na ordem econômica capitalista em fins do século XIX.

A esse propósito, BELLUZZO(1984:27-8) assinala que “a segunda revolução industrial veio acompanhada de um processo extraordinário de ampliação das escalas de produção. O crescimento do volume de capital requerido pelos novos investimentos impôs novas formas de organização à empresa capitalista. A sociedade por ações tornou-se a forma predominante de estruturação da propriedade. Os bancos, que concentravam suas operações no financiamento do giro dos negócios, passaram a avançar recursos para novos empreendimentos (crédito de capital), e a promover a fusão entre empresas já existentes. Pouco a pouco todos os setores industriais foram dominados por grandes empresas, sob o comando de gigantescas corporações financeiras. O movimento de concentração do capital produtivo e de centralização do comando capitalista tornou obsoleta a figura do empresário frugal que confundia o destino da empresa com sua própria biografia”.

Neste sentido, pode-se dizer que, com os processos de concentração e centralização, “um reduzido número de bancos e empresas - associados ou não -, consegue estabelecer a primazia de sua estratégia e de seus interesses sobre os principais fluxos de acumulação... através do domínio dos mercados e da capacidade de disposição sobre o conjunto do capital social”(MAZZUCHELLI,1985:97). Ao exercerem o controle dos principais fluxos de valorização, “os grandes blocos de capital, ... em sua expansão, ampliam extraordinariamente o espaço de valorização do capital, quer pelo irrefreável impulso à internacionalização, quer pela difusão diferenciada e maciça dos produtos, quer ainda pela permanente diversificação da estrutura de ativos. Nesse quadro, a necessidade de mobilizar recursos líquidos em escala crescente passa a determinar a progressiva preponderância do financeiro na ordenação do sistema” (id.:12).

Ao desvelar o caráter inerentemente estrutural que acompanha as necessidades de concentração e centralização dos capitais, mormente através da extensão e externalização crescentes do capital a juros, MARX(1867,I:cap.xxiii) sublinha a primazia do sistema de crédito sobre as esferas mercantil e produtiva, e mostra que é da necessidade de permanente expansão e valorização do capital - para além dos limites de seu processo mais geral e elementar de circulação e reprodução - que tem origem o capital a juros. Em outros termos, o caráter permanentemente revolucionário da base técnica, a submissão de massas

crescentes de força de trabalho, a criação de novos mercados e espaços de valorização, requerem o capital na sua forma líquida e *livre*, ao tempo em que o exigem, também, fortemente centralizado. As novas oportunidades de lucro e o reforço do poder do capital industrializado nos circuitos de acumulação assim o requerem.(TAVARES e BELLUZZO,1979). Daí a concentração e centralização do capital em grandes empresas, a formação de cartéis e trustes e a fusão de interesses entre os bancos e a indústria, configurando as sociedades anônimas, cujo traço distintivo em relação as demais modalidades de organização é a tarefa de conferir um caráter coletivo aos capitais dispersos.

Esses “os traços mais característicos do capitalismo *moderno*”, como a propósito escreve HILFERDING(1909:09), e “aparecem, por um lado, na ‘abolição da livre-concorrência’, mediante a formação de cartéis e trustes; e, por outro lado, numa relação cada vez mais intrínseca entre o capital bancário e o capital industrial. É através dessa relação que o capital vai assumir a forma de capital financeiro, sua forma mais elevada e abstrata...”.

O aspecto econômico que merece a maior atenção, pela sua crescente importância, afirma HILFERDING(1909:109), está na “dissociação do capitalista industrial de sua função de empresário industrial”, de sorte que uma importante consequência é o surgimento do “ganho do lançador de ações”, que incentiva a formação de sociedades anônimas e funciona como fonte de riqueza que se torna disponível para outro investimento, estimulando a centralização do capital, o crescimento de empresas gigantescas, de cartéis e trustes que controlam ramos industriais inteiros.

A expansão das sociedades por ações é, então, o principal mecanismo viabilizador de uma forma específica de crédito de capital, e a transformação do capitalista industrial em capitalista monetário se traduz na separação entre o proprietário e gestor da máquina produtiva e o detentor de ações que conferem um direito sobre o lucro apropriado na atividade produtiva. Por conta disso é que, ao analisar as tendências do ‘capitalismo moderno’, tendo por referência a caracterização e o desenvolvimento dessa forma de organização produtiva, Hilferding trata exaustivamente do significado da separação entre a

propriedade e a gestão ou controle da produção, e ressalta sua relação com a formação de cartéis e trustes. Não por menos, já na Introdução de seu livro (id.:10), ao apresentar a sua estrutura analítica, anuncia que, depois da análise do dinheiro e da investigação do crédito, “vêm a teoria da sociedade anônima e a análise do capital bancário em contraposição ao capital industrial... Com o avanço da concentração industrial, as relações entre capital bancário e capital industrial passaram a interligar-se cada vez mais e tornam necessário o estudo dos fenômenos da concentração, das tendências de seu desenvolvimento e da maneira como culminam em cartéis e trustes”.

Esse o modo com que HILFERDING(1909:152) destaca a importância do crédito de circulação e do crédito de capital para elucidar a forma pela qual o capital bancário assume papel dominante no ‘capitalismo moderno’, posto que as transações comerciais são crescentemente liquidadas através dos instrumentos de crédito e a disponibilidade de capital-monetário crescentemente se concentra nos bancos, tornados os principais detentores de ações: “a mobilização do capital transforma, crescentemente, a propriedade capitalista em títulos de rendimento e, com isso, torna o processo de produção capitalista crescentemente independente do movimento da propriedade capitalista, pois o negócio com esses títulos de rendimento que se dá na Bolsa significa um movimento de propriedade, apenas uma transferência que pode ocorrer independentemente do movimento da produção e sem qualquer efeito sobre ela. Enquanto anteriormente o movimento da propriedade significava ao mesmo tempo transferência da função capitalista de empresário e, por outro lado, a mudança da função de empresário condicionava a mudança da propriedade, este já não é mais o caso. E enquanto anteriormente a causa principal para a mudança da distribuição de riqueza eram os resultados variados da produção, e a distribuição da propriedade era um resultado da concorrência industrial, entram em cena outras causas - além destas que, aliás, continuam atuando -, procedentes da circulação dos títulos. Estas podem causar movimentos da propriedade que nem se originam de qualquer modificação na produção e nem exercem qualquer influência sobre ela”.

Para HILFERDING(1909:153), portanto, “o mercado para esta *circulação da propriedade capitalista* é a Bolsa”, e a mobilização e criação do capital fictício a causa

importante do surgimento da propriedade capitalista fora do processo de produção: “em seus primórdios, a Bolsa servia para a transação de diferentes tipos de moeda, títulos e valores mobiliários. Para tanto, bastava a reunião de capitais monetários livres que fossem investidos nesses títulos. Mais tarde, ela se converte no mercado de capital fictício ... cujo surgimento possibilitou a especulação”(id.:150). Assim, a conversão patrimonial do capital industrial em sociedade anônima exponencia a transformação desse capital em capital fictício.

Por conta disso é que a taxa de lucro acaba se convertendo em taxa de juros, permitindo aos controladores absorver ganho adicional – o referido “ganho do lançador” –, manifesto na diferença entre o valor real das ações ou do capital que as fundamenta *vis-à-vis* o seu valor fictício. Dessa forma, os controladores ou fundadores das empresas realizam seus lucros justamente ao lançar as ações no mercado secundário.

O que permite a Hilferding destacar a centralidade do elemento financeiro no desenvolvimento do ‘capitalismo moderno’ é, justamente, o potencial concentrador do novo arranjo institucional que leva o capital bancário a desenvolver estreitas relações com o capital industrial, amalgamando o que ele descreve como o “capital financeiro”, síntese do capital monetário com o produtivo e expressão de um processo em que a crescente liquidação da riqueza privada - materializada em depósitos bancários e títulos de rendimento negociáveis em bolsa -, ocorre *pari passu* a concentração do controle dos recursos produtivos nos grandes bancos: “a dependência da indústria com relação aos bancos é consequência das relações de propriedade. Uma parte cada vez maior do capital da indústria não pertence aos industriais que o empregam. Não podem dispor deste capital a não ser através do banco, que frente a eles representa o proprietário. Por outro lado, o banco deve imobilizar uma parte cada vez maior de seus capitais, tornando-se um capitalista industrial. Chamo *capital financeiro ao capital bancário, isto é, capital em forma de dinheiro, que deste modo se transforma realmente em capital industrial...*Uma parte cada vez maior do capital empregado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e utilizado pelos industriais”(id.:253-4). Em uma palavra, por ser a forma mais abstrata possível, o capital financeiro - “nova e superior forma de organização do capital” -

possui a capacidade de levar aos seus limites os processos de centralização da propriedade, mobilização de recursos e controle sobre o movimento geral da acumulação.

Essa formulação de Hilferding, esclarecem TAVARES e BELLUZZO(1979:15), apresenta uma dupla dimensão: de um lado, a “formulação geral que se destina a caracterizar uma etapa mais avançada da concentração de capitais”, na qual o aspecto decisivo é o “papel do capital financeiro no processo de monopolização”. De outro, uma investigação que “diz respeito à forma específica de associação entre os bancos e as grandes empresas, que deu origem aos grandes cartéis alemães. É específica, sobretudo, diante do papel que os bancos alemães desempenharam como comandantes da maquinaria monopolista”.

Vale lembrar que o surgimento do capital financeiro, no processo histórico concreto alemão, assume a forma de passagem do controle das indústrias para os bancos, os quais, reunindo massas de capital-dinheiro, avançam recursos às indústrias e, nos momentos de crise, quando estas se viam impossibilitadas de saldar seus débitos, trocam os títulos representativos dessas dívidas por títulos de propriedade. Despido de sua forma alemã, o mesmo fenômeno - associação do capital industrial com o capital bancário, previamente monopolizados, implicando nova etapa na macroorganização das economias capitalistas, reaparece nos demais países avançados, particularmente nos Estados Unidos e no Japão.

O que Hilferding procura capturar é o caráter mais avançado da concentração de capitais, uma vez que entende que o desenvolvimento da capacidade de mobilização dos capitais no ‘capitalismo moderno’ reside nas novas formas de associação - cartéis e trustes, e se transforma em uma força supressora das barreiras tecnológicas e de mercado que brotam da concentração mesma do capital. Dessa maneira, afora as controvérsias a que essa formulação dá margem (posto que, pela sua dupla dimensão, uma série de interpretações equivocadas confundiram o caráter morfológico particular do cartel alemão com a questão mais geral e central do papel do capital financeiro no processo de monopolização), sua importância se expressa pela qualificação que confere à *moderna* dinâmica capitalista, ao destacar o predomínio do capital financeiro enquanto seu componente ordenador. O capitalismo trustificado resulta de um elenco de substantivas alterações ocorridas ao final

do século passado, com efeitos que se fizeram sentir, especialmente, no surgimento da grande corporação norte-americana, cujo desenvolvimento posterior responde pela transnacionalização do grande capital.

A importância do capital financeiro junto à emergência da grande empresa norte-americana e o caráter de sua futura hegemonia também são destacados por HOBSON(1894), que aponta os fatores considerados essenciais no processo de estruturação econômica do grande capital monopolista.

Conforme observa o autor, é junto com a mudança radical que ocorre na organização industrial da grande empresa que surge a “classe financeira”, a qual, mais do que bancos comprometidos com a gestão direta da empresa industrial, concentra um poder crescente em sua tarefa de imprimir a direção estratégica das relações intersticiais do sistema. Nas palavras do próprio HOBSON(1894:175 e 184), “a estrutura do capitalismo moderno tende a lançar um poder cada vez maior nas mãos dos homens que manejam o mecanismo monetário das comunidades industriais - a classe financeira” [cuja função é] “estimular e encaminhar o fluxo de crédito e, por intermédio do crédito do poder industrial efetivo, levá-lo dos ramos decadentes para os ramos prósperos, e das empresas mal organizadas e não lucrativas para as empresas bem organizadas e lucrativas. Ajudar a colocar o capital onde ele se faz necessário é, pois, a sua função social”.

Hobson argumenta que o duplo papel desempenhado pelos bancos no financiamento das sociedades por ações - primeiro como patrocinadores e subscritores, depois como comerciantes de dinheiro -, torna claro que o negócio do banqueiro moderno é, no fundamental, a gestão financeira geral, e que a dominação financeira da indústria capitalista é exercida fundamentalmente pelos bancos. Esse papel dominante exercido pelos banqueiros, enquanto “classe financeira”, expressa uma relação funcional com a indústria, traduzida pelo autor como “solidariedade de interesses financeiros da comunidade de negócios” - ainda que, ressalve-se, incompleta e conducente a um parasitismo sobre a indústria: “o rápido surgimento da nova empresa manufatureira e comercial exigia um movimento de capital mais livre que o movimento normalmente assegurado pela estrutura

empresarial mais antiga... Daí a necessidade de uma reforma da estrutura empresarial, tendo como base o capital cooperativo, procedente de inúmeras fontes privadas, fundido em grandes massas e utilizado para a indústria lucrativa por diretores capazes de grandes empreendimentos na esfera dos negócios”.

Ocorre que “o crédito entra na estrutura financeira da empresa de capital acionário já no nascimento desta, sob a forma de capitalização”, de sorte que o capital financeiro do ‘capitalismo moderno’ e trustificado se distingue das formas anteriores, particularmente pela “natureza especulativa” intrínseca à gestão empresarial moderna - que confere um caráter universal e permanente aos processos especulativos e responde pela criação de capital fictício: “o traço característico da grande empresa moderna é que essa prática anômala e ocasional se transformou em universal e permanente, e que existe um mecanismo financeiro complexo para operá-la”. Ademais, “o sistema, como um todo, é um jogo: não, efetivamente, um jogo cego, mas uma especulação, em que a previsão e a oportunidade desempenham papéis de dimensões variáveis”(id.:180).

Uma vez que a avaliação *real* dos ativos fundamenta-se na “capacidade de ganho”, atribuindo-se o valor capitalizado da totalidade dos rendimentos futuros esperados -além daquele que é designado como custo de reposição dos ativos tangíveis-, então os ativos intangíveis são comumente utilizados para estender a capitalização até o limite da capacidade real de valorização ou além deste. Daí a importância crescente das práticas que visam a ampliação fictícia do valor do capital existente, o que requer, ou mesmo impõe, a institucionalização de um aparato financeiro, visto que “um mecanismo financeiro complexo é essencial ao delicado ajuste da empresa moderna”.

Essas práticas se ampliam e se generalizam justamente com o desenvolvimento do crédito, pois “o conjunto da economia da produção em grande escala e, em particular, do empreendimento de capital por ações, pode ser resumido numa única frase - expandir o crédito”(id.:186-7), [e] “como o ‘crédito’ se converte cada vez mais na força vital dos negócios modernos, a classe dos que o controlam torna-se mais poderosa, embolsando como ‘ganhos’ um percentual maior do produto industrial”(id.:188). Programando e

lançando sociedades anônimas; criando ou estimulando flutuações de preços; e criando, absorvendo e controlando as formas mais lucrativas do monopólio natural e de outras empresas anormalmente prósperas, “a classe financeira enxerta, em sua legítima e profícua função de determinar e dirigir o fluxo mais produtivo do capital, processos de ganho privado, importando numa deturpação e mau uso de sua verdadeira função”. Dizer isso é dizer que o traço distintivo do ‘capitalismo moderno’ está, precisamente, na incorporação crescente de práticas especulativas na gestão da riqueza.

As experiências históricas, em suas particularidades, permitem apreender como as empresas industriais e financeiras se articulam sob distintas formas e modalidades, segundo os processos de industrialização que atravessam e as dimensões que os mesmos assumem em cada caso. É fato que as articulações entre bancos e indústria, que denotam as transformações estruturais do ‘capitalismo moderno’, são apreendidas ora como dominação, ora como interconexão, fusão ou associação. Também é certo que, por conta das especificidades de cada contexto nacional, a organização das grandes empresas assuma a modalidade de truste, cartel, grandes grupos ou conglomerado. A esses contextos específicos e a essas modalidades particulares se devem as diferentes nuances de tratamento da dimensão financeira do capital em Hilferding e Hobson, e mesmo deles em relação ao tratamento de Marx. Em que pesem as nuances aludidas, porém, importa registrar, aqui, a capacidade comum às contribuições teóricas em questão, qual seja a de sublinharem a tendência indesviável de predominância da lógica financeira de valorização do capital, capturada por meio da investigação do valor, do dinheiro e do capital e suas formas de manifestação, em um movimento que, crescentemente, subordina a apropriação privada do lucro e a correspondente acumulação de capital aos critérios e requisitos de valorização da riqueza em sua forma mais geral e abstrata.

I.5. A AUTO-REFERÊNCIA DO CAPITAL

Em sua dimensão financeira, o capital resultante da fusão entre as diferentes formas de riqueza - lucro e juros - imprime tão mais fortemente a sua lógica contraditória quanto mais desenvolvidas estiverem a concentração e a centralização de capital. O desenvolvimento exponencial da dimensão financeira e fictícia da riqueza e a sua predominância acentuada, marcas da *economia desregrada*, bem podem ser vistos como desdobramentos do processo de valorização auto-referenciada do capital. Vimos que, ao desvendar a lógica mais imediata do movimento do capital e, com isso, capturar o atributo do dinheiro enquanto capital - como valor que se multiplica, que valoriza a si mesmo, que é suposto e resultado do processo de acumulação de riqueza que busca a abstração de suas próprias formas particulares - MARX(1863,III:433 e 437) deixa claro que esta não é uma relação estranha ao capital: “trata-se da própria relação do capital, de uma relação ou forma do capital que emana da produção capitalista e dela é específica, que expressa a essência mesma do capital e na qual este se manifesta como *capital*”.

A recorrente busca da abstração das formas particulares da riqueza responde, assim, à lógica do processo de expansão do capital que, como vimos, tanto mais se desenvolve quanto mais generalizado o crédito, mecanismo concentrador e centralizador de capitais. E tanto mais encontra condições propícias quanto mais generalizada a concorrência. Isto porque “o influxo de uns capitais individuais sobre os outros se origina precisamente em que têm de comportar-se como *capital*; [de modo que] a ação aparentemente autônoma dos indivíduos e suas colisões não sujeitas a regras são, precisamente, o pôr-se de sua lei geral”(MARX,1857-8,II:175-6), dado que “o capital existe e somente pode existir como muitos capitais; por conseguinte, sua autodeterminação se apresenta como ação recíproca dos mesmos entre si”(MARX,1857-8,I:366). Não se trata, pois, de uma concorrência que se desenvolve ao sabor dos interesses dos agentes racionais atomizados, idéia tão cara aos advogados da ‘mão invisível’, mas antes a eles é imposta: “a *livre concorrência* é a relação do capital consigo mesmo como outro capital, isto é, o comportamento real do capital como capital... [Ela] é o desenvolvimento livre do modo de produção fundado no capital; o desenvolvimento livre de suas condições e de si mesmo como processo que continuamente

reproduz essas condições. Na livre concorrência, [as leis internas do capital] não se põem como livres ao indivíduo, senão que se põem como livres ao capital”(MARX,1857-8,II:167).

Destarte, na contraposição que estabelece em relação à concepção clássica acerca do modo de operação da economia capitalista, para MARX(id:169) a concorrência supõe o domínio do capital, sempre acompanhado das condições da sua própria reprodução e expansão: “quando se assevera que no marco da livre concorrência os indivíduos, obedecendo exclusivamente a seus interesses privados, realizam os interesses comuns ou gerais, não se diz outra coisa salvo que, sob as condições da produção capitalista, chocam-se reciprocamente e, por fim, que sua colisão é somente a reprodução das condições sob as quais ocorre essa ação recíproca”.

Ao desvendar a lógica do capital, assinalando sua natureza contraditória, Marx oferece, pois, um suporte irrecusável para a compreensão da dinâmica do capitalismo contemporâneo. A produção pela produção, cujo móvel e resultado indesejável é o acréscimo de valor monetário; o crédito como mecanismo concentrador e centralizador de capitais; e a valorização fictícia como desdobramento do capital a juros assumem, certamente, novas e importantes dimensões, como o próprio desenvolvimento do capitalismo em sua etapa recente está a demonstrar, sem que isso signifique, no entanto, terem sido alterados seu caráter e natureza.

Sob o capitalismo, o capital mostra-se auto-referenciado, posto que “enquanto o trabalho é trabalho assalariado e sua finalidade é imediatamente dinheiro, a riqueza geral é *posta* como objeto e finalidade da produção... A finalidade do trabalho não é um produto particular que está em uma relação particular com as necessidades particulares do indivíduo, mas sim o dinheiro, ou seja, a riqueza em sua forma universal... Fica então claro que, sobre a base do trabalho assalariado, a ação do dinheiro não é dissolvente, senão produtiva... Uma industriabilidade universal é possível somente ali onde cada trabalho produz a riqueza universal, não uma forma determinada dela; por conseguinte, ali onde a retribuição do indivíduo é dinheiro”(MARX,1857-8,I:159). *Auri sacra fames!*

– CAPÍTULO II –

KEYNES E A ECONOMIA MONETÁRIA

“Entre as máximas da finança ortodoxa, seguramente nenhuma é mais anti-social que o fetiche da liquidez.... Ela ignora que não existe algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo. 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 (1936)

II.1. A ECONOMIA MONETÁRIA

O conceito de economia monetária, em Keynes, denota uma particular concepção do modo de operação e funcionamento de uma economia capitalista moderna. Um importante traço distintivo de uma economia monetária está não apenas na presença do dinheiro, mas no seu caráter ativo. Destacar esse caráter não neutro do dinheiro, tanto no curto como no longo prazo, adquire duplo significado. De uma parte, contraria uma das falácias da teoria econômica clássica, qual seja, que a circulação financeira seria mero reflexo da circulação subjacente de bens. De outra parte, e mais importante, revoluciona a forma dominante do pensamento econômico, dado que, para KEYNES(CW XIV:106), “... a teoria ortodoxa é totalmente inaplicável a problemas como os do desemprego e do ciclo de conjuntura ou, na verdade, a qualquer dos problemas cotidianos da vida normal. Como não foram explicitados, os postulados que ela requer têm passado despercebidos, disto resultando a introdução de profundas inconsistências no pensamento econômico”.

O primeiro dos significados tem a ver com o fato de que, para KEYNES(CW XIII:408), a teoria clássica é “uma teoria na qual o dinheiro é considerado como um mero

elo entre tecido e trigo”, ou seja, “um meio conveniente de se efetuar trocas sem afetar a natureza essencial da transação”; ao passo que, em um mundo de fenômenos monetários, é impossível se remover o ‘véu monetário’: “o dinheiro não é neutro” (CW XIII:411). Dizer isso é dizer que “o mundo fenomenal... é também aquele das crenças e convenções consideradas [em termos do dinheiro] pelos agentes econômicos”, os quais “se relacionam através do dinheiro, mais que através de coisas reais. Dinheiro, mais que coisas, é a linguagem padrão”. (CARABELLI,1989:168)

O segundo e revolucionário significado do destaque dado por Keynes ao papel ativo que o dinheiro desempenha no mundo real está referido à sua preocupação com a capacidade de as crises serem explicadas como fenômenos endógenos à operação da economia capitalista, na qual a produção é monetária e mercantil, o tempo é histórico e irreversível e não há mecanismo de coordenação geral - ao contrário do apregoado pelos clássicos.

A não neutralidade do dinheiro se expressa na sua atuação sobre os preços relativos, via taxa de juros, e denota seu caráter ativo também junto às decisões de produção e de investimento - portanto, de curto e longo prazos. Assim, o dinheiro não pode ser visto como mero numerário, uma vez que não mantém uma correspondência unívoca com os bens, e mesmo porque as decisões são tomadas de forma descentralizada. Demais, tomadas hoje, as decisões não apenas têm impacto sobre o futuro econômico, mas dependem do que se espera desse futuro desconhecido e incerto. Sob tais circunstâncias, o dinheiro é, sobretudo, garantia de reserva de poder aquisitivo, é ele mesmo reserva de valor: “como bem se sabe, o dinheiro serve para duas finalidades principais. Ao funcionar como numerário, facilita as trocas, sem que precise chegar a entrar no quadro como um objeto substantivo. A este respeito, trata-se de uma facilidade desprovida de real significado ou influência, Em segundo lugar, ele constitui uma reserva de valor” (KEYNES,CW XIV:115), e essa é a função relevante.

Há, então, uma característica da circulação financeira não apanhada pela teoria clássica: a circulação financeira tem vida própria, o que coloca a possibilidade de se manter

poder de compra sob forma líquida, podendo assim não mobilizar a produção e o trabalho e deixar de se dirigir ao mercado de bens. Nesse sentido, vale a observação de DILLARD(1984:423) de que “o dinheiro afeta a produção diretamente porque, se os homens de negócio não podem converter a produção corrente em dinheiro, o objetivo da produção será detido e os assalariados sofrerão o desemprego”.

Mas é possível ir além dessa observação, acrescentando que a inexorabilidade do caráter incerto que preside as decisões e expectativas quanto ao futuro, juntamente com o papel ativo do dinheiro - o que Dillard concebe -, levam-nos a reconhecer a imbricação entre o financeiro e o produtivo também na conotação monetária do investimento, pois que este encontra-se unificado com a preferência pela liquidez, estando ambos expectacionalmente situados na lógica da valorização (POSSAS,1986:303). Como apontado por vários autores [CARABELLI(1989:210); FITZGIBBONS(1988,parteII) e BRAGA(1985,parteI,cap.4)], o conceito de eficiência marginal do capital em Keynes é caracterizado pela sua conexão com as expectativas dos inversionistas e, enquanto uma magnitude expectacional, juntamente com a ênfase colocada nas crenças dos empresários - mais que sobre as coisas físicas com as quais estão referidos -, deriva da atribuição ao caráter tipicamente especulativo do processo de formação das decisões de investir.

Keynes define a eficiência marginal do capital como a medida da rentabilidade esperada dos ativos instrumentais enquanto riqueza, ou seja, a capacidade que tem de reproduzir-se a si mesmo e gerar um excedente. Trata-se da dimensão produtiva da riqueza. Mas a riqueza capitalista também apresenta uma outra dimensão, de propriedade, ou seja, capacidade aquisitiva enquanto riqueza geral, medida em termos monetários e cuja eficiência é a taxa de juros, “prêmio pela renúncia à liquidez”.

Para KEYNES(GT-CW IX:151), além dos ativos reais, existem pois formas alternativas e distintas pelas quais o estoque de riqueza é retido no tempo, a saber, os ativos financeiros e os ativos monetários: “há uma multidão de ativos reais no mundo, a qual constitui a nossa riqueza de capital: construções, estoque de mercadorias, bens em processo de produção e de transporte e assim por diante. Os proprietários nominais destes ativos, no entanto, não

raramente têm tomado *dinheiro* emprestado para entrar na posse deles. Em contrapartida, os verdadeiros possuidores da riqueza detêm direitos, não sobre os ativos reais, mas sobre o dinheiro. Uma parte considerável deste ‘financiamento’ ocorre através do sistema bancário, que interpõe sua garantia entre os depositantes que emprestam o dinheiro e os tomadores de dinheiro que buscam estes fundos para financiar a compra de ativos reais. A interposição deste véu monetário entre o ativo real e o possuidor da riqueza é uma característica marcante do mundo moderno”.

Não se pode, portanto, desconsiderar que o dinheiro se distingue de mero numerário exatamente pela presença inconveniente da incerteza, contra a qual se pode protelar as necessidades e os requerimentos de se tomar decisões de maior envergadura e comprometimento da riqueza na sua busca incessante pela valorização: “é a incerteza que confere ao dinheiro todo o caráter e competência de distinguí-lo de mero numerário. O dinheiro é o refúgio dos compromissos especializados, é o protetador das necessidades de tomar decisões de grande alcance. O dinheiro é liquidez” (SHACKLE, 1967:07), ou precisamente, “é a mais pura encarnação da *liquidez*” (SHACKLE, 1972:182). Por conta disso, Keynes rejeita a visão clássica, porque a mesma não comporta nem requer ativos líquidos, uma vez que não cabe a neutralidade do dinheiro no longo prazo, tido como *locus* sintético das forças sistemáticas que se sobrepõem às influências erráticas próprias do curto prazo [(BRAGA,1985); (CARVALHO,1987 e 1989)].

Para KEYNES(CW XIII:408), a economia clássica é “uma economia que usa dinheiro, mas meramente como um elo neutro de transações entre coisas reais e ativos reais e que não afeta motivos ou decisões”, e por isso, “pode ser chamada - na falta de melhor nome - uma *economia de troca real*” - ou “neutra”, “cooperativa”, “de troca real”, “de salário real” (CW XIII: 408-11 e 420; CW XXIX:.63-70 e 76-101 e GT-CW VII:222 e 239). Ao propugnar que a ação do dinheiro se circunscreve ao curto prazo, sem afetar a essência da transação e sem modificar os motivos e decisões, a economia clássica torna explícita uma das suas maiores fragilidades, senão a maior: sua teoria da acumulação de riqueza. Não é por menos que KEYNES(CW XIV:113) afirma: “... o fato de nosso conhecimento sobre o futuro ser flutuante, vago e incerto, torna a riqueza uma questão peculiarmente inadequada aos métodos da

teoria econômica clássica”, notadamente por ser “um equívoco a idéia de que seja comparativamente fácil adaptar as conclusões hipotéticas de uma economia de salário real para o mundo da economia monetária” (KEYNES, CW XIII:140).

Como bem lembra SHACKLE(1983-84:244), “a teoria clássica supõe que os fenômenos econômicos podem ser separados em ‘reais’ (que seriam os prevalecentes na medida em que o dinheiro existe apenas como numerário para expressar *preços relativos*) e monetários (os que engendrariam e explicariam mudanças no *nível geral* de preços)”. Ocorre que, por ser o dinheiro mais que mero numerário, o comportamento dos agentes frente a ele é de fundamental importância, pois que a visão que têm quanto ao futuro leva a determinados comportamentos ou inconcebíveis ou inexplicáveis pela acepção clássica, assentada que está na previsibilidade do futuro.

Em decorrência da incerteza sobre o futuro, maior segurança pode ser demandada, segurança essa traduzida em um maior poder de comando sobre a riqueza sob sua forma mais geral e abstrata: o dinheiro, poder de compra transportável no tempo, reserva de valor. Como escreve KEYNES(CW VII:293 e 294), “*a importância do dinheiro decorre essencialmente do fato dele constituir um elo entre o presente e o futuro*”, ou ainda, “o dinheiro, em seus atributos mais significativos, é acima de tudo um processo sutil de ligar o presente ao futuro; e não podemos iniciar os estudos dos efeitos das expectativas mutáveis sobre as atividades correntes exceto em termos monetários”. Então, enquanto “refúgio do tempo”, o dinheiro no exercício de sua função de reserva de valor é o “ativo líquido *par excellence*”, de sorte que, frente a um colapso do estado de confiança e da frustração do juízo convencional, a sua retenção salvaguarda os agentes das desconfianças em relação as possibilidades da atividade econômica ao longo do tempo. KEYNES(CW XIV:116) escreve: “...nosso desejo de manter o dinheiro como reserva de valor constitui um barômetro do grau de nossa desconfiança em relação aos nossos cálculos e convenções quanto ao futuro... A posse efetiva do dinheiro mitiga nossa inquietação”.

Pois bem, uma economia em que o dinheiro é especular - mero signo transparente das transações - e neutro de significado, na medida em que não altera as condições de

produção e distribuição, é uma economia que “não condiz com as características da sociedade econômica em que efetivamente vivemos”, observa KEYNES(GT-CW VII:03).

A distância da teoria clássica em relação à realidade da economia capitalista é algo que já havia sido apontado em seu esboço da *Teoria Geral*, quando KEYNES(CW XXIX:78) distingue a “economia empresarial” da “economia cooperativa”, e define a economia clássica como sendo aquela “em que os fatores são contratados por dinheiro, mas há um mecanismo de algum tipo que assegura que o valor de troca das rendas monetárias dos fatores é sempre igual, no agregado, à proporção do produto corrente que corresponderia à participação do fator em uma economia cooperativa...”, isto é, que iguale despesas e custos agregados sempre ao nível de pleno emprego. Ocorre que, em uma economia monetária, em contraste, “...os empresários contratam os fatores por dinheiro, mas não há qualquer tipo de mecanismo como esse”.

A economia clássica supõe que os resultados das decisões econômicas são passíveis de previsão por meio de cálculos probabilísticos. Concebendo a previsibilidade do futuro, pois que seria determinado pelo passado e pelas circunstâncias do presente, a economia clássica apregoa que os decisores assumem passivamente, e aplicam mecanicamente, o cálculo de riscos e benefícios conforme os dados e informações disponíveis. Nas palavras de KEYNES(CW XXIX:82), “a teoria clássica supõe que a disposição do empresário para iniciar a produção depende do volume de *produto* que ele espera receber; isto é, que apenas uma expectativa de maior produção irá induzi-lo a oferecer mais emprego. Mas, numa economia empresarial, esta é uma análise equivocada acerca da natureza do cálculo dos negócios. Um empresário está interessado não no volume do produto, mas no volume de *dinheiro* que ele espera receber. Ele irá aumentar sua produção apenas se espera aumentar seu lucro monetário, mesmo que esse lucro represente um volume de produto menor do que antes”.

Isso torna claro o equívoco dos pressupostos clássicos a respeito do modo de operação de uma economia capitalista: “a conclusão de que os indivíduos que agem de maneira independente para seu próprio bem produzem maior volume de riqueza, depende

de uma série de pressupostos irrealis, com relação à inorganicidade dos processos de produção e consumo, à existência de conhecimento prévio suficiente das suas condições e requisitos, e à existência de oportunidades adequadas para obter esse conhecimento prévio. Isto se dá porque os economistas geralmente reservam para uma fase posterior de sua discussão as complicações que surgem... eles guardam para uma fase posterior a sua análise dos fatos reais... consideram saudáveis as hipóteses simplificadas, e doentias as demais complicações”. (KEYNES,CW IX:284-5)

Em contraponto à visão clássica, pois, a teoria apresentada por KEYNES (CW-GT VII) é aquela que contempla uma “economia monetária” [ou “economia empresarial”; “economia monetária da produção”; “economia de salário monetário” (CW XIII; XIV e XXIX)] “na qual o dinheiro joga papel próprio e afeta motivos e decisões e é, em resumo, um dos fatores operativos da situação, de modo que o curso dos eventos não pode ser predito, seja no longo seja no curto prazo, sem um conhecimento do comportamento do dinheiro entre o primeiro e o último estado” (CW XIII:408-9).

Diante disso, importa reter, ainda que em seus traços mais gerais, as principais características distintivas de uma economia monetária e empresarial, a saber: (a) *o objetivo dos agentes*; (b) *o caráter das suas decisões*; (c) *a suscetibilidade às flutuações*; (d) *a importância do tempo e da incerteza*; e (e) *as propriedades do dinheiro*.

(a) *o objetivo dos agentes*

Em uma economia monetária e empresarial, o valor dos bens é realizado pela troca por um equivalente geral da riqueza: o dinheiro. Aumentar o poder de comando sobre a riqueza social é o que suporta a produção dessa economia; é, simultaneamente, motivo e objetivo esperado das operações empresariais. Em uma rara referência a Marx, mas não secundária, KEYNES(CW XXIX:81) aceita a sua “arguta observação” de que “a natureza da produção no mundo atual não é M-D-M, isto é, uma troca de uma mercadoria (ou esforço) por dinheiro com o fito de obter outra mercadoria (ou esforço). Este pode ser o ponto de vista do consumidor privado. Mas não é a atitude do *empreendedor*, um caso de D-M-D’,

isto é, começa-se com dinheiro, troca-se por mercadoria (ou esforço) com o objetivo de obter mais dinheiro”.

Assim, é preciso notar que “acumular dinheiro é o objetivo ‘real’ das firmas que operam em uma economia monetária” (CARVALHO,1989:183), pois que “...a firma lida todo o tempo com somas de dinheiro. Ela não tem qualquer objetivo no mundo exceto terminar com mais dinheiro do que começou. Esta é a característica essencial de uma economia empresarial” (KEYNES,CW XXIX:89), uma economia em que “o objetivo geral da acumulação de riqueza é o de provocar resultados” (KEYNES,CW XIV:113).

(b) o caráter das decisões

As decisões dos empresários são um fator crucial na geração de renda e emprego, uma vez que eles controlam os instrumentos e ou os fundos financeiros necessários à produção. A construção da ‘curva de oferta’ se dá em conformidade, principalmente, aos rendimentos esperados, que são contrastados com os custos variáveis que a produção encerra no período. Os cálculos são feitos em termos monetários e, como sinalizou KEYNES(GT-CW VII, cap.16), porque o capital é ‘escasso’, os empresários decidem colocar, ou não, a produção em movimento.

Importa notar que a posse da riqueza sob a forma monetária é o que determina o comando sobre os recursos, daí derivando o caráter crucial das decisões de gasto (investimentos) dos empresários sobre o emprego e a renda, bem como o caráter subordinado das decisões de gasto (consumo) dos trabalhadores. KEYNES(CW XXIX:63-4) escreve: “concebemos a organização econômica da sociedade consistindo, de um lado, em um número de firmas ou empreendedores que possuem equipamento de capital e comando sobre os recursos sob a forma de dinheiro, e de outro, em um número de trabalhadores buscando ser empregado. Se a firma decide empregar trabalhadores para usar o equipamento de capital e gerar um produto, ela deve ter suficiente comando sobre o dinheiro para pagar os salários e as matérias-primas que adquirir de outras firmas, durante o período de produção até o momento em que o produto seja convenientemente vendido por dinheiro. Uma firma irá oferecer emprego se ela espera que as vendas ao final do período

excedam os custos variáveis nos quais incorre durante o período, calculando ambos os itens em somas de dinheiro”.

A par do objetivo e do caráter das decisões - determinantes as dos empresários e passivas as dos trabalhadores -, pode-se dizer, com CARVALHO(1989:183), que “...é a dinâmica da economia como um todo que se subordina ao objetivo de multiplicação de riqueza monetária”.

(c) a suscetibilidade às flutuações

As decisões sobre o futuro, comandadas pelos empresários sob condições de concorrência e de existência do dinheiro como capital, ocorrem sem o pleno conhecimento a respeito das ações dos concorrentes, e mesmo sobre os rendimentos a serem obtidos, com flutuações de demanda e de preços. Assim é que as decisões sobre investimentos produtivos, posse de liquidez do dinheiro e outros ativos financeiros, sobre inovações técnicas, sobre o nível de produção corrente, sobre retenção de estoques, etc., ocorrem em um ambiente de incerteza. Posto isso, vale frisar, uma economia monetária, preta de decisões descentralizadas e competitivas, em que o objetivo não é a produção para consumo mas a valorização da riqueza, é uma economia caracterizada pelas contínuas flutuações em suas variáveis relevantes - lucros, renda global, salários, investimentos, emprego e nível de preços.

As flutuações ocorrem “porque o fluxo contínuo dos investimentos produtivos, adequado à expansão continuada da renda, depende de uma sincronização intersetorial (ou inter-unidades de capital decisórias) que a concorrência e a incerteza tornam, intermitentemente, inexequível [e] porque as decisões de investimento que conformarão a demanda efetiva se dão simultaneamente a opções de valorização que são relativamente autônomas *vis-a-vis* a evolução da renda agregada” (BRAGA,1985:149). Nas palavras do próprio KEYNES(CW XXIX:85), “a flutuação da demanda efetiva é uma característica da economia empresarial que a distingue de uma economia cooperativa”. Cabe, aqui, observar que “as flutuações da demanda efetiva que instabilizarão a economia refletem duas dimensões (de temporalidade, inclusive) inscritas no cálculo capitalista sobre o lucro geral:

os ganhos esperados... na formação da renda agregada e aqueles originários da capitalização financeira, potencialmente fictícios”, o que confere, “especialmente para os capitais centralizados, a possibilidade de ganhos na produção e independentemente da produção”, porquanto “[ess]a lógica é a do conceito de capital financeiro como ordenador da busca do lucro geral por parte daqueles capitais”. Nesse sentido, vale o rigor da afirmação de que “o capitalismo em que isto ocorre... não é apenas uma economia monetária. É uma economia financeiro-monetária” (BRAGA,1985:150).

Como a realização da riqueza privada em uma economia monetária promove repentinas flutuações, KEYNES(CW XIV:121) assinala a inexistência de qualquer mecanismo automático de ajuste, tal como apregoado pela teoria clássica. Daí a sua advertência: “o que ofereço é... uma teoria das causas pelas quais a produção e o emprego são tão sujeitos às flutuações”.

(d) a importância do tempo e da incerteza

A economia monetária e empresarial torna inerentes, ao cálculo capitalista, a incerteza e as expectativas. Keynes apreende a natureza do efeito do tempo nas decisões dos agentes econômicos pelas influências do passado sobre o presente; do presente sobre o futuro; e do ‘futuro’ - esperado - sobre o presente. Essa tríplice conotação temporal impõe considerar a incerteza e suas implicações junto às decisões que envolvem cálculo capitalista, dada a impossibilidade de se reduzir a incerteza quanto ao futuro a um mero cálculo probabilístico: “por ‘incerteza’... eu 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. O sentido em que estou usando o termo é aquele segundo o qual a perspectiva de uma guerra européia 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 em 1970. Sobre estes problemas não existe qualquer base científica para um cálculo probabilístico. Simplesmente, não sabemos nada a respeito” (KEYNES,CW XIV:113-4).

Keynes tem claro que, em uma economia monetária, a valorização da riqueza é um processo que demanda tempo, e a rentabilidade efetiva de cada aplicação é desconhecida no momento da decisão - presente -, pois que sua determinação depende de um conjunto de fatores e acontecimentos que tem lugar no futuro. Por essa razão é que SHACKLE(1969,cap.ii) sublinha que as decisões capitalistas são adotadas a partir de “ficções imaginativas”, onde o passado e as normas correntes não passam de uma frágil referência ao cálculo.

É certo que não se pode fazer do tempo uma simples analogia de um espaço, de uma dimensão, como se fosse uma variável extrínseca, dado que os decisores “têm expectativas que se apoiam em informações cujas bases fragmentárias se deslocam e se dissolvem de hora em hora, o que dá aos seus cálculos uma vida efêmera e aleatória. É o futuro enigmático, variadamente concebido, que governa o ‘presente’ momentâneo, futuro esse fruto de ações mas também em grande parte de avaliações” (id.,cap.vii:197). Como o pleno conhecimento desse conjunto de condicionantes é impossível, então aflora com todo o vigor o significado da incerteza, “[referida que está] à impossibilidade de determinação *a priori* do quadro relevante de influências que atuarão entre a decisão de se implementar um determinado plano e a obtenção efetiva de resultados...” (CARVALHO,1989:186).

Do que foi posto resulta que a comparação entre uma ampla canastra de opções de valorização passa pela formulação de expectativas a respeito das conseqüências - futuras - de decisões tomadas no presente. Tal questão não se prende ao fato de que o conjunto de fatores que determinarão os valores futuros efetivamente assumidos pelas variáveis relevantes para cada aplicação seja extremamente amplo ou diversificado, nem o problema se reduz, ao nosso ver, ao fato de que esses fatores estabeleçam entre si padrões variados de inter-relação. 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 as aplicações, que é o objeto do cálculo capitalista.

As decisões têm que ser tomadas, seja por ato ou por omissão - enquanto opção de simplesmente manter a posição do porta-fólio. Por estar em jogo a valorização da riqueza, os empresários como que são obrigados a ‘esquecer’ os fatos incômodos e a se

comportarem como se contassem com um bom cálculo ‘benthamita’ sobre a série de vantagens e desvantagens futuras: “o futuro nunca se parece com o passado - como bem sabemos. Mas falando de um modo geral, nossa imaginação e nosso conhecimento são excessivamente fracos para revelar-nos quais mudanças específicas devemos esperar. Não sabemos o que o futuro nos reserva. Não obstante, como seres vivos e semoventes, somos obrigados a agir. A paz e o conforto do espírito exigem que ocultemos de nós mesmos quão pouco conseguimos prever. Contudo, devemos ser guiados por alguma hipótese. Por isso, tendemos a substituir o conhecimento, que é inatingível, por determinadas convenções, a principal das quais é a suposição, contrária a toda verossimilhança, de que o futuro se parecerá ao passado. É assim que agimos na prática” (KEYNES, CW XIV:124).

Em uma situação em que o presente está espremido entre o passado - não repetível - e o futuro - desconhecido e em aberto -, e na qual o tempo é irreversível e as decisões irrevogáveis, o ambiente é dominado pela incerteza. Posto isso, o que importa para os agentes são as decisões que minimizem a incerteza, dada a imprevisibilidade do futuro e, assim, seu contorno pode se dar pela adesão a um “juízo convencional” (KEYNES, GT-CW VII:152-3 e CW XIV:114), tomando o presente - ou, quando muito, o passado próximo - como guia decisório: “a essência desta convenção... reside em se supor que o estado existente dos negócios continuará indefinidamente, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança”. O fato é que “nosso conhecimento dos fatores que irão regular o rendimento de uma inversão no futuro próximo é, em geral, muito limitado e, com freqüência, desdenhável” (KEYNES, GT-CW VII:152 e 149).

Com efeito, é a presença mesma da incerteza, traduzida na precariedade da base objetiva do cálculo para estimativas a respeito do futuro, o que torna a adesão ao juízo convencional uma ‘resposta’ comportamental legítima dentro dessa economia, mas que a um só tempo a vulnera. Isto porque, ao reconhecerem que suas expectativas repousam em bases precárias, os agentes podem mudar repentina e abruptamente suas decisões e, por conta disso, o “estado de confiança” - variável essencial à determinação das previsões em virtude do seu *status* de entidade coletiva, mais que parâmetro meramente subjetivo e individual - torna-se um fator de fundamental importância na dinâmica da economia.

Em face da incerteza e pela imposição da necessidade de decidir e agir, pois, é que os “homens racionais e econômicos” recorrem a convenções. Nesse sentido, o comportamento convencional é sinônimo de racionalidade em ambiente tomado pela incerteza - certamente não uma “racionalidade otimizadora”, como a suposta pela teoria tradicional, o que exigiria “circunstâncias muito particulares de informação perfeita, relativa simplicidade de cálculo e confiabilidade das expectativas quanto ao futuro” (POSSAS, 1995:183). Todavia, a convenção está sujeita a alterações súbitas, e as avaliações e expectativas que lhe servem de base podem entrar em colapso, cedendo lugar a uma nova base convencional. Mesmo que a previsão mais provável dos investidores não se modifique, argumenta Keynes, a demanda por capital pode flutuar caso se altere a confiança outorgada a tal previsão.

É importante notar que isso se aplica quer às decisões de produzir - e oferecer emprego -, quer às decisões de investir, embora o próprio Keynes sublinhe que expectativas correntes de longo prazo não podem, nem aproximadamente, ser eliminadas ou substituídas pelos resultados realizados, visto que são suscetíveis à revisão repentina, devido à própria fragilidade do estado de confiança a elas associado. Como dependem não de uma estrita estimativa probabilística, mas do julgamento sobre a ocorrência mais provável e da confiança mesma em tal projeção, as expectativas de longo prazo são, por natureza, mais frágeis que as expectativas de curto prazo, e isso decorre tanto do seu horizonte de cálculo bem mais extenso quanto da existência de diversas alternativas para aplicação do capital. Demais, as decisões de investir, especialmente pelo lado do capital fixo, como que implicam em ‘congelar’ o capital por um período de tempo maior, podendo se mostrar menos atraentes do que operar uma capacidade produtiva já instalada. Tendo em vista a possibilidade de repentino colapso no débil estado de confiança quanto às expectativas de longo prazo - o que as torna mais sujeitas a abruptas e violentas alterações -, então emergem ou mesmo são agudizadas as flutuações no investimento e, por conseqüência, no emprego e na renda.

Também a preferência pela liquidez pode ser vista como um comportamento justificável, por parte do possuidor de riqueza, frente a esse ambiente dominado pela incerteza (KEYNES,CW XIV:112-9), ou melhor, um comportamento que só se justifica exatamente pela presença inconveniente da incerteza: “há, todavia, uma condição necessária sem a qual não poderia existir a preferência de liquidez pelo dinheiro como meio de conservação da riqueza. Esta condição necessária é a existência de *incerteza* quanto ao futuro da taxa de juros, isto é, quanto ao complexo de taxas para vencimentos variáveis a prevalecer em datas futuras” (KEYNES,GT-CW VII:168). Assim, “é porque a incerteza ronda a taxa de juros que existe a preferência pela liquidez como meio de conservação da riqueza. O dinheiro aparece em seu nexos causal através da taxa monetária de juros, cuja variabilidade está ligada ao motivo especulação, na retenção do dinheiro, que a preferência pela liquidez expressa” (BRAGA,1985:103).

(e) as propriedades do dinheiro

Ao colocar o dinheiro no mesmo porta-fólio com os demais ativos, inclusive os instrumentais, e mostrar a relação que o “ativo líquido *par excellence*” estabelece com eles, KEYNES(GT-CW VII,cap.17; CW XIV:101-8) assinala que os atributos do dinheiro tornam-se comparáveis aos dos outros ativos por meio da taxa própria de juros. Dada pela soma algébrica de seu rendimento (q), menos o custo de manutenção (c), mais seu prêmio de liquidez (l) e mais as mudanças no preço do ativo (a), essa taxa é a definição comum a respeito do espectro de ativos, pela qual todo ativo possui uma taxa de retorno esperada: “todo ativo é caracterizado pela presença de um conjunto de atributos que definem qual será sua taxa própria de juros, medindo seus retornos totais”. A do dinheiro, a taxa monetária de juros, representa um patamar mínimo para o rendimento do capital em geral, referida que está à conversão da riqueza, em suas várias formas, na riqueza líquida, antes que referida aos contratos de dívidas. Importa notar que o capital pode se desvalorizar em todas as suas formas, menos na sua forma geral, a forma monetária., uma vez que, em um mundo de incerteza e propriedade privada, o dinheiro é uma forma segura de retenção de riqueza.

Em vista disso é que KEYNES(GT-CW VII,cap.16) considera o dinheiro ‘escasso’, no sentido econômico de que todos os agentes que detêm poder decisório querem voltar a converter os seus capitais sob a forma dinheiro, justamente a forma sob a qual não ocorre produção privada, uma vez que “...o dinheiro tem, tanto a longo como a curto prazo, uma elasticidade de produção igual a zero, ou pelo menos muito pequena, no que respeita o poder da empresa privada como coisa distinta da autoridade monetária” (KEYNES,GT-CW VII:230). E mais, o dinheiro é o único ativo que permanece ‘escasso’ na economia monetária e empresarial mesmo quando todos os outros sejam abundantes, porque, vale insistir, é a forma para a qual tende todo capital, na busca de realizar rendimentos esperados. Desse modo, a idéia da escassez do dinheiro é uma idéia ligada ao próprio modo de operação da economia monetária, uma economia que se caracteriza pela existência de ativos cujo prêmio de liquidez supera seus custos de retenção, e na qual se tornam meios de transportar riqueza ao longo do tempo, em contraste com uma economia ‘não monetária’, “em que não há um ativo cujo prêmio de liquidez sempre exceda seus custos de manutenção” (KEYNES,GT-CW VII:239).

Keynes insiste sobre o fato de a liquidez e os custos de manutenção serem, ambos, uma questão de grau, e que é unicamente na importância da primeira em relação aos últimos que reside a peculiaridade do dinheiro – ainda que não uma propriedade – que o diferencia de outros bens ou objetos de retenção: “é, porém, uma diferença essencial entre o dinheiro e todos os demais ativos (ou a maioria) que, no caso do dinheiro, o seu prêmio de liquidez exceda em muito o seu custo de manutenção, enquanto no caso dos outros ativos seu custo de manutenção excede seu prêmio de liquidez” (KEYNES,GT-CW VII:227). Ao sublinhar as características do dinheiro que satisfazem a preferência pela liquidez, KEYNES(GT-CW VII:233) afirma que “a baixa que um acréscimo da quantidade de moeda determina no rendimento que o dinheiro proporciona, em razão de sua liquidez, torna-se, além de certo nível, negligível em relação à baixa do rendimento dos outros tipos de riqueza que acompanha um aumento comparável de sua quantidade. A esse respeito, os baixos (ou negligíveis) custos de manutenção do dinheiro representam um papel essencial”.

O prêmio de liquidez, em KEYNES(GT-CW VII:226), está claramente associado à segurança ou conveniência que a retenção de um ativo confere ao seu detentor: “...o poder de dispor de um ativo durante certo tempo pode oferecer uma conveniência ou segurança potencial que não é igual para todos os ativos de natureza diferente, embora sejam do mesmo valor inicial. Não há, por assim dizer, qualquer resultado em forma de produção no fim do período considerado e, mesmo assim, trata-se de algo pelo qual as pessoas estão dispostas a pagar um preço. O montante (medido em termos de si mesmo) que as pessoas estão dispostas a pagar pela conveniência ou segurança potencial proporcionada pelo poder de dispor do ativo (excluindo o rendimento ou os custos de manutenção que lhe são próprios), chamaremos seu ‘prêmio de liquidez’”.

Mas não é demais observar que a segurança ou conveniência proporcionada pela retenção do dinheiro é maior em relação a que pode ser oferecida pelos demais ativos, justamente em virtude da peculiaridade antes mencionada: “... o dinheiro não é o único ativo com propriedade de levar consigo um prêmio de liquidez, que apenas difere em grau de muitos outros, extraindo sua importância do fato de possuir um prêmio de liquidez *maior* que qualquer outro” (KEYNES,GT-CW VII:357-8).

Disso não decorre, no entanto, que a o atributo de liquidez do dinheiro – como de resto de todo e qualquer ativo capaz de funcionar como tal - seja independente das práticas sociais e das expectativas dos possuidores de riqueza. Ele é um atributo sócio-expectacional, estando “claro que não existe um padrão de ‘liquidez’ absoluto, mas simplesmente uma escala de liquidez - um prêmio variável que se tem de considerar, em adição ao rendimento do uso e dos custos de manutenção, ao estimar o atrativo de conservar diversas formas de riqueza. A noção do que contribui para a ‘liquidez’ é, em parte, vaga, modificando-se de tempos em tempos e dependendo das práticas sociais e das instituições. Existe, no entanto, na mente dos proprietários de riqueza, uma ordem de preferência bem definida, na qual eles exprimem, em qualquer tempo, o que avaliam a respeito da liquidez, e isso é tudo que requeremos para a nossa análise do comportamento do sistema econômico” (KEYNES,GT-CW VII:240).

A par das dimensões sociais e expectacionais do atributo de liquidez do dinheiro, e na seqüência, Keynes afirma ter havido épocas na história nas quais o desejo de reter terra desempenhou um papel similar ao que tem hoje o dinheiro. Nas economias eminentemente agrícolas, os proprietários de riqueza imaginavam que a posse de terra se caracterizava por um alto prêmio de liquidez, posto que a terra, da mesma forma que o dinheiro, está limitada em sua quantidade e não pode ser substituída. KEYNES(GT-CW VII:241) anota que “o atributo de ‘liquidez’ não é, de maneira alguma, independente da presença destas duas propriedades. Pois, se a oferta de um ativo pode ser facilmente aumentada ou se o desejo de que ele é objeto pode ser facilmente desviado por uma variação no seu preço relativo, não é provável que esse ativo goze do atributo de ‘liquidez’ na idéia dos possuidores de riqueza. Mesmo a moeda não tarda a perder o atributo de ‘liquidez’ quando se esperam fortes variações na sua oferta futura”.

Para que a moeda ou qualquer ativo monetário possa manter o seu atributo de liquidez – e, portanto, exercer a função dinheiro -, é necessário atender a essas duas propriedades fundamentais: a nula ou negligível elasticidade de produção e a nula ou negligível elasticidade de substituição (KEYNES,GT-CW VII:230 e 231). Desse modo, além de ser criado na produção e não poder ser produzido independentemente, o dinheiro apresenta como “...segunda *differentia*... uma elasticidade de substituição igual, ou quase igual, a zero, o que significa que, quando o seu valor de troca sobe, não aparece nenhuma tendência para substituí-lo por algum outro fator... Isso decorre da particularidade de o dinheiro ter uma utilidade derivada apenas do seu valor de troca, de tal modo que ambos sobem e descem *pari passu* quando o seu valor de troca aumenta; não há, portanto, como no caso dos demais ativos, motivo ou tendência para substituí-lo” .

A propósito, o baixo grau de substituição entre ativos reais ou bônus de longo prazo e o dinheiro requer qualificação, como apontam, com precisão, BELLUZZO e ALMEIDA(1989:125-6): “no âmbito das expectativas convencionais essa substituição ocorre naturalmente dentro do estoque de riqueza dos agentes, segundo o movimento dos portafólios..., correspondendo à expectativa de relativa estabilidade em seus preços. Neste caso, a rentabilidade esperada pela posse das várias modalidades de riqueza pode ser igualada na

margem. Keynes argumenta, porém, que este estado está longe de ser garantido e que a acumulação privada da riqueza, a descoordenação e anarquia das decisões tendem a tornar o futuro temível e o temor pode concentrar a preferência dos detentores de riqueza em um ativo que eles *imaginam* dotado da propriedade do valor absoluto, no sentido de que ele teria uma capacidade aquisitiva e liberatória invariável agora e no futuro. É muito importante a observação de Keynes de que este ativo não pode ser produzido privadamente, ainda que, em condições de crescimento estável da economia, os produtores privados tenham a impressão de ‘produzir dinheiro’ com a venda de suas mercadorias particulares. Esta ilusão se desfaz quando o ‘mercado’ recusa a transformação do ‘dinheiro particular’ no ‘dinheiro social’. Neste caso, os detentores do dinheiro diretamente social, e que escapa ao controle de cada produtor privado, revelam sua preferência pela liquidez, subindo a taxa de conversão da riqueza privada na riqueza social. Não há dúvida de que Keynes sustentou a idéia de que o dinheiro ou o ativo que executa as funções de meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor tem elasticidades de produção e de substituição nulas”.

As propriedades do dinheiro designam, assim, que para manter o seu papel crucial ele deve ter disponibilidade relativamente insensível à sua demanda, e suas funções não podem ser exercidas por substitutos. Um dos mais importantes significados que podemos extrair é que a produção de ativos reais não é compensada na produção de dinheiro, de modo que o setor que produz ativos reais não encontra compensação por meio de uma transferência para o emprego na produção de dinheiro. Ou seja, tanto o ‘mercado de bens’ como o ‘mercado de trabalho’ encontram-se subordinados ao dinheiro, mais precisamente ao sistema de avaliação dos ativos.

Por conta disso, a nosso juízo, ao apresentar as propriedades do dinheiro, KEYNES(GT-CW VII,cap.17) já considera as funções e mesmo o próprio conceito de dinheiro, não circunscrevendo-as apenas à moeda. Daí podermos depreender, no que respeita ao conceito de dinheiro, que o mesmo só é alcançado em suas determinações teóricas mais gerais quando referido à dinâmica do processo de valorização capitalista. Desprovido de suas formas específicas, não custa repetir, “o dinheiro, em seus atributos mais significativos, é acima de tudo um processo sutil de ligar o presente ao futuro; e não

podemos iniciar os estudos dos efeitos das expectativas mutáveis sobre as atividades correntes exceto em termos monetários”. É importante ter presente que “não há meios de nos libertarmos do dinheiro, mesmo abolindo o ouro, a prata e os meios de pagamento. Enquanto subsistir algum bem durável, ele poderá possuir os atributos monetários e, conseqüentemente, dar origem aos problemas característicos de uma economia monetária” (KEYNES,CW VII:294).

É, pois, com a preferência pela liquidez que o dinheiro desempenha seu crucial papel na construção teórica de Keynes. Esse papel, já assinalamos, deriva de sua função mais relevante, a de reserva de valor, e isso é o que permite integrar a teoria do valor à teoria monetária. No capítulo 21 da *Teoria Geral*, KEYNES(GT-CW VII:293) afirma que “um dos objetivos dos capítulos precedentes...foi trazer a teoria dos preços como um todo novamente em estreito contato com a teoria do valor. Creio ser falsa a divisão da economia entre a teoria do valor e da distribuição, por um lado, e a teoria do dinheiro, de outro. Sugiro que a dicotomia correta seja entre, de um lado, a teoria da firma ou indústria individual e das remunerações e da distribuição entre diferentes usos de uma quantidade *dada* de recursos, e, por outro, a teoria do emprego e da produção *como um todo*. À medida que nos limitamos à análise da firma ou indústria individual, sob o suposto que a quantidade agregada de recursos empregados é constante ... não estamos atentos às características significativas do dinheiro. Mas logo que passamos ao problema do que determina o produto e o emprego como um todo, necessitamos da teoria completa de uma economia monetária”.

Nessa economia, a presença da incerteza quanto ao futuro é o que confere significado e sentido à retenção de dinheiro, *et pour cause*, à existência de contratos futuros ou a termo. Essa existência de contratos em dinheiro para entrega e pagamentos futuros, é certo, bem revela a estreita relação entre liquidez e dinheiro, como assinala DAVIDSON(1978:58) - embora não a determine – pois, seja na decisão de produzir, seja na de acumular, a incerteza influencia as decisões de fixar preços e ou determinar quantidades. Desse modo, podemos afirmar que a existência de dinheiro - e a sua expressão em contratos

- é o que serve de alicerce para a ponte que se busca construir, no presente, em relação ao comando da riqueza no futuro.

Como ativo, o dinheiro é uma forma de riqueza em que os seus detentores confiam (ou precisam confiar) na manutenção de seu poder aquisitivo através do tempo, de sorte que possam apoiar suas expectativas na existência de um sistema de contratos futuros que preestabeleçam o valor do dinheiro para o período coberto pela contratação. Se e enquanto houver confiança, os possuidores de riqueza reterão dinheiro em seus porta-fólios por períodos indefinidos; mas se as expectativas com relação ao seu valor futuro se tornam elásticas, o dinheiro perde seu atributo de liquidez e se converte em mero meio de pagamento. Para que não fique restrito ao exercício dessa última função, é preciso que haja confiança de que sua quantidade não será excessiva a ponto de ameaçar seu poder aquisitivo. (CHICK,1992 - apud CARVALHO,1993:119)

A operação regular de uma economia monetária depende, então, da confiança depositada pelos detentores de riqueza no valor do dinheiro, a partir do que são estabelecidos os contratos para pagamentos futuros. A realização de contratos, é evidente, só pode ocorrer em virtude do dinheiro exercer clara e reconhecida referência como moeda-de-conta. Como afirma KEYNES(TM-CW V:3), “o dinheiro, aquele por cuja entrega contratos de dívida e de preços são liquidados, e em cuja forma uma reserva de poder de compra genérico é retida, deriva seu caráter de sua relação com a moeda-de-conta, dado que os débitos e preços devem primeiro ser expressos em termos desta última...O dinheiro, no pleno sentido do termo, só pode existir em relação a uma moeda-de-conta”.

Cabe, aqui, não ignorar o cuidado de Keynes em elucidar a distinção entre um e outra: “... moeda-de-conta é a descrição ou título (nome), e o dinheiro é a coisa a ser descrita, nomeada. Agora, se a mesma coisa sempre satisfaz o juro, a distinção perde relevância. Mas se a coisa pode mudar enquanto a descrição permanece a mesma, então a distinção torna-se altamente significativa”.

Convém notar: por ser a referência em que os contratos futuros se fixam, então “o poder aquisitivo do dinheiro deve ser relativamente inflexível”, o que dá suporte à uma liquidez elevada. O fato é que objetos reprodutíveis não se prestam a ancorar expectativas nos termos em que isso é possível por meio da máxima liquidez inerente ao dinheiro, uma vez que “as vantagens da liquidez (real ou suposta) não têm compensação alguma em forma de custo de manutenção no decorrer do tempo”, afirma KEYNES(GT-CW VII:233). Além do mais, “o dinheiro em termos do qual os fatores de produção são remunerados se ‘conservará’ melhor do que o produto que eles estão sendo pagos para produzir... Este é o caso porque é característico de bens acabados, que não são consumidos nem usados, mas mantidos em estoque, que incorrem em substanciais custos de retenção pelo armazenamento, risco e deterioração, de modo que eles rendam um retorno negativo enquanto sejam retidos; ao passo que tais despesas são reduzidas a um mínimo tendendo a zero no caso do dinheiro” (KEYNES,CW XXIX:86).

O poder de dispor de outros ativos que não o dinheiro é sempre limitado, notadamente em virtude da incerteza sobre o futuro, o que leva o dinheiro a assumir um papel crucial na dinâmica da economia capitalista. Visto que o passado é inalterável e o futuro é incerto; que o processo de produção demanda tempo e comprometimento de recursos com o futuro; que o tempo é irreversível e que o futuro econômico resulta de decisões descentralizadas tomadas em concorrência; e visto ainda que o que está em jogo é a forma de comando da riqueza em um futuro desconhecido, então incerteza e liquidez estão umbilicalmente relacionadas. Como sublinhado por Keynes, a economia monetária se caracteriza pelas flutuações de demanda efetiva (e conseqüente desemprego involuntário) também por conta de os detentores de riqueza tenderem a posições de maior liquidez, cujo ativo em destaque é o próprio dinheiro: “o dinheiro é *par excellence* o meio de remuneração em uma economia monetária que por si mesmo leva a flutuações de demanda efetiva... [e] o uso do dinheiro é uma condição necessária às flutuações na demanda efetiva”.

Nesse sentido, a preferência pela liquidez pode ser, também e em boa medida, responsabilizada pelas flutuações a que está sujeita a economia monetária e empresarial.

Igualmente, se compreende porque, em uma economia caracterizada pela volatilidade das expectativas em que se baseiam as decisões de comando sobre a riqueza, o dinheiro é demandado como um ativo, para retenção, pois “...há sempre uma alternativa à propriedade de ativos de capital reais, nomeadamente a propriedade de dinheiro e débitos” (KEYNES,GT-CW VII:212). A aquisição de ativos de capital reais é uma entre as possibilidades de escolha de ativos para a acumulação de riqueza, possibilidade essa que deve apresentar retornos prospectivos que, ao menos, se igualem ao valor que os detentores de riqueza conferem à segurança proporcionada pela posse de ativos líquidos, especialmente tendo-se em conta que “o desejo de reter dinheiro como reserva de valor... se enraíza nos momentos em que se enfraquecem as mais elevadas e mais precárias convenções” (KEYNES,CW XIV:116).

A economia capitalista, como ensina Keynes, é uma economia que se caracteriza pela instabilidade intrínseca da produção, do emprego e da renda, em virtude do comportamento errático dos investimentos, decididos que são em bases expectativas precárias face ao futuro desconhecido e incerto. Embora sejam os verdadeiros responsáveis pela geração de riqueza nova para a sociedade, os investimentos, como forma de comando da riqueza, se encontram em permanente tensão com meios alternativos de valorização, os quais assumem, recorrentemente, a forma monetária própria à dimensão de propriedade da riqueza capitalista.

Dizer isso é dizer que o substrato da economia capitalista está em ser uma economia essencialmente monetária, como apreende Keynes ao analisar o modo de operação de uma economia em que o dinheiro não funciona apenas como numerário, mas se põe como reserva de valor a presidir as decisões relativas ao processo de valorização capitalista. A par disso, é possível notar que a lógica de funcionamento dessa economia - em que o critério da produção é dado pelo enriquecimento privado em contradição com a criação de riqueza nova para a sociedade - leva ao crescimento da finança pela finança, cujo caráter anti-social é desvelado por Keynes ao investigar a especulação e suas condições de desenvolvimento.

II.2. O COMANDO DA RIQUEZA

Em uma economia monetária plenamente desenvolvida o investimento é a variável estratégica do gasto agregado, e as flutuações a que está sujeito são a fonte básica da instabilidade estrutural do capitalismo: “a teoria pode ser resumida pela afirmação de que, dada a psicologia do público, o nível da produção e do emprego como um todo depende do montante do investimento. Eu a proponho desta maneira, não porque este seja o único fator de que depende a produção agregada, mas porque, num sistema complexo, é habitual considerar como *causa causans* o fator mais sujeito a repentinas e amplas flutuações. De um modo geral, a produção agregada depende da propensão ao entesouramento, da política das autoridades monetárias em relação à quantidade de moeda, do estado de confiança referente à rentabilidade futura dos ativos de capital, da propensão a gastar, e dos fatores sociais que influenciam o nível dos salários nominais. Mas, entre esses vários fatores, os que determinam a taxa de investimento são os menos confiáveis, pois são eles que são influenciados por nossas visões acerca do futuro, sobre o qual sabemos tão pouco”. (KEYNES, CW XIV:121).

A suscetibilidade do investimento às flutuações se deve a razões distintas tanto das condições físicas de capacidade técnica para apoiar a produção, quanto das que determinam a propensão do indivíduo a poupar parte de uma renda determinada. KEYNES(CW XIV:120) sublinha que “as rendas são geradas em parte por empresários que produzem para investimento e, em parte, por sua produção para o consumo. A quantidade que é consumida depende do montante da renda assim gerada”. Segue-se que “o investimento é a variável determinante do *processo de ajustamento* da renda e, portanto, da capacidade de consumo do assim chamado ‘público’” (BELLUZZO E TAVARES, 1981:110).

Uma vez que decisão de investir precede a criação de renda, a poupança agregada é determinada pelo - e não determinante do - investimento. Em contraste à acepção clássica, isso significa, em termos macroeconômicos, que o investimento independe de poupanças prévias: “a poupança é um ato do consumidor individual, e consiste no ato negativo de abster-se de gastar no consumo a totalidade de sua renda corrente. Por outro lado, o

investimento é um ato do empresário, cuja função é a de tomar as decisões que determinam a quantidade da produção não disponível para o consumo, e consiste no ato positivo de iniciar ou manter algum processo de produção, ou de reter bens alienáveis. Ele é medido pelo acréscimo líquido à riqueza, seja sob a forma de capital fixo, de capital circulante ou de capital em dinheiro”. Isto posto, “...a proporção do produto total que será disponível foi determinada inequivocamente pelo montante do investimento que os empresários resolveram fazer... Em resumo, o aumento ou a redução do capital depende do montante do investimento, e não do montante da poupança” (KEYNES, TM-CW V:155-6).

Ao acentuar essa causalidade, Keynes demonstra que a poupança agregada sempre se iguala ao investimento, em qualquer momento. O caráter derivado e residual da poupança - posto que resulta da forma pela qual são decididos os investimentos e representa tão somente a diferença entre renda e consumo agregados - deixa claro que essa variável não exerce influência nas decisões dos empresários, os quais decidem o que gastam, o que investem: “a poupança, de fato, é um mero resíduo. As decisões de consumir e as decisões de investir é que determinam, conjuntamente, as rendas. Supondo que as decisões de investir se efetivem, é forçoso que elas ou restrinjam o consumo ou ampliem a renda. Deste modo, nenhum ato de investir pode evitar que o resíduo ou margem - a que chamamos poupança - deixe de aumentar numa quantidade equivalente”(KEYNES, GT-CW VII:64).

Isto posto, as decisões individuais de poupanças não afetam o volume, mas sim a distribuição da riqueza sob a forma financeira, pois “...quando um indivíduo poupa, aumenta a sua própria riqueza; mas concluir que também aumenta a riqueza agregada é querer ignorar as reações possíveis do ato de poupança individual sobre as poupanças de alguém mais e, em conseqüência, sobre a riqueza de outrem” (KEYNES, GT-CW VII:83-4).

E mais: “a dificuldade surge, pois, porque o ato de poupança supõe... um desejo de ‘riqueza’ como tal... A idéia absurda, embora quase universal, de que um ato de poupança individual é tão favorável para a demanda efetiva quanto outro de consumo individual, tem sido alimentada pela falácia, muito mais plausível que a conclusão dela derivada, de que o desejo de possuir mais riqueza... deve, aumentando a demanda de investimento, estimular a

produção respectiva; de onde se segue que a inversão corrente é promovida pela poupança individual na mesma medida em que diminui o consumo atual. É muito difícil eliminar esta falácia da mente dos homens. Ela provém da suposição de que o detentor de riqueza deseja um bem de capital *por si mesmo*, quando o que ele realmente deseja é o seu *rendimento provável*” (KEYNES,GT-CW VII:211-2).

KEYNES(GT-CW VII:110-1) afasta a idéia de que a taxa de juros seja a recompensa pela parcimônia, e se contrapõe à assertiva clássica de que uma diminuição nos gastos tenderia a fazer baixar a taxa de juros e um aumento do investimento a faria subir: “sem dúvida, devemos nos precaver contra uma confusão... a influência de mudanças moderadas na taxa de juros sobre a *propensão* a consumir é geralmente pequena. Isto não quer dizer que as modificações na taxa de juros tenham apenas uma influência exígua sobre as quantidades que *atualmente* se poupam e se consomem. Pelo contrário. A influência das mudanças na taxa de juros sobre a quantia que atualmente se poupa é de vital importância, mas se exerce *em direção oposta* à que usualmente se supõe. Mesmo se a atração de uma renda futura maior - devido a uma taxa de juros mais alta - tiver por conseqüência diminuir a propensão a consumir, podemos estar seguros, não obstante, que uma alta da mesma taxa resultará numa redução da soma atualmente poupada. Isso se deve a que a poupança agregada é governada pelo investimento agregado; uma alta na taxa de juros... fará baixar o investimento; assim, uma elevação da taxa de juros deverá ter o efeito de reduzir as rendas a um nível tal que as poupanças decresçam na mesma medida que o investimento”.

Posto que “o que estas duas quantidades determinam não é a taxa de juros, mas o volume agregado do emprego, então, nossa visão sobre o funcionamento do sistema econômico nos aparecerá profundamente modificada. Uma menor disposição para gastar será vista de uma perspectiva bastante diferente se, em vez de considerá-la como um fator que, *ceteris paribus*, aumenta o investimento, for considerada como um fator que, *ceteris paribus*, faz diminuir o emprego”.

Isso bem revela que o desejo de conservar riqueza não faz aumentar o investimento. Na verdade, “...nas condições contemporâneas, o crescimento da riqueza, longe de

depende da abstinência dos ricos, como é comumente suposto, mais provavelmente tende a ser impedido por ela”(KEYNES,GT-CW VII:373). Revela, especialmente, que as transferências em torno da riqueza velha não se confundem com a criação da riqueza nova: “essas transferências de riqueza não requerem a criação de outra nova; na realidade, podem ser ativamente antagônicas”(KEYNES,GT-CW VII:211-2).

“Com toda certeza”, afirma, “os montantes reais da poupança e do consumo agregados não dependem da Precaução, da Previdência, do Cálculo, da Melhoria, da Independência, da Iniciativa, do Orgulho ou da Avareza. A virtude e o vício não têm papel a desempenhar. Tudo depende da medida com que a taxa de juros seja favorável ao investimento, levando-se em conta a eficiência marginal do capital” (KEYNES,GT-CW VII:111-2).

Para Keynes, investimento, poupança e taxa de juros não são determinados em simultâneo pela interseção das curvas de oferta (poupança) e demanda de capital (investimento), nem a taxa de juros pode ser considerada o preço de equilíbrio entre as mesmas, em contraste, portanto, ao que advoga a teoria clássica. O investimento em nova capacidade produtiva depende, sim, de uma taxa de juros reduzida e de expectativas favoráveis a respeito dos rendimentos prováveis do bem de capital em questão. Segue-se que o investimento flutua muito através do tempo, justamente em virtude da precariedade da base de cálculo das decisões dos possuidores de riqueza, visto estarem referidas a “dois conjuntos de opiniões sobre o futuro - nenhum dos quais se apóia num fundamento adequado ou seguro -, sobre a propensão a entesourar e sobre a futura rentabilidade dos ativos de capital”(KEYNES,CW XIV:118).

Nessa economia, a incerteza está, a um só tempo, na base das decisões de investimento e da preferência pela liquidez, ou seja, “é a incerteza que... domina as decisões de investimento e substitui a idéia clássica de um processo de acumulação de capital que se identifica com a formação da poupança por uma função comportamental que tem no *animal spirits* sua força motriz. Mas é a mesma incerteza sobre o futuro que

compele os indivíduos a se manter ‘líquidos’, isto é, que justifica a existência de uma função de demanda por dinheiro”, como comenta VICARELLI(1977:166-7).

Neste contexto, tanto a eficiência marginal do capital quanto a taxa de juros são suscetíveis às mudanças das avaliações em relação ao futuro incerto, pois “referem-se particularmente ao caráter *indefinido* de expectativas reais; [e] resumem o efeito, sobre as decisões de mercado dos homens, de todo tipo de dúvidas vagas e de flutuantes estados de confiança e coragem. Ou seja, elas pertencem a um estágio de desenvolvimento de nossa teoria no qual não estamos mais supondo um futuro definido e calculável” (KEYNES,CW XIV:106-7). Essa dupla dimensão da incerteza é que leva KEYNES(GT-CW VII,caps.11-14) a analisar o desenvolvimento dos mercados financeiros; a apontar o seu papel ambíguo e a sublinhar o risco da predominância das finanças especulativas na economia capitalista. Para tanto, registra as mudanças significativas que atravessam o capitalismo moderno, cujas implicações junto ao processo de decisão de investir o tornam mais complexo que no passado.

II.3. O MERCADO DE CAPITAIS E A PREDOMINÂNCIA DA ESPECULAÇÃO

A eficiência marginal do capital, sabemos, é a medida da rentabilidade esperada dos ativos instrumentais enquanto riqueza, ou seja, a capacidade que tem de reproduzir-se a si mesmo e gerar um excedente. Ela estabelece a relação entre o custo de produção ou reposição de um bem de capital e os rendimentos prováveis que se estima obter pela posse desse mesmo bem durante a sua vida útil. Como taxa de desconto interna de um ativo instrumental, iguala o fluxo dos rendimentos prováveis de um bem de capital durante sua vida útil ao seu custo de reposição, que é o custo corrente capaz de induzir o empresário a produzir uma unidade adicional desse bem. Numa palavra, a eficiência marginal do capital é a taxa que atualiza o valor dos rendimentos futuros igualando-o ao custo de produção ou reposição do bem de capital.

Referida que está aos rendimentos esperados do novo bem de capital - visto que depende das avaliações subjetivas dos inversionistas quanto às suas previsões do fluxo de rendimentos futuros de um ativo de capital, descontado o preço de oferta deste mesmo ativo -, a eficiência marginal do capital é uma sinalização para o cálculo capitalista que assume fundamental importância, “pois a expectativa do futuro influi sobre o presente principalmente através desse fator (muito mais que através da taxa de juros). O erro de considerar a eficiência marginal do capital principalmente em termos do rendimento *corrente* do equipamento de capital, o que só seria correto numa economia estática onde nenhuma mudança futura pudesse influir sobre o presente, teve como resultado a ruptura do elo teórico entre o hoje e o amanhã. Mesmo a taxa de juros é, virtualmente, um fenômeno *corrente*; e se reduzimos a eficiência marginal do capital ao mesmo estatuto, renunciemos a possibilidade de considerar, de maneira direta, a influência do futuro na análise do equilíbrio presente” KEYNES(GT-CW VII:145-6).

É, portanto, a partir do conceito de eficiência marginal do capital que Keynes constrói a curva de demanda de investimento, tornando a taxa interna de retorno de um novo bem de capital comparável com usos alternativos que o possuidor de riqueza pode conferir ao seu capital líquido. A demanda por bens de capital é determinada, pois, pela comparação entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, justamente o preço que induz o possuidor de riqueza líquida a se liberar dela. A comparação com a taxa de juros se impõe para o cálculo capitalista porque essa é a taxa básica de valorização financeira. Os rendimentos prováveis de um bem de capital, descontados à taxa de juros monetária, expressam a conversão do valor deste ativo à medida comum, medida da eficácia da riqueza líquida. A taxa monetária de juros, já assinalamos, fornece o nível mínimo de remuneração do capital. Por outro ângulo, ela fornece o preço máximo que seria conveniente pagar por um certo bem de capital, o seu preço de demanda, o qual deriva dos mesmos rendimentos esperados capitalizados pela taxa de juros.

As decisões de investimento dependem, em suma, do contraponto entre o preço de demanda e o preço de oferta dos ativos instrumentais. Daí que “a taxa efetiva de investimento corrente tende a aumentar até o ponto em que não haja mais nenhuma classe

de bem de capital cuja eficiência marginal exceda a taxa de juros corrente. Em outras palavras, o investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado”, sendo importante registrar que “o que a escala da eficiência marginal do capital nos indica não é a taxa de juros, mas o ponto até o qual o fluxo de novos investimentos tende a alcançar, dada a taxa de juros” KEYNES(GT-CW VII:136-7 e 184).

O fato de que o investimento será levado até o ponto em que a eficiência marginal do capital se iguala à taxa de juros não significa, no entanto, que estas duas taxas sejam dependentes; ao contrário, elas não só são diferentes como também determinadas de forma independente. A diferença está em que “... a curva da eficiência marginal do capital governa os termos em que os fundos disponíveis são demandados para novos investimentos, enquanto a taxa de juros governa os termos em que esses fundos são correntemente oferecidos” (KEYNES,GT-CW VII:165).

E tanto são determinadas independentemente uma da outra que, para desvelar o complexo mecanismo de decisões de investir em uma economia monetária desenvolvida, Keynes desdobra sua análise em dois momentos. No primeiro, trata das razões da instabilidade da eficiência marginal de capital em separado daquelas que explicam as variações da taxa de juros e, no segundo, procura estabelecer as relações entre elas. Esse movimento analítico é o que permite a Keynes identificar os fatores de instabilidade da eficiência marginal do capital, com o intuito de esclarecer como o cálculo capitalista pode sofrer perturbações em um ambiente dominado pela incerteza, o que adquire substancial importância, visto que “é a existência de equipamento durável que liga o futuro econômico ao presente [e que] a expectativa sobre o futuro afeta o presente por intermédio do preço de demanda do equipamento durável” (KEYNES,GT-CW VII:146).

A razão fundamental da oscilação da eficiência marginal do capital provém de variações no valor dos títulos no mercado financeiro. Não por menos é que Keynes circunscreve a análise de como pode ser afetado o “estado de confiança” ao mercado de títulos de renda variável, posto que as ações são representações da propriedade do capital, e

é nesse mercado que são transacionados títulos que representam riquezas existentes. A sujeição desse mercado a freqüentes reavaliações dos valores dos títulos influi diretamente sobre a decisão de adquirir algo que represente riqueza já existente, ou adquirir uma riqueza nova - através ou de nova emissão de títulos, ou da compra de um novo bem de capital.

Ao caracterizar historicamente o mercado de capitais, KEYNES(GT-CW VII:150-1) mostra que ele é o resultado de um processo de dissociação entre propriedade efetiva e gestão da máquina produtiva: “com a separação entre a propriedade e a gestão do capital que prevalece atualmente, e com o desenvolvimento de mercados financeiros organizados, intervém um novo fator de grande importância que, às vezes, facilita o investimento, mas que, às vezes, contribui sobremaneira para agravar a instabilidade do sistema”. A relevância disso reside em que ambos, proprietários e gestores, se submetem a cálculos e estimativas que não têm porque ser convergentes, ainda que referidos ao mesmo capital. Em outras palavras, tal dissociação introduz dois critérios de avaliação: o do proprietário de ações e controlador do patrimônio - que faz o cálculo em termos de valor atual e da liquidez dos títulos -, e aquele dos gestores da máquina produtiva - compelidos a um cálculo em termos de longo prazo, como base de decisões que são, por natureza, irrevogáveis.

Antes do advento da sociedade anônima como forma moderna de organização capitalista, e na ausência de mercados financeiros organizados, vale notar, a irrevogabilidade das decisões se apresenta tanto para o indivíduo quanto para a sociedade. Na economia capitalista moderna, diferentemente, o corolário dessa dissociação está em que a decisão só se mantém irrevogável para a sociedade, enquanto é tornada revogável para o inversionista, em função da maior liquidez que a acompanha. Assim é que o mercado organizado de títulos negociáveis de curto prazo confere maior mobilidade ao capital, posto que “as inversões que são ‘fixas’ para a comunidade, tornam-se ‘líquidas’ para os indivíduos”, permitindo que as estimativas nele engendradas sejam reavaliadas com maior freqüência, isto é, em períodos de tempo menores que aqueles próprios das decisões sobre ativos instrumentais operados pelos gestores. No entanto, e esse é o ponto importante, essa mesma mobilidade pode tornar mais instável o processo das inversões produtivas, uma vez que as variações de valor dos títulos de propriedade não necessariamente correspondem

ao valor fundamental, a saber, o valor dos ativos instrumentais em operação. Demais, as variações de valor dos títulos podem afetar a avaliação com que são decididos os novos investimentos. É por isso que, dentre os fatores que respondem pelas variações no mercado de títulos líquidos, ganha destaque a especulação.

A liquidez que o capital adquire é um fator que, por um lado, favorece o investimento na medida em que permite maior mobilização de recursos; no entanto, por outro lado, e a um só tempo, é um fator que pode bloqueá-lo. Ao sublinhar esse papel ambíguo dos mercados financeiros, Keynes tem em mira a agudização da natureza problemática dos investimentos na economia capitalista, bem como o seu comportamento marcadamente errático. As expectativas engendradas nesses mercados podem tornar as decisões de longo prazo ainda mais desfavoráveis, em virtude de uma possível maior atração de recursos para transações meramente financeiras de curto prazo, que ocorrem em detrimento da inversão produtiva. Daí o crescente encurtamento dos prazos das aplicações, à medida que se busca porta-fólios mais líquidos. De uma parte, portanto, a possibilidade de financiamento dos investimentos e o alargamento da estrutura de aplicações do capital. De outra, a possibilidade de movimentos tipicamente especulativos.

Keynes argumenta que, “em outros tempos, quando as empresas pertenciam quase todas aos que as tinham fundado ou aos seus amigos e associados, o investimento dependia da existência de um suficiente número de indivíduos entusiastas e de impulsos construtivos que empreendessem negócios como uma forma de vida, sem realmente se basearem em cálculos precisos de lucros prováveis”. Agora, no entanto, em virtude das transformações institucionais que redundam nos mercados financeiros organizados, “há motivo para se reavaliar com freqüência as aplicações”, aí incluídos os investimentos. É isso que permite aos gestores da máquina produtiva decidirem ampliar a capacidade de uma empresa independentemente dos rendimentos correntes que o investimento esteja produzindo, lançando mão de uma operação puramente patrimonial, por exemplo, em que uma parte adicional do patrimônio é transformada em ações.

Mas, se expedientes como o referido têm lugar em virtude das maiores mobilidade e liquidez conferidas ao capital pelo mercado de ações, há que se considerar que, ao lado de vantagens, surgem novos problemas: “...as reavaliações diárias da bolsa de valores, embora se destinem primordialmente a facilitar a transferência de investimentos já realizados entre indivíduos, exercem, inevitavelmente, uma influência decisiva sobre o montante de investimento corrente. Com efeito, não há nenhum sentido em se criar uma empresa nova a um custo maior podendo-se adquirir outra idêntica existente por um preço menor, ao passo que há um incentivo para se empenhar recursos em um novo projeto que possa parecer exigir uma soma extravagante, desde que esse empreendimento possa ser liquidado na bolsa de valores com um lucro imediato. Destarte, certas categorias de investimento são menos governadas pelas previsões genuínas dos empresários profissionais do que pela previsão média dos que operam na bolsa de valores, tal como se manifesta no preço das ações”.

O fato é que as previsões médias dos que operam na bolsa de valores resultam das avaliações e do comportamento do inverso profissional e do especulador, os quais “não estão dedicados a fazer previsões abalizadas a logo prazo sobre a renda provável de um investimento por toda sua vida útil, mas em prever mudanças de curto prazo com certa antecedência em relação ao público em geral”. Tal comportamento é distinto daquele próprio do inverso que se preocupa com o que realmente significa um valor de investimento adquirido ‘para o conservar’. Daí a distinção feita por KEYNES(GT-CW VII:158-9) entre as “atividades empresarias” e as “atividades especulativas”. As primeiras, exercidas nos mercados de ativos instrumentais e nas compras definitivas nos mercados financeiros, consistem “em antecipar o rendimento prospectivo de ativos ao longo de toda sua existência”, ao passo que as atividades especulativas, por seu turno, consistem “em prever a psicologia do mercado”, ou seja, “descobrir o que a opinião média julga ser a opinião média”, [com o objetivo de] “sair disparado na frente’, estimular a multidão e transferir adiante a moeda falsa ou em depreciação.”

À medida que progride a organização dos mercados de inversão, aumenta o risco de um predomínio da especulação. Em mercados onde preponderam as expectativas de curto

prazo, os preços das ações sofrem influências as mais diversas e, como desdobramento, as decisões de investimento podem deixar de ser orientadas pelas expectativas genuínas dos gestores, ou seja, pelo fluxo de rendas esperadas. Além disso, o possível empreendedor pode tornar-se especulador, e é por isso que “os especuladores podem não causar dano 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. Quando o desenvolvimento do capital em um país se converte em subproduto das atividades de um cassino, o trabalho tende a ser mal realizado”.

A relação entre especulação e espírito empreendedor mostra, assim, como a emergência dos mercados financeiros organizados tende a tumultuar o curso do investimento; e como, gradativamente, os próprios empresários correm o risco de se tornar rentistas. Daí que, ao constatar o enorme desenvolvimento da especulação financeira, KEYNES(GT-CW VII, cap.24) propõe a eutanásia do rentista, a nosso juízo a forma mais direta de manifestar sua preocupação com os desdobramentos dessa que é, para o autor, a perversão fundamental da economia capitalista.

A especulação é, pois, o resultado inexorável dos mercados financeiros organizados em torno da liquidez. Embora reconheça que a especulação seja parte fundamental da operação do capitalismo moderno – a condição de liquidez dos mercados -, KEYNES(GT-CW VII:155) denuncia como anti-social o fetiche da liquidez que preside a gestão financeira na detenção de valores ‘líquidos’, visto “não exist[ir] algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo”. Se a comunidade deseja globalmente tornar líquidos os seus ativos, isso tende a deprimir a inversão produtiva, tornando ainda mais problemática a geração de renda e emprego.

Na medida em que os fatores que premiam a liquidez são os mesmos que deprimem a eficiência marginal do capital, “[posto que] as mesmas circunstâncias que levam a perspectivas pessimistas sobre rendimentos futuros conseguem aumentar a propensão a entesourar”(KEYNES,CW XIV:118), então não há, a curto prazo, nenhum mecanismo de autocorreção na economia capaz de verter, em um segundo momento, a elevação do

entesouramento em elevação do investimento. Por conta disso, KEYNES(GT-CW VII:155) defende a ação do Estado, na medida em que “a finalidade social do investimento bem orientado deveria ser o domínio das forças obscuras do tempo e da ignorância que circundam o nosso futuro”.

II.4. O FIM DO *Laissez-Faire*

Caracterizada por flutuações do investimento oriundas da própria natureza da sua produção e pela ausência de mecanismos de coordenação das decisões sobre as várias formas de comando da riqueza, a economia capitalista convive com o risco de subversão das bases do emprego, dos preços e das condições de desenvolvimento da sociedade se o investimento for objeto apenas dos interesses privados: “em condições de *laissez-faire*, talvez seja impossível evitar as flutuações amplas no emprego sem uma mudança profunda na psicologia dos mercados de inversão, mudança essa que não há razão alguma para esperar que ocorra. Concluo que o dever de ordenar o volume corrente de investimentos não pode ser deixado em segurança nas mãos da iniciativa privada” (KEYNES,GT-CW VII:320).

Dizer isso é dizer que, ao contrário do que advoga a crença liberal, nesta economia não se verifica a convergência entre o interesse individual (preferência pela liquidez) e o social (produção, emprego e renda): “*Não* é verdade que os indivíduos possuem uma ‘liberdade natural’ prescritiva em suas atividades econômicas. *Não* existe um contrato que confira direitos perpétuos aos que já os têm ou aos que os adquirem. O mundo *não* é de forma alguma governado pela Providência de modo que sempre coincidam o interesse particular e social... *Não* é correto deduzir dos princípios da Economia Política que o auto-interesse esclarecido atue sempre a favor do interesse público. Nem é verdade que o auto-interesse *seja* em geral esclarecido... A experiência *não* demonstra que os indivíduos, quando integram um todo social, sejam sempre menos esclarecidos do que quando agem isoladamente”(KEYNES,CW IX:287-8).

O conflito de interesses é produto do funcionamento dos mecanismos dos chamados mercados livres, incapazes de equacionarem “os principais males da sociedade econômica em que vivemos [quais sejam] a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas”(KEYNES,GT-CW VII:372).

Esses males “são frutos do risco, da incerteza e da ignorância”, afirma KEYNES(CW IX:291-2) em sua crítica mais direta ao *laissez-faire*. “É porque indivíduos particulares, afortunados em sua situação ou aptidões, são capazes de se aproveitar da incerteza e da ignorância, e também porque, pela mesma razão, grandes negócios constituem freqüentemente uma loteria, que surgem as grandes desigualdades de riqueza; e esses mesmos fatores são também a causa do desemprego dos trabalhadores ou da frustração de expectativas razoáveis do empresariado, e ainda da redução da eficiência e da produção”.

A contradição entre racionalidade individual e social reclama, portanto, a ação do Estado na economia, e o enfrentamento da incerteza e da ignorância requer medidas de sustentação da demanda efetiva e balizamento das expectativas dos agentes, além do controle deliberado da moeda e do crédito. Nesse sentido, KEYNES(GT-CW VII,cap.24) avança, em linhas gerais - mas nem por isso menos abrangentes -, propostas de políticas econômicas ativas que apontam para a regulação pública da economia e dos seus instrumentos. As suas propostas, entendemos, conformam indicações para gestão macroeconômica, antes que mero receituário de um painel de instrumentos.

Assim, para KEYNES(GT-CW VII:378), “o Estado terá que exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação; em parte fixando a taxa de juros; e, em parte, talvez, por outras medidas. Por seu turno, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros seja suficiente por si mesma para determinar a inversão ótima. Creio, portanto, que uma socialização algo ampla das inversões será o único meio de assegurar uma situação aproximada do pleno emprego.”

Ao advogar a referida socialização das inversões, Keynes não desconsidera a necessidade de ações que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada, visto que “se for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar os meios de produção e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete. Ademais, as medidas necessárias de socialização podem ser introduzidas gradualmente, sem afetar as tradições gerais da sociedade”.

Se é fato que “.. só a experiência pode mostrar até que ponto convém orientar a vontade popular, incorporada na política do Estado, no sentido de aumentar e suplementar o incentivo a investir” (KEYNES,GT-CW VII:377), é certo também que ao Estado deve caber a responsabilidade pela montagem e monitoramento do sistema de financiamento, bem como a arbitragem da concorrência intercapitalista.

Não cabe, aqui – nem é nosso propósito -, discorrer sobre o elenco de medidas apresentado por Keynes, mas sim observar que a sua preocupação maior deriva de seu ceticismo em relação à capacidade de auto-regulação do mercado, e por isso refere-se à necessidade de o Estado assumir maior responsabilidade na organização dos investimentos, por meio de uma política de regulação que vise minimizar sua instabilidade.

Nesse sentido, o Estado deve atuar sobre as expectativas com o objetivo precípua de evitar súbitas flutuações da eficiência marginal do capital, favorecendo e estimulando os investimentos, ainda mais quando se leva em conta a instabilidade decorrente do cálculo financeiro: “espero ver o Estado, que está em condição de poder calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo com base nos interesses gerais da comunidade, assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta das inversões, ainda mais considerando-se que, provavelmente, as flutuações na estimativa do mercado da eficiência marginal dos diversos tipos de capital, calculada na forma descrita, serão demasiado grandes para que se possa compensá-las por meio de mudanças factíveis na taxa de juros”(KEYNES,GT-CW VII:164).

Aqui, claramente, Keynes procura demonstrar o limite da política monetária em termos da regulação do sistema, na medida em que o manejo da taxa de juros se revela insuficiente para contra-arrestar a volatilidade das decisões de investimento. Isso não significa, no entanto, negligenciar a importância de uma taxa de juros compatível com a eficiência marginal do capital: “o que mais nos convém é reduzir a taxa de juros até o nível em que, em relação à curva da eficiência marginal de capital, se realize o pleno emprego”(KEYNES,GT-CW VII:374-5). Uma taxa de juros elevada, em contraste, pode inibir o processo produtivo, posto que afeta a funcionalidade do sistema de crédito como provedor de liquidez à economia. A taxa de juros, que define o estado do crédito, deve ser reduzida em relação à eficiência marginal de capital, como meio de favorecer a decisão pelos investimentos.

Disso resulta a importância do sistema bancário como fornecedor de liquidez suficiente aos empresários entre a decisão de investir e a concretização do investimento (motivo finança): “os bancos detêm uma posição-chave entre uma escala mais baixa de atividade e uma mais alta. Se eles se recusam a relaxar o crescimento do congestionamento do mercado de crédito a curto prazo ou do mercado de novas emissões... o crescimento será inibido, qualquer que seja o propósito de frugalidade do público com relação a suas rendas futuras”.

Mesmo reconhecendo o importante papel do sistema bancário no fornecimento de liquidez para o motivo finança, KEYNES(CW XIV:217) destaca a necessidade de garantir uma estrutura financeira que viabilize a conversão de dívidas de curto prazo em dívidas de longo prazo, permitindo compatibilizar as escalas intertemporais de rendimentos prospectivos produtivos com vencimentos das dívidas contraídas pelos investidores. Isto porque “o empresário, quando decide investir, tem de ser satisfeito em dois pontos: primeiro, deve poder obter um financiamento de curto prazo suficiente durante o período de produção do investimento; e, em segundo lugar, deve poder eventualmente ‘fundar’, em condições satisfatórias, as obrigações de curto prazo por meio de emissões de títulos de longo prazo, Vez ou outra, o empresário pode utilizar-se de recursos próprios ou fazer emissão de longo prazo diretamente, mas isso não altera o volume de financiamento, que tem de ser

encontrado pelo mercado como um todo, mas apenas o canal pelo qual chega ao empresário e a probabilidade de que parte do volume possa ser levantado pela liberação de dinheiro do próprio bolso ou do resto do público”. Isto posto, a estrutura financeira deve prover os fundos necessários tanto ao motivo finança quanto ao *funding* do investimento.

A preocupação com os impactos das mudanças na taxa de juros leva KEYNES(GT-CW VII:196-7) a sublinhar que “a administração monetária revela seu efeito sobre o sistema econômico por sua influência sobre o motivo especulação [que é] extremamente sensível às variações que ocorrem nos valores dos títulos e das dívidas de vencimentos diversos”. O conhecido e declarado ceticismo em relação à política monetária, observado em várias passagens da sua obra, talvez seja expressão da acuidade com que Keynes percebe “a agudeza e a peculiaridade de nossos problemas contemporâneos”, os quais “emanam do fato de que a taxa média de juros compatível com um volume médio razoável de emprego pode ser inaceitável para os possuidores de riqueza”, de forma que seja impossível estabelecê-la facilmente por meio de simples manipulações da quantidade de dinheiro. Afinal, “o elemento mais estável e o mais difícil de modificar em nossa economia contemporânea tem sido até agora, e provavelmente poderá continuar a sê-lo no futuro, a taxa mínima de juros aceitável pela maioria dos possuidores de riqueza”(KEYNES,GT-CW VII:308-9).

Resulta bastante claro, a esta altura, que a necessidade da ação do Estado defendida por Keynes deriva da identificação da natureza intrinsecamente instável da economia capitalista, cujo modo de operação é marcado pela contradição entre racionalidade individual e social, antes que pela harmonia social advogada pelos adeptos do *laissez-faire*, “teoria cuja beleza e simplicidade são tão grandes que é fácil esquecer que ela decorre não de fatos reais mas de uma hipótese incompleta formulada para fins de simplificação”.

A ação do Estado, um justificado meio de a sociedade exercer o controle consciente sobre a economia, é a resposta de Keynes à incapacidade de auto-regulação da economia capitalista, posto que a operação da ‘mão invisível’ não produz a harmonia apregoada entre o enriquecimento privado e a criação de riqueza nova para a sociedade. Ao contrário.

– CAPÍTULO III –

POLANYI E A UTOPIA DO MERCADO AUTO-REGULADO

“... a história não é modelada por qualquer fator único. Entretanto, a despeito de toda a sua riqueza e variedade, o fluxo da história tem suas situações e alternativas periódicas, que respondem pela ampla similaridade na tessitura dos acontecimentos de uma época. Não precisamos nos preocupar com as fímbrias dos torvelinhos imprevisíveis, se podemos dar conta, até certo ponto, das regularidades que governam as correntes e contracorrentes sob condições típicas”.
POLANYI (1944)

III.1. O MOINHO SATÂNICO

Em sua obra mais prestigiada, *A grande transformação*, POLANYI (1944) procura desvendar a gênese da economia capitalista, através da desmistificação do caráter natural e eterno atribuído ao mercado pelo liberalismo econômico. Busca, assim, desvelar como a categoria fundante do livre-mercado é teórica e historicamente engendrada. A tarefa a que se propõe requer, a um só tempo, que sejam desnudados os processos pelos quais o mercado separou-se das demais instituições sociais, pretendendo-se auto-regulável, na esteira de uma esfera econômica autônoma com intenção de dominar a sociedade.

Ao enfatizar o caráter arbitrário das estruturas do mundo da produção e da distribuição de mercadorias, demonstra ter claro que a ontologia do *homo economicus* é a expressão de um capitalismo emergente que demanda a instituição do econômico como instância distinta, dirigindo e determinando a vida social: “um mercado auto-regulado exige, no mínimo, a separação institucional da sociedade em esferas econômica e política” e, no plano histórico, “a sociedade do século XIX revelou-se, de fato, um ponto de partida singular, no qual a atividade econômica foi isolada e imputada a uma motivação econômica distinta” (id.:83 e 84).

A economia, em Polanyi, está assim referida ao paradigma do sistema de mercado, que é o que ele analisa criticamente, em contraposição a uma noção genérica e generalista de economia como toda e qualquer forma de organização da produção e distribuição de bens. O conceito de mercado, igualmente, não é uma referência a formas variadas que assumem os mercados ao longo da história, mas uma demarcação clara a respeito do *sistema de mercado* ou *economia de mercado*: “é justamente esse sistema auto-regulado de mercado o que queremos dizer com economia de mercado”... “uma economia dirigida pelos preços do mercado”, observa POLANYI(id.:58e59). Trata-se, então, de algo historicamente datado, instauração dramática do paradigma do interesse próprio, do mercado auto-regulado, cuja implantação se dá sob a égide das “mercadorias fictícias”: terra, trabalho e dinheiro.

Diferentemente das “mercadorias genuínas”, geradas de acordo com expectativas de sua realização, as fictícias não são naturalmente criadas com o objetivo de serem vendidas no mercado. A inclusão da terra (recursos naturais), do trabalho (homem) e do dinheiro (poder de compra) no mecanismo de mercado significa subordinar a substância da própria sociedade às leis do mercado. É, pois, através do processo de mercantilização das mercadorias fictícias que as normas de funcionamento do mercado auto-regulado submetem as condições de vida da sociedade a processos abstratos e impessoais, cujo mote e desiderato é o lucro. Daí que “a verdadeira crítica à sociedade de mercado”, em POLANYI(1944:243), “não é pelo fato de ela se basear na economia - num certo sentido, toda e qualquer sociedade tem que basear-se nela - mas que a sua economia se baseava no auto-interesse. Uma tal organização de vida econômica é inteiramente antinatural, no sentido estritamente empírico de *excepcional*”.

Ao denunciar o princípio da produção visando o lucro como não natural, apontando para o seu ponto crucial - a separação de uma motivação econômica isolada das relações sociais -, POLANYI (id.:141 e 144) refuta o universalismo do cálculo econômico voltado para a acumulação de riqueza que caracteriza a economia de mercado. Ao mesmo tempo, sublinha ter sido o liberalismo econômico o princípio organizador dessa sociedade engajada

na criação do sistema de mercado. Um princípio que “passou a representar”, nas primeiras décadas do século XIX, “os três dogmas clássicos: o trabalho deveria encontrar seu preço no mercado, a criação do dinheiro deveria sujeitar-se a um mecanismo automático e os bens deveriam circular livremente de país a país, sem empecilhos ou privilégios. Em resumo, um mercado de trabalho, o padrão-ouro e o livre comércio” [e] “esses três pilares formavam um todo indivisível”, de modo que “eram inúteis os sacrifícios para atingir qualquer um deles a menos que os outros dois fossem igualmente garantidos. Era tudo ou nada”.

Ao assinalar a extrema artificialidade do sistema de mercado, mostra que esse mecanismo é tudo, menos evidente por si mesmo, pois “nenhuma sociedade”, adverte POLANYI(id.:85-6), “poderia resistir aos efeitos de um sistema de ficções grosseiras como este” (considerando trabalho, terra e dinheiro como mercadorias) “mesmo por um período mínimo de tempo, a não ser que suas substâncias humanas e naturais, assim como sua organização de negócios, fossem protegidas contra as devastações desse moinho satânico”.

POLANYI (1944:164) agrupa seu relato do movimento autoprotetor da sociedade não em torno de interesses de classe, mas em torno das “substâncias sociais ameaçadas pelo mercado”. O mercado de trabalho competitivo atingiu o possuidor da força de trabalho, isto é, o homem; o livre comércio internacional se traduziu, basicamente, em uma ameaça ao maior empreendimento dependente dos recursos naturais, a agricultura; e o padrão-ouro ameaçou as organizações produtivas que dependiam do movimento relativo dos preços para seu funcionamento. O desenvolvimento e a expansão dos mercados em cada uma dessas áreas implicaram em ameaça latente para a sociedade em seus aspectos vitais.

Dizer isso é defender a tese de que “as origens da catástrofe repousam na tentativa utópica do liberalismo em erguer um sistema de mercado auto-regulado, uma instituição que não poderia existir sem aniquilar a substância humana e natural da sociedade”. POLANYI(1944,cap.6:84e85) denuncia, assim, a contradição intestina ao sistema de mercado, haja visto que, de uma parte, “um tal padrão institucional não poderia funcionar a menos que a sociedade fosse subordinada, de alguma forma, às suas exigências” e, de outra parte,

entretanto, “permitir que o mecanismo de mercado seja o único dirigente do destino dos seres humanos...resultaria no desmoronamento da sociedade”.

A resistência a se transformar em mero apêndice de um rígido paradigma econômico leva, então, a sociedade a proteger-se das nefastas conseqüências de uma dinâmica social auto-referenciada e, em virtude da adoção de salvaguardas das condições naturais da vida humana, é contraditada a auto-regulação do mercado, desorganiza-se a vida industrial e se ameaça a sociedade sob diversas maneiras. Dito sob outra forma, “o conceito de um mercado auto-regulado era utópico e seu progresso foi obstruído pela autoproteção realista da sociedade”(id.:146). Esse o dilema, na visão do autor, que forçou o desenvolvimento do sistema de mercado numa trilha definida e, finalmente, rompeu a organização social que nele se baseava.

Por conta disso, o movimento que modelou a história social do século XIX é esboçado por POLANYI(id.,cap.11) a partir de dois ângulos: um se origina do choque entre os princípios organizadores do liberalismo econômico e a proteção social, levando a uma tensão institucional profundamente arraigada; o outro surge do conflito de classes que, interagindo com o primeiro, transformou a crise numa catástrofe.

A bem da verdade, a instauração do sistema de mercado, retradução dos critérios básicos na forma de encarar a vida humana em sociedades complexas, não foi, de forma alguma, um processo espontâneo, nem livre de intervenções políticas, até porque “não é possível uma economia de mercado separada da esfera política”(id.:197). Destarte, o caminho para o livre-mercado estava aberto e se mantinha aberto através do incremento de um intervencionismo contínuo, controlado e organizado de forma centralizada: afinal, “o *laissez-faire*, imposto pelo Estado, não era o método para atingir alguma coisa, era a coisa a ser atingida” (id.:144).

O auge do liberalismo econômico ocorre nos anos 1920, nos quais a estabilização da moeda se torna o ponto focal no pensamento econômico e, principalmente, político. Também são os anos em que todas as energias na área econômica estão centradas na

restauração do padrão-ouro, tornada objetivo supremo. Isso explica porque o pagamento dos empréstimos externos e o retorno às moedas estáveis eram tidos como as “pedras de toque da racionalidade política”, de sorte que “nenhum sacrifício particular, nenhuma violação de soberania era considerada um sacrifício demasiado grande para a recuperação da integridade monetária e cumprimento das exigências liberistas de orçamentos estáveis e moedas sólidas”(id.:147).

Os desdobramentos e os percalços políticos e econômicos que conformam os anos subsequentes à crise de 1929 fazem dos anos 1930 uma década de questionamento do credo liberal. Entretanto, a advocacia do *laissez-faire* empreendida pelos liberais leva a que, uma vez mais, o mau funcionamento da economia ou as crises sejam imputados às tentativas de interferência na operação das forças de mercado. A recorrência a esse que é o mais característico dos argumentos liberais faz com que a real dimensão dos acontecimentos econômicos e políticos não possa ser capturada. Frente a dissolução iminente do sistema internacional, “os autores clássicos desse período se excedem na falta de realismo”, à medida que, para eles, “o Estado-nação era considerado um preconceito paroquial..., a soberania uma ilusão ridícula..., a guerra um cálculo errado dos negócios.... A percepção da natureza fundamental dos problemas caiu a um nível sem precedentes” (id.,cap.15:190).

III.2. A AUTO-REGULAÇÃO IMPOSTA

POLANYI(id.,cap.16:193) argumenta que o próprio negócio capitalista também teve que ser protegido do funcionamento irrestrito do mecanismo de mercado. Tal necessidade de proteção surge justamente em decorrência da maneira pela qual se organiza o fornecimento de dinheiro sob um sistema de mercado. Tido como uma categoria puramente econômica, cujo uso se restringiria à intermediação passiva nas relações de troca, o atributo ‘internacional’ do dinheiro em relação ao padrão-ouro não assumia qualquer significado para a teoria clássica, a qual deslindava as nações e, portanto, o caráter nacional das moedas. Como a separação institucional das esferas política e econômica nunca foi completa - “e, mais precisamente, em relação ao meio circulante foi que ela se tornou incompleta” -, o irrealismo da teoria monetária clássica se deve, pois, à separação entre política e economia. “Ainda que não seja possível uma economia de mercado separada da esfera política, essa foi a construção subjacente à economia clássica” (id.:196-7).

O fato de os meios circulantes serem dirigidos passa a ter importância primordial, pois significava que os métodos do banco central eram um caso de política, isto é, algo sobre o qual o organismo político teria que decidir. Com efeito, o grande significado institucional do banco central está em a política monetária ter sido introduzida por ele na esfera da política, com conseqüências de grande alcance. A propósito, ao passar dos mecanismos e conceitos para as forças sociais em jogo, POLANYI(id.:197-8) sublinha que as classes dominantes emprestaram seu apoio à direção do meio circulante através do banco central, dado que “uma tal direção não era vista como uma interferência na instituição do padrão-ouro, mas como parte das regras sob as quais deveria funcionar esse padrão”.

Com base nessa crítica que formula quanto ao irrealismo da acepção clássica, POLANYI(id.,cap.17:202-3) assinala que “o ponto cego da mentalidade de mercado era igualmente insensível aos fenômenos da nação e do dinheiro”, de sorte que a doutrina clássica não reconhecia a importância constitutiva da moeda junto ao estabelecimento da

nação como unidade decisiva. Assim, a tese defendida pelo autor, ao discutir a auto-regulação imperfeita, é que o sistema monetário aparece como força incontestada entre as forças econômicas que integravam a nação e que desenhavam o quadro internacional: “a nova unidade nacional e o novo meio circulante nacional eram inseparáveis. Foi o meio circulante que dotou os sistemas nacional e internacional de seus mecanismos e introduziu aqueles aspectos que resultaram em derrocada abrupta. O sistema monetário, no qual o crédito se baseava, tornou-se a linha da vida da economia, tanto nacional quanto internacional”.

Para POLANYI (id.:204-5), o caráter fundamental da política monetária do banco central, com a multiplicação de pagamentos e movimentos internacionais de dinheiro, se torna manifesto: “se as condições de produção e de trabalho eram dependentes de tarifas, taxações e leis sociais de intenção protetora, e com isso forneciam um clima artificial, a política monetária e seu poder integrador respondiam pelas condições meteorológicas artificiais: do ponto de vista político, a identidade da nação era estabelecida pelo governo; do ponto de vista econômico, ela cabia, de direito, ao banco central”. Argumenta, também, que, do ponto de vista internacional, “o sistema monetário assumiu importância ainda maior, em função da liberdade do dinheiro - resultado das restrições ao comércio - uma liberdade expressa e desenvolvida cada vez mais pela capacidade de transacionar negócios a qualquer distância e a qualquer tempo, em virtude da transmissão dos direitos sobre os bens”.

A teoria econômica clássica, afirma POLANYI(id.:206), ignorou em vão a diferença de *status* existente entre os vários países, segundo a sua diferente capacidade de produzir riquezas, não reconhecendo que a unidade da sociedade se afirmou por intermédio da intervenção política suplementando a auto-regulação imperfeita do mercado, inclusive do ponto de vista internacional. Não poderia ser diferente, posto que a auto-regulação não só não foi capaz de evitar o colapso do sistema econômico internacional como, ao contrário, conduziu à crise, deflagrada a partir da primazia da moeda - que aparece como pivô da política nacional - e da estabilidade do dinheiro como necessidade suprema da sociedade.

Ao registrar a insensibilidade ao ponto cego da mentalidade de mercado, o autor estabelece uma crítica de fundo à pretensa universalidade da economia, tal como advogada pela teoria clássica. Afinal, captar a dinâmica das sociedades concretas supõe o movimento crítico que confine a economia em seu tempo, reduzindo sua validade universal: se é fato que nenhuma sociedade pode existir sem algum tipo de sistema que assegure a ordem na produção e distribuição de bens, isto não implica, outrossim, na existência de instituições econômicas separadas. “Normalmente”, escreve POLANYI (id.:84), “a ordem econômica é apenas uma função da social, na qual ela está inserida”. O desenraizamento da esfera econômica das demais dimensões da vida social deve, pois, ser apanhado em perspectiva histórica. Daí o contraponto por ele proposto, no sentido de capturar a incrustação da economia nas demais esferas institucionais.

Para tanto, POLANYI (id.,caps.4e5) recorre a três princípios de integração para analisar as sociedades concretas: *reciprocidade*, *redistribuição* e *domesticidade* (*oeconomia*, ou seja, o próprio mercado), capazes de assegurar o funcionamento do sistema econômico e, por isso, se efetivarem, à medida que a organização das sociedades conta com a ajuda de padrões institucionais tais como *simetria*, *centralidade* e *autarquia*.

Recorrendo a tais princípios, o autor busca mostrar que não necessariamente o mercado subsume os dois primeiros - não associados basicamente à economia -, a não ser em período histórico determinado, quando se instaura a crença de que o mercado é um sistema auto-regulador e, pois, quando consiste na *hypóstasis* do mercado com atributos de agente autônomo. Assinala que os três princípios podem coexistir, apesar da eventual dominância de um deles e, com isso, a discussão que trava diz respeito ao *locus* da economia no edifício social. Sob esse enfoque institucional, POLANYI(1944 e 1957) discute a economia como processo instituído, o mercado como realidade teórica e histórica, de modo que a originalidade de sua contribuição está na ‘desincrustação’ da economia, fruto da mercantilização das mercadorias fictícias sob o capitalismo, processo que se afigura um “moinho satânico”, porque correspondente aos mecanismos implacáveis do mercado moendo a vida das vítimas inevitáveis, em seu afã de acumular riqueza abstrata.

Em sua leitura antropológica do mercado, como bem frisa CALLON(1998), Polanyi toma a economia como uma disciplina que, ao invés de ‘descrever’ o mercado auto-regulado, na verdade o executa, na medida em que o produz por imposição, mais ou menos violenta, daquilo que ele deve ser. Nesse sentido, afirma que a ciência econômica não descobre as leis da natureza social, e sim oferece uma interpretação em que se baseiam suas prescrições: “é o mito da conspiração antiliberal que, sob uma ou outra forma, é comum a todas as interpretações, de 1870 a 1890... É assim que, sob sua forma mais espiritualizada, a doutrina liberal hipostasia o funcionamento de alguma lei dialética da sociedade moderna que torna vãos os esforços do pensamento esclarecido, ao passo que, em sua visão grosseira, ela se reduz a um ataque contra a democracia política, suposta como o principal reduto do intervencionismo. O testemunho dos fatos contradiz decisivamente a tese liberal. A conspiração antiliberal é pura invenção. A variedade das formas tomadas pelo contramovimento ‘coletivista’ não é devida a alguma preferência pelo socialismo ou pelo nacionalismo de parte dos interesses implicados, mas exclusivamente ao registro mais amplo dos interesses sociais vitais atingidos pelo mecanismo de mercado em expansão”.

A contribuição de Polanyi, nesses termos, pode ser tomada como uma singular demonstração de como o livre-mercado e a acepção clássica da economia simplesmente não subsistem fora dos marcos estreitos e datados do paradigma do sistema de mercado e, pois, de como a crise de 1929, as duas guerras mundiais, o fim do padrão-ouro e do livre-mercado desnudam o caráter artificial e fictício dos mercados de mão-de-obra, terra e dinheiro, ao tempo em que desvelam a natureza anti-humana de uma tal arquitetura social. Deixada por si só, a sociedade regida pelo mercado pode degenerar, e a superação desse verdadeiro “drama da civilização” apenas poderia ser alcançada por meio da ‘reincrustação’ das ações econômicas no tecido social, como ensaiado pelo arranjo societário expresso nas diferentes experiências de construção do *welfare state*.

É sob esse recorte analítico que Polanyi capta a dinâmica da sociedade moderna, resultado de um duplo movimento: “o mercado se expandia continuamente, mas esse movimento era enfrentado por um contramovimento que cerceava esta expansão em direções definidas. Embora tal contramovimento fosse vital para a proteção da sociedade,

ele era, em última análise, incompatível com a auto-regulação do mercado e, portanto, com o próprio sistema de mercado”. Ou seja, a ampliação da organização do mercado em relação às mercadorias genuínas foi acompanhada pela sua restrição em relação às mercadorias fictícias, tornando clara a contradição imanente do sistema de mercado.

Estamos argumentando que a concepção de mercado em Polanyi, porque arranca de uma análise do modo de funcionamento capitalista, difere radicalmente dos dogmas da regulação pelo mercado, e é capaz de mostrar como estes últimos caíram por terra entre as duas Guerras Mundiais, o que reflete a “grande transformação” do sistema econômico ocidental. Uma transformação referida à avassaladora imposição do sistema de mercado no curso das primeiras décadas do século XIX. Mas referida, também, à transformação que deveria ocorrer, segundo esperava Polanyi, depois da revelação cabal das características desumanas da lógica do mercado auto-regulado, ou seja, uma transformação com base no keynesianismo e no *New Deal*, pela qual a sociedade pudesse disciplinar a economia através do “desarranjo da ficção da mercadoria” emprestada ao trabalho humano, ao uso da terra e ao dinheiro.

Os dogmas da regulação pelo mercado, entretanto, voltam à tona no fim dos anos 1970, no plano das idéias e de certas práticas governamentais, suscitando a questão bem colocada por BRUNHOFF(1986:21): “a ‘grande transformação’ não teria sido então irreversível?”. Passados cinquenta anos, assinala CHESNAIS(1994:30), “nós estamos nos antípodas da esperança de Polanyi”, uma vez que “o triunfo da ‘mercantilização’... é agora total, mais completo do que jamais fora em qualquer momento do passado”. No quadro do capitalismo contemporâneo, “a ‘grande transformação’ ocorre no sentido contrário ao previsto por Polanyi: a economia trata de se libertar dos grilhões da sociedade”(BELLUZZO,1995:20). Este o caráter de um capitalismo contemporâneo que se configura nos termos de uma *economia desregada*.

– CAPÍTULO IV –

BRETTON WOODS

“As finanças internacionais assemelham-se a um cruel campo de batalha de rivalidades nacionais sem regras do jogo, exceto a de que não existe perdão para os desavisados”.
COOMBS (1976)

IV.1. PRINCÍPIOS, ASSIMETRIAS E CONTRADIÇÕES

A segunda Guerra Mundial explicita a supremacia econômico-financeira dos Estados Unidos no mundo capitalista, conferindo-lhe o *status* de potência hegemônica para estabelecer a ordem internacional do segundo pós-guerra. Mas sob quais condições seria ocupado o ‘vazio hegemônico’ decorrente do declínio do império britânico, tido como responsável por duas guerras mundiais e pela Grande Depressão dos anos 1930? Esta a questão de fundo que informa a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, realizada no ano de 1944 em Bretton Woods.

A elaboração das novas regras que deveriam reger o funcionamento da economia mundial reconstituída e a criação das instituições econômicas internacionais - encarregadas de assegurar a sua vigência e capazes de reduzir tensões políticas e sociais - são os temas fundamentais das negociações. Seria preciso evitar os erros do Tratado de Versalhes, ou seja, desordens monetárias, instrumentos ociosos e riqueza mal empregada, que geram o fascismo e a guerra. Contra as práticas protecionistas do comércio, tidas como responsáveis

pelos percalços que marcaram o primeiro pós-guerra, se persegue a promoção do livre-comércio, a estabilização macroeconômica e as reformas estruturais. Na agenda da Conferência, a busca de mecanismos capazes de garantir o predomínio do livre-comércio, o financiamento externo de países com problemas de curto prazo - queda no volume e/ou preços das exportações, déficits orçamentários, instabilidade monetária -, bem como um conjunto de políticas destinadas à reconstrução e desenvolvimento das economias vitimadas pela guerra.

A nova institucionalidade econômico-financeira que emerge de Bretton Woods contempla a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI), destinado a lidar com os desequilíbrios de curto prazo da balança comercial; o Banco Internacional de Reconstrução e Fomento (BIRD) - célula mãe do posterior Banco Mundial, voltado para o financiamento de projetos de investimento dos países membros; e, em 1947, o Acordo Geral sobre Comércio e Tarifas (GATT) - mais recentemente substituído pela Organização Mundial do Comércio (OMC).

São estabelecidos princípios e regras de natureza econômica que podem ser sumariados em cinco pontos principais (ROLFE e BURTLE, 1973; SOLOMON, 1976; LICHTENSZTEJN e BAER, 1987). Primeiro, a instituição de um sistema de padrão ouro-divisas, mediante o qual cada nação poderia manter suas reservas em ouro e também em uma moeda reserva, livremente conversível em ouro. Assim, o novo sistema restabelece o ouro como instrumento de reserva internacional, a uma cotação fixa de 35 dólares por onça-troy. Segundo, a principal moeda-reserva passa a ser o dólar, cuja conversibilidade em ouro, à cotação fixada, tem garantia do Tesouro dos Estados Unidos frente os bancos centrais estrangeiros. Terceiro, a adoção de um sistema de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, devendo cada país-membro declarar a paridade de sua moeda em dólares, ou em ouro, e comprometer-se a mantê-la dentro de limites máximos de 1%, para mais ou para menos. Quarto, a aprovação de uma disposição transitória permitindo ajustes eventuais de até 10% dos valores iniciais, sendo que as alterações maiores só seriam realizadas com aprovação do FMI, e desde que o país-membro apresentasse um balanço de pagamentos em *desequilíbrio fundamental*. Quinto, a correção de desajustes temporários e cíclicos dos balanços de

pagamentos dos diferentes países, através de linhas de crédito do FMI aos países-membros deficitários. Além desses pontos, aprova-se uma cláusula de *moeda escassa*, nunca posta em prática, prevendo punições para os países que viessem a apresentar persistentes superávits nos seus balanços de pagamentos e não revalorizassem suas moedas. Finalmente, se prevê a conversibilidade das moedas após um período transitório.

Esse conjunto de princípios guia a formação de um novo sistema de relações entre as nações e reflete uma clara reação às políticas bilaterais e protecionistas, bem como aos processos especulativos provocados pelas desordens monetário-cambiais do entre-guerras. O estado vigente de confusão radical das relações internacionais confere aos Estados Unidos a raríssima ocasião de um ato irrecusável, qual seja, o de impor uma ordem monetária mundial que fosse a projeção de sua concepção das futuras relações entre as nações. É interessante notar, com AGLIETTA(1986), que tal projeção é reveladora de uma característica singular de Bretton Woods: um sistema instituído por uma conferência monetária solene, ao contrário do princípio monetário anterior do padrão-libra, o qual se afirma progressiva e empiricamente com o curso do capitalismo industrial sob hegemonia inglesa.

Também ROLFE e BURTLE(1973) assinalam, junto com o caráter ‘nacional’ do sistema de Bretton Woods, a mesma característica reveladora do modo como a potência hegemônica pretendeu relacionar-se com o resto do mundo capitalista, especialmente com a Europa e o Japão: Bretton Woods como ‘sistema de equilíbrio’, congelando a relação de forças políticas e econômicas para manter as demais nações como caudatárias dos interesses dos Estados Unidos. Para estes e outros autores, ademais, tal projeção está na raiz da sua crise ulterior, pois “os problemas em acomodar a hegemonia americana estavam profundamente interrelacionados com a formação dos meios efetivos para o gerenciamento econômico mundial”(MOFFITT,1984:16).

Por conta desse estado confuso das relações internacionais é que Bretton Woods sintetiza, em seus princípios e regras, um projeto de estabelecer um sistema capaz de restaurar as condições promotoras do livre e multilateral movimento de mercadorias e de capitais. Entretanto, conforme aponta MIRANDA(1992:75-6), “o fato de o dólar ter se tornado a única moeda conversível, ser escasso e ser meio de pagamento internacional colocou, de início, restrições graves à produção e ao comércio no imediato pós-guerra, as quais tiveram que ser superadas. Da mesma forma, as paridades das moedas em relação ao dólar revelaram-se sobrevalorizadas, sendo necessário permitir suas desvalorizações como condição de eficácia do Plano Marshall.”

Com efeito, pode-se perceber que esses princípios abarcam duas ordens de preocupações que permeiam Bretton Woods: a definição do padrão monetário internacional; e a questão do equilíbrio internacional e políticas de ajustes dos balanços de pagamentos.(LICHTENSZTEJN e BAER,1987)

O Acordo de Bretton Woods restabelece o ouro como reserva internacional, mas tomando como princípio básico do novo padrão monetário que toda moeda nacional poderia adquirir o *status* de meio de pagamento internacional se conversível em ouro. Na ausência de uma moeda supranacional, *de jure* qualquer outra das n moedas de referência deveria poder servir de padrão das $n-1$ restantes. Ocorre que tal princípio de conversibilidade pressupõe uma regularidade teórica entre as moedas, desde que o balanço de pagamentos e a correspondente distribuição do ouro entre os países estivessem em equilíbrio relativo. Na verdade, esse é um princípio que encobre privilégios, posto que à época os Estados Unidos concentram a maior parte do ouro existente e contam com comércio exterior superavitário, sendo o único país apto a manter a conversibilidade de sua moeda em ouro, tornando o dólar a divisa-chave e a moeda-reserva do sistema monetário internacional. *De facto*, é a moeda nacional da economia capitalista hegemônica que se impõe como “bem público internacional”(KINDLEBERGER,1978). Todavia, lembra AGLIETTA(1986), “a conversibilidade dólar-ouro supõe um sistema formalmente coerente de um padrão-ouro puro”, mas o dólar, na sua múltipla função de moeda nacional e moeda-

reserva internacional, denota “uma superposição de dois princípios distintos dentro de um mesmo sistema, semeando o germe das tensões que ulteriormente se revelam insuportáveis”

Destarte, ao institucionalizar um padrão monetário assentado no padrão dólar-ouro, Bretton Woods consolida, no plano monetário-financeiro, a hegemonia dos Estados Unidos, e contribui para acentuar contradições que, posteriormente, levariam à crise do sistema monetário internacional. A contradição insuperável de Bretton Woods - um sistema monetário internacional baseado em uma moeda nacional, com o dólar no papel de moeda nacional e meio de pagamento e ativo de reservas internacionais - leva à transferência de reservas líquidas dos Estados Unidos para o resto do mundo, à posterior desconfiança em relação ao dólar e à conseqüente aceleração dos fluxos internacionais de divisas.

Ao estender privilégios econômicos e políticos aos Estados Unidos, argumenta GILPIN(1987), o dólar neste múltiplo papel acentua ainda uma segunda assimetria básica: em contraste com outras economias, a norte-americana não poderia desvalorizar o dólar em relação às outras moedas para incrementar sua posição comercial e de balanço de pagamentos, posto que qualquer desvalorização do dólar buscando aumentar a posição competitiva por parte dos Estados Unidos poderia imediatamente ser eliminada por desvalorizações paralelas de outras moedas. Do contrário, o conflito político latente, próprio de um sistema monetário internacional baseado em taxas de câmbio fixas, logo se expressaria em todo o seu vigor.

Bretton Woods carrega inerentemente um problema de consistência (WILLIAMSON,1983): os $n-1$ componentes do sistema estariam livres para cambiar suas taxas, mas *um* não poderia fazê-lo, os Estados Unidos, posto que a sua moeda é o padrão pelo qual cada um dos demais países ‘marcam’ seus valores correntes. Por conta disso, há um potencial para o conflito, se cada país tenta alterar a sua taxa, e a condição para ser evitado está na manutenção do valor fixo do dólar em relação às demais moedas. A conversibilidade-ouro do dólar amarra logicamente o sistema, ao submeter as reservas oficiais em dólares à confiança dos bancos centrais que as detinham.

Uma segunda face da ambigüidade própria dessa conversibilidade se manifesta por colocar os Estados Unidos e seus principais credores sob rivalidade estratégica (GILPIN,1987; AGLIETTA,1986; GOWA,1983; MOFFITT,1984), sendo que o *leit motiv* de Bretton Woods reside, justamente, na regulação do montante global e da repartição das reservas oficiais. É um sistema que convive com a ambigüidade da superposição de procedimentos discricionários dos ajustes de balanço de pagamentos e a tentativa de manter o automatismo financeiro da época precedente à primeira Guerra Mundial. Em conseqüência, as taxas de câmbio adquirem uma rigidez excessiva e o sistema desaba em uma armadilha mortal para uma organização monetária internacional fundada sobre alto grau de institucionalização, pois não prevê nenhum tipo de mecanismo ou dispositivo para criar uma oferta de liquidez internacional. Essa carência - que desde o começo responde pelo campo livre deixado ao dólar -, juntamente com a forma particular de conversibilidade-ouro do dólar, acabam por isentar os Estados Unidos de qualquer responsabilidade funcional frente aos dois processos fundamentais de regulação monetária, quais sejam, a liquidação e o ajuste do balanço de pagamentos. A irresponsabilidade americana, cujas políticas perturbam toda a economia mundial, não seria irremediável, mas o funcionamento do sistema depende, notadamente, da escolha discricionária dos Estados Unidos em conformidade às regras da sua política.

Assim é que a oferta de reservas internacionais passa a depender, exclusivamente, da escolha da política estado-unidense, marcada pela primazia da política doméstica em relação a preocupação com os constrangimentos externos. Diga-se, de passagem, que Bretton Woods é arquitetado como ‘solução de compromisso’ entre autonomia doméstica e normas institucionais, procurando evitar, a um só tempo, a subordinação das atividades domésticas à estabilidade da taxa de câmbio incorporada no padrão-ouro, bem como o sacrifício da estabilidade internacional à autonomia da política doméstica que caracteriza o entre-guerras. Frente a isso, vale notar, com GILPIN(1987), que Bretton Woods não poderia resolver o conflito entre autonomia doméstica e estabilidade internacional, uma vez que suas características básicas - autonomia das políticas nacionais, taxas de câmbio fixas e conversibilidade corrente - são claramente conflitantes entre si.

Sendo o dólar a principal moeda-reserva, a liquidez internacional torna-se uma função do balanço de pagamentos da economia americana. A emissão de dólares via déficit do balanço de pagamentos exteriores dos Estados Unidos denuncia a debilidade fulcral de Bretton Woods, exposta por TRIFFIN(1957): o sistema não poderia, indefinidamente, ter nos déficits americanos a sua fonte de liquidez internacional, posto que a cronicidade dos déficits levaria ao colapso da confiança no dólar, eventualmente gerando pânico no sistema monetário internacional. Para o autor, a única forma de Bretton Woods “desligar a bomba-relógio” seria suplantando o dólar e o ouro com um fundo de reservas criado e controlado internacionalmente, ao estilo da proposta de KEYNES(CW XXV:168-95) durante as negociações do Acordo de Bretton Woods, em que a Clearing Union desempenharia o papel de Banco Central dos bancos centrais, emitindo uma moeda bancária de referência às moedas nacionais - *bancor* -, de sorte que os déficits e superávits dos países corresponderiam a reduções e aumentos das contas dos bancos centrais.

Com efeito, uma das fragilidades mais acentuadas dos dispositivos de Bretton Woods é que eles deixaram de fornecer explicitamente meios sistemáticos pelos quais as reservas mundiais pudessem aumentar com o comércio e com a economia mundiais (SOLOMON,1976; GOWA,1983; AGLIETTA,1986). Em lugar dessa sistematização, ocorrem práticas *ad hoc* - débeis, do ponto de vista estrutural - que levam os déficits dos Estados Unidos a assumirem o papel, não especificado no Acordo, de banco central do sistema internacional, com todas as conseqüências que isso acarreta.

Outra fragilidade, não menos importante, acaba revelando-se nos processos de ajuste dos balanços de pagamentos. Bretton Woods busca eliminar as restrições impostas no comércio internacional e suas formas de pagamento, repudiando as práticas discriminatórias e criando obrigações e condições de ajuste que, na verdade, só atingem os países deficitários (LICHTENSZTEJN e BAER,1987). Em tais circunstâncias, os Estados Unidos se vêm livres, então, para exercerem sua política doméstica ao largo da institucionalidade das normas, as quais descarregavam todo o peso dos ajustes sobre os países que se encontrassem deficitários.

Os mecanismos de ajuste nesta fase de hegemonia dos Estados Unidos adquirem, então, um caráter diferenciado em relação àqueles que vigoraram durante a hegemonia britânica. Sob a hegemonia norte-americana, com a nova organização da produção mundial e a autonomia dos sistemas monetário-creditícios, inexistiu processo de ajuste de créditos das estruturas financeiras norte-americanas que pudesse assegurar que a situação de seu balanço de pagamentos continuasse sendo compatível com o desenvolvimento da liquidez internacional. Não há sincronia das conjunturas, e os ajustes em outros países passam a depender de suas políticas econômicas. Pode-se dizer que a assimetria no tratamento dos países superavitários e deficitários ratifica a desigualdade imposta ao padrão monetário internacional e aos seus mecanismos organizativos internos.

IV.2. AS TENSÕES DISRUPTIVAS

No segundo pós-guerra, os Estados Unidos são levados a modificar a natureza de sua política externa, adotando políticas orientadas para a Guerra Fria e subordinadas ao conceito de um mundo bipolarmente dividido. Abre-se um período de radicais transformações, com a Europa - em especial a Alemanha Ocidental - e o Japão voltando a ocupar papéis decisivos no cenário de alianças da potência hegemônica. No plano econômico, tem lugar a reestruturação industrial, comercial e financeira que abarca os principais espaços nacionais de acumulação, com o espraiamento do dinamismo do grande capital monopolista norte-americano levando à generalização de sua estrutura industrial e de seus padrões de consumo às economias avançadas. A economia mundial conhece uma nova forma de articulação, em que, de um lado, a expansão americana viabiliza seu mercado interno à penetração de produtos alemães e japoneses, cujas exportações suportam seus ritmos de crescimento; e, de outro, viabiliza a entrada de empresas subsidiárias e afiliadas norte-americanas na Europa - provocando depois a contra-reação e internacionalização das oligopolistas européias e japonesas. (COUTINHO e BELLUZZO,1982; TEIXEIRA,1983)

Da reconstrução europeia até meados da década de 1950, ocorre a mudança da política americana, cuja expressão fidedigna é o Plano Marshall e as conseqüentes modificações nas regras estabelecidas em Bretton Woods. Este é um período de inquestionável hegemonia americana, em que pese já comecem a se delinear os elementos estruturais de resposta interna dos principais países atingidos pela guerra, através do apoio do Estado à reconstrução, ainda que sob endividamento externo; da rearticulação monopolista do capital industrial e bancário, com adaptação das velhas estruturas locais aos padrões tecnológicos e de mercado da grande corporação americana; e da agressividade comercial, particularmente da Alemanha em direção ao resto da Europa e do Japão em direção ao continente asiático e também aos Estados Unidos.

Até meados dos anos 1960 se conjugam a expansão das filiais das grandes corporações norte-americanas e as respostas nacionais ao *desafio americano*, com intensificação da concorrência intercapitalista sob hegemonia americana. A expansão das filiais americanas, que se segue à etapa prévia de exportação de mercadorias e de endividamento financeiro do resto do mundo contra os Estados Unidos, processa-se ao abrigo do neoprotecionismo regional europeu. Os desdobramentos mais graves para a hegemonia americana, observa TEIXEIRA(1983:174), “dizem respeito não apenas ao surgimento de condições que permitem às economias europeia e japonesa crescer em tamanho e competitividade - com base em suas moedas desvalorizadas, baixos custos de mão-de-obra, tecnologia atualizada proporcionada diretamente pelos Estados Unidos e forte apoio do Estado -, mas ao desbalanceamento que se verifica na relação de forças no plano internacional, em um processo de queda progressiva de participação dos Estados Unidos no comércio mundial, embora mantenham sua hegemonia industrial e tecnológica e seu poder como potência financeira e grande produtor agrícola.”

De meados da década de 1960 até meados dos anos 1970, ocorre a transnacionalização global e a correspondente *crise de hegemonia* americana, em simultâneo à diferenciação dos centros, o que resulta no abalo da anterior assimetria entre os Estados Unidos e o resto do mundo, e coloca em xeque a bipolaridade pela qual se

guiava a potência hegemônica em suas relações internacionais. A perda de posição competitiva dos Estados Unidos se aprofunda, pois a concorrência européia e japonesa, depois de vencida a batalha comercial, agora enfrenta a do investimento direto externo, e o processo de expansão das filiais e de transnacionalização dos capitais procedentes destes países começa a recortar o espaço econômico mundial, até então sob controle dos primeiros. Nos anos de 1963 a 1973 aprofunda-se a queda dos Estados Unidos, e também da Inglaterra, na produção industrial do mundo capitalista. Embora os Estados Unidos mantenham a primeira posição, a Alemanha estabiliza sua participação e o Japão quase a duplica - se colocando como segunda potência capitalista. No comércio de manufaturas o movimento é similar. Importa reter que tal deslocamento expressa a agressividade da competição intercapitalista, de tal modo que a mudança na relação de forças no plano mundial tem implicações que transcendem o plano estrutural.

Como conseqüência necessária do processo de diferenciação dos centros, no que toca ao plano mais geral da ordenação do sistema, é minada a capacidade de coordenação entre os principais agentes - Estados nacionais, corporações transnacionais e bancos internacionalizados -, com o que exacerbam-se as rivalidades oligopolistas e os atritos entre as estruturas parciais de poder. Assim é que, antes mesmo do final dos anos 1960, com a crise americana explicitada e desdobrada em seus aspectos comercial e fiscal - e mesmo militar -, o sistema não pode mais contar com os mecanismos de regulação constituídos a partir da própria hegemonia, e o agravamento permanente do déficit americano impede que o padrão dólar mantenha seu poder de ordenação dos movimentos comerciais e financeiros. A propósito, as tentativas de manter artificialmente o dólar como moeda padrão, por meio de sua crescente desvalorização, acabam aprofundando a perda de competitividade da indústria americana frente às recém-implantadas, modernizadas e dinâmicas indústrias européias e japonesa, acicatadas, ademais, pela própria concorrência movida pelas filiais norte-americanas.

As fraturas do padrão dólar-ouro já vinham sendo estabelecidas pelo questionamento da contradição existente entre o papel dos Estados Unidos como centro emissor da moeda-reserva internacional e o uso deste poder a favor dos (ou contra os) interesses americanos e do resto do mundo. São reveladoras deste questionamento as declarações e atitudes assumidas pelo presidente Francês, visto que De Gaulle contesta o “exorbitante privilégio” dos Estados Unidos em dispor de um padrão monetário multifacético, onde o dólar é simultaneamente moeda nacional, meio de pagamento e ativo de reserva internacionais (TRIFFIN,1978). A França se queixa do poder de livre emissão de dólares dos Estados Unidos para combater a guerra do Vietnã, mas que são sobejamente utilizados para comprar companhias estrangeiras e financiar a hegemonia política sobre a Europa e resto do mundo. Em que pese a indignação francesa, e mesmo sua prática de, sistematicamente, sacar ouro contra os Estados Unidos, a ‘solução’ proposta por De Gaulle, de um retorno à disciplina do padrão-ouro clássico, não encontra adeptos para ser levada à cabo, talvez pelo seu caráter draconiano.(GILPIN,1987;AGLIETTA,1986;GOWA,1983; TEIXEIRA,1983).

Já em fins dos anos 1950, quando as economias avançadas tornam-se estruturadas para assumir a conversibilidade de suas moedas, surgem dois problemas. Primeiro, a conversibilidade das moedas passa a limitar o papel exclusivo do dólar como moeda-reserva internacional; e, segundo, a conversibilidade torna mais atrativas para os capitais norte-americanos as vigorosas economias reconstruídas. Com isso, inicia-se uma tendência para a saída de capitais dos Estados Unidos e uma retração do dólar em seu papel de moeda reserva internacional. A partir de 1958, com taxas de câmbio estáveis e moedas conversíveis, os bancos centrais das economias do núcleo orgânico capitalista encontram-se inicialmente compelidos a absorver, como reservas, o excesso de capitais norte-americanos em relação ao superávit em contas-correntes dos Estados Unidos.

Essa situação traz à tona o *dilema de Triffin* (TRIFFIN,1957,cap.3): a debilidade fundamental do sistema baseado no dólar reside em que a economia norte-americana tem que incorrer em déficits no balanço de pagamentos para prover a liquidez internacional; mas, quanto maior e mais prolongado o déficit americano, menor a confiança dos outros em

relação ao dólar, e o sistema entraria em colapso pelo fato de os Estados Unidos não poderem honrar a conversibilidade em ouro. De outra parte, se os Estados Unidos pretendem reverter as tendências em curso através de superávits, a liquidez do sistema sofre abalos, remetendo à uma retração do comércio internacional e do próprio crescimento econômico.

Entretanto, depois de 1958, o problema não é a necessidade de liquidez internacional, nem a necessidade de déficits estado-unidenses. Ao contrário, o fluxo de capitais norte-americanos, atraídos pelas altas taxas de crescimento dos demais países do núcleo orgânico capitalista, é que responde por indesejáveis déficits no balanço de pagamentos dos Estados Unidos. Tais déficits são incorporados como indesejáveis reservas em dólares pelos bancos centrais estrangeiros e, assim, tanto os déficits no balanço de pagamentos dos Estados Unidos quanto as reservas em dólares tornam-se indesejáveis. Quando as autoridades monetárias das economias do núcleo orgânico capitalista apresentam o dólar para ser convertido em ouro à cotação oficial, o sistema de Bretton Woods vacila.

TRIFFIN(1972) observa que o dólar sobrevive mais de dez anos como moeda-reserva e dominante graças a sua crescente inconvertibilidade *de facto*; inconvertibilidade que todos julgavam de próprio interesse não forçar os Estados Unidos a declararem *de jure*. Até 1958, quando o dólar era conversível, as outras moedas não eram; e quando se tornaram, os Estados Unidos perderam mais de 20% de suas reservas em ouro. Na ocasião o dólar teria sido declarado inconvertível, não fosse o arranjo que aparentemente retém a crise do dólar.

Durante toda a década de 1960 a economia norte-americana apresenta superávits na balança comercial e em contas-correntes; no entanto, nem mesmo as medidas oficiais conseguem reter a vertiginosa saída de capitais (GLYN et al,1990). Até 1967 os bancos centrais das economias do núcleo orgânico capitalista acumulam reservas em dólares para absorver o fluxo de capitais que deixa os Estados Unidos. As autoridades monetárias americanas, por sua vez, que já haviam perdido 144 milhões de onças de ouro entre fins de 1957 e 1960, reduzem suas reservas em ouro de 509 milhões de onças em 1960 para 345

milhões em 1967. Os Estados Unidos perdem 8 bilhões de dólares em reservas entre o final de 1957 e 1960, e perdem mais 12 bilhões entre fins de 1960 e 1967. (MOFFITT,1984)

Do ponto de vista do sistema monetário e financeiro internacional, mais importante que o decréscimo das reservas em ouro dos Estados Unidos e o crescimento dos passivos externos oficiais norte-americanos, no entanto, é o desenvolvimento do mercado de eurodólares.

Esse mercado corresponde à degradação da rentabilidade do capital produtivo e pode ser tomado como a tradução do revigoramento das finanças, em um contexto de questionamento da hegemonia americana. A partir das restrições impostas pelo governo britânico à realização de empréstimos em libra esterlina a não-residentes, no imediato pós-segunda guerra, os depósitos em dólar no exterior transformam-se em um mercado de dólares ao largo do *money market* norte-americano. São dólares usados como *funding* de operações de crédito na Europa Ocidental, oriundos de contas das multinacionais norte-americanas, inicialmente, e depois dos bancos norte-americanos, em franco processo de internacionalização de suas atividades. Os próprios bancos britânicos, por conta da queda da libra, passam a operar em eurodólares. Medidas tomadas pelos Estados Unidos visando controlar os movimentos de capitais nos governos Kennedy e Johnson aceleram a constituição do mercado de eurodólares como um mercado interbancário privado. Aquele que começa como um “tipo de dólar no exílio” (WACHTEL,1986), torna-se a primeira forma de dinheiro realmente supranacional, e sua expansão e evolução respondem aos interesses do sistema bancário privado. Desregulado, dada a ausência de normas de reservas obrigatórias, o sistema de eurodólares apresenta-se impermeável ao controle de autoridade pública nacional ou internacional, se constituindo “[n]o mais duro golpe desfechado neste século contra a soberania monetária nacional”(STRANGE,1976:209).

Refletindo a crise do dólar, a acumulação de passivos norte-americanos por parte dos bancos centrais das demais economias do núcleo orgânico capitalista contribui para a institucionalização do mercado de euromonedas. Os bancos centrais das economias do núcleo orgânico capitalista começam, então, a depositar no mercado de euromonedas os

dólares originalmente acumulados para absorver o déficit no balanço de pagamentos norte-americano. Os passivos externos dos Estados Unidos em poder das autoridades monetárias estrangeiras vão sendo transferidos para os bancos privados, que recebem os depósitos dos bancos centrais e os reciclam no mercado de euromonedas, em operações que passam ao largo dos desideratos das autoridades monetárias.

Desenvolvido, o mercado de euromonedas começa a minar a política monetária estado-unidense e dos demais países industrializados e, por isso, a crise do dólar dos anos 1960 se manifesta no desenvolvimento do mercado de euromonedas. A liquidez internacional se expande e é aberta a temporada de empréstimos e reservas para demais países, inclusive da periferia. O final da década de 1960 é particularmente instável. Após dois anos em que a saída contínua de capitais dá lugar à entrada de capitais externos nos Estados Unidos, em 1968 e 1969 - como reflexo da transferência dos depósitos dos bancos centrais para os bancos privados -, as autoridades monetárias das economias do núcleo orgânico capitalista desativam seus depósitos em eurodólares. Em 1970 o fluxo de capitais que deixa os Estados Unidos atinge a cifra recorde de 13 bilhões de dólares.

Uma vez consolidado, o mercado de euromonedas ganha poder e autonomia. Com fluxos financeiros especulativos e o comportamento oscilatório das autoridades monetárias norte-americanas e das demais economias, a instabilidade monetária assume a forma de crise aberta. Em meados de 1971 o dólar começa a sofrer sério descompasso em relação às demais moedas e as taxas diferenciais de inflação entre os Estados Unidos e outras economias capitalistas produzem um desequilíbrio fundamental nas taxas de câmbio. A confiança no dólar é rapidamente erodida e causa problemas nos mercados de divisas, de modo que o governo americano fica pressionado pelas conversões do dólar em ouro feitas pelas demais economias, e o sistema monetário é solapado na sua base de sustentação.

Os Estados Unidos respondem às pressões protecionistas, à conversibilidade maciça e aos ataques especulativos contra o dólar com uma série de expedientes unilaterais, visando estancar a saída das reservas em ouro e reverter o declínio das fortunas americanas (GOWA,1983). Primeiro, suspendem a conversibilidade do dólar em ouro e põem o sistema

monetário internacional sob um padrão dólar puro. Segundo, impõem uma sobretaxa às importações americanas para forçar a Europa e o Japão à revalorizarem suas divisas contra o dólar. Terceiro, instituem controle de preços e salários para combater a aceleração inflacionária americana. O mais significativo produto dessas ações é uma substancial desvalorização do dólar.

Assim é que a brusca tática dos Estados Unidos de reforma monetária acaba por destruir o pilar central de Bretton Woods, pela desvinculação unilateral do dólar em relação ao ouro. Pode-se dizer, com GOWA(1983), que “a hegemonia americana esmaga Bretton Woods para incrementar sua liberdade de ação econômica e política”. Com a decisão de se adotar as taxas de câmbio flutuantes, a partir de março de 1973, cresce a especulação em moedas, tornando inoperantes os mecanismos de ajustamento monetário do balanço de pagamentos. A emergência de desequilíbrio monetário e cambial, somada ao excedente de petrodólares, acarreta forte expansão do circuito interbancário, estimulando o surgimento de operações cada vez mais ao largo do controle dos bancos centrais. Com isso, o sistema monetário internacional [ou o *não-sistema*, cf. GILPIN(1987)] assume enorme volatilidade com os movimentos especulativos de capitais denominados em dólar como moeda reserva, ao tempo em que a libra é freqüentemente desestabilizada e o marco e o iene são fortalecidos como moedas internacionais. Nestes termos, o sistema de regulação erigido em Bretton Woods caminha, a passos largos e rápidos, em direção a zona de ‘riscos crescentes’, sobretudo depois do primeiro choque de petrodólares e da política recessiva dos Estados Unidos a partir de 1974. Fruto dessa política, o reequilíbrio do balanço de pagamentos americano confere alguma estabilidade nas paridades cambiais, até que, em 1977, quando se busca recuperar a economia através de déficits externos crescentes e aceleração inflacionária, são reanimadas as pressões contra o dólar e a volatilidade cambial. Essas pressões, naquilo que significam de ameaça ao dólar, no entanto, são contra-arrestadas pelo gesto unilateral dos Estados Unidos, no final de 1979, quando elevam abruptamente as taxas de juros visando preservar a função de reserva universal do dólar.

Frente às convenções estabelecidas em Bretton Woods, não há dúvida que os acontecimentos, a partir de 1971, representam uma ruptura total com esta ordem monetária

internacional. Desde então, as políticas domésticas dos Estados Unidos e as atividades bancárias privadas internacionais passam a determinar as taxas de juros, a formação das reservas e as paridades cambiais. São os movimentos do capital financeiro que agora respondem pelas variações das taxas de câmbio, como reação aos diferenciais de taxas de juros, às expectativas sobre os cambiais futuros e sobre os riscos das aplicações em ativos financeiros. Não por menos, a imposição do dólar forte, em 1979, se traduz no golpe de misericórdia do contraditório sistema erguido em Bretton Woods.

Dentro do quadro aproximativo do capitalismo contemporâneo que estamos buscando traçar, um retrato de Bretton Woods pode ser exposto como a seguir.

O sistema acordado em Bretton Woods reflete a hegemonia dos Estados Unidos no segundo pós-Guerra e, oficialmente, no papel de moeda-reserva internacional, o dólar é vinculado ao ouro. As demais moedas deveriam se alinhar ao dólar, tornando-se conversíveis a taxas de câmbio relativamente fixas. Até início dos anos 1950, a escassez de dólares manifesta-se em superávits nas contas-correntes norte-americanas e na demanda internacional de dólares para a constituição de reservas.

O quadro do pós-guerra não comporta a livre conversibilidade das moedas dos principais países industrializados. A conversibilidade das moedas é alcançada somente em 1958 e, em seguida, em 1960, o dólar deixa de ser *de facto* conversível em ouro. A crise do dólar, resultado do fluxo de capitais dos Estados Unidos para o resto do mundo, agrava-se depois de 1971 com a inconvertibilidade declarada do dólar, os déficits em contas-correntes e na balança comercial norte-americana.

O desdobramento mais significativo da crise do dólar é, certamente, o desenvolvimento do mercado de euromoedas, por meio do qual se introduz uma forma verdadeiramente privada e supranacional de dinheiro bancário, cuja emissão e circulação através de bancos integrados em rede global circunscrevem o espaço de controle nacional pelos bancos centrais. Na ausência de custos regulatórios, os depósitos e empréstimos em eurodólar oferecem termos mais atrativos que seus congêneres domésticos regulados e, na

medida em que o euromercado se diversifica na oferta de moedas durante os anos 1960, torna-se um veículo apropriado à especulação com moedas, contribuindo decisivamente para a derrocada de Bretton Woods. Demais restrições regulatórias, como controle de capital ou fixação de teto máximo para taxas dos depósitos em bancos domésticos, podem ser burladas através de transações bancárias de reenvio no euromercado desregulado. Também é autorizada a criação de um mercado *off-shore* dentro dos Estados Unidos, e se permite o lançamento de *American Depository Receipt* (ADR - emitido por banco americano como contrapartida de ações de não-residentes), ao tempo em que filiais bancárias americanas na Europa começam a emitir Certificados de Depósitos Bancários. A remoção dos controles de preço e das limitações a produtos nos bancos americanos dá curso, assim, a um conjunto de nova geração de depósitos, agora sob o signo da desregulação.

Com efeito, após 1971, as políticas domésticas dos Estados Unidos e as atividades bancárias privadas internacionais passam a determinar as taxas de juros, a formação das reservas e as paridades cambiais. São os movimentos do capital financeiro que agora respondem pelas variações das taxas de câmbio, como reação aos diferenciais de taxas de juros, às expectativas sobre os cambiais futuros e sobre os riscos das aplicações em ativos financeiros.

Em 1973, com a adoção de taxas de câmbio flutuantes, o sistema de Bretton Woods tem decretada a sua falência e, como corolário da ‘diplomacia do dólar’, iniciada em 1979, o resto do mundo capitalista é levado a liberalizar os fluxos internacionais de capital e a financiar as crescentes dívidas pública e externa dos Estados Unidos. Então, tem razão CHESNAIS(1994:212), quando afirma que “o colapso do sistema monetário internacional estabelecido ao fim da Segunda Guerra Mundial está no âmago de toda desregulação ulterior.

A morte desse sistema levou, por etapas, não somente ao desaparecimento de toda ancoragem internacional das moedas, como também à transformação do mercado de

câmbio em um espaço em que moedas e ativos financeiros estão indissolavelmente imbricados”.

Em uma palavra, com o colapso de Bretton Woods, as questões monetário-financeiras internacionais ficam isentas de qualquer regulação.

–
– **CAPÍTULO V** –

DEPOIS DE BRETTON WOODS

“a hegemonia americana esmaga Bretton Woods para incrementar sua liberdade de ação econômica e política”.
GOWA (1983)

V.1. AS CONTRADIÇÕES, ASSIMETRIAS E PRECARIIDADES

O modo de operação, assim como a própria estrutura, do sistema monetário e financeiro internacional são significativamente alterados nos anos 1970. Primeiro, em razão da crescente internacionalização das transações financeiras, que por sinal ocorrem entre um maior número de instituições financeiras atuando em escala mundial; segundo, em virtude do desenvolvimento de um mercado financeiro assentado nas euromoedas; e, terceiro, pela crescente importância dos fluxos privados de capital endereçados ao financiamento dos países fora do núcleo orgânico capitalista. Os bancos comerciais internacionais, atuando na intermediação desses fluxos de capital, expandem seus ativos líquidos, ao tempo em que cresce a participação dos direitos internacionais em suas carteiras. Os países exportadores de petróleo, através de superávits em busca de valorização no euromercado, também contribuem sobremaneira para o aumento do movimento de capitais. Por seu turno, as restrições impostas pelo governo dos Estados Unidos, já em meados dos anos 1960, para conter os capitais em fuga para o exterior e, assim, reduzir o déficit no seu balanço de pagamentos, fomentam decisivamente a internacionalização dos bancos com sede naquele

país, bem como estimulam o euromercado e a emergência das principais inovações financeiras do período. (ARONSON,1977)

Os anos 1970, caracterizados pela estagflação e impotência das políticas nacionais anticíclicas, são assim os anos de avanço da internacionalização financeira alimentada pelos petrodólares e expansão da dívida pública americana. As manifestações mais marcantes da crise que acomete as economias capitalistas, no plano monetário-financeiro, são a subida do patamar inflacionário, a criação do euromercado e das praças *off-shore* e a emergência de um regime de taxas de câmbio flutuantes, a partir de 1973. A crise da economia mundial é, então, marcada por sucessivas desvalorizações cambiais e pela competição entre as economias nacionais, em um contexto de implosão do padrão dólar e da adoção do sistema cambial responsável pela expansão financeira que marca as décadas seguintes.

É preciso notar que os Estados Unidos buscam administrar essa implosão do dólar mediante uma postura autocentrada, visando manter o seu poder absoluto de ‘senhoriagem’ em nível internacional. Como assinala PARBONI(1980:40-7), a utilização da ‘senhoriagem’, privilégio da nação cuja moeda serve de unidade de cálculo e de meio de pagamento internacional, reforça a hegemonia dos Estados Unidos, posto que, podendo financiar o déficit de seu balanço de pagamentos com sua própria moeda, sem liquidar seus ativos no exterior, os Estados Unidos avançam direitos sobre os recursos dos demais países sem efetivar pagamentos. Os benefícios da ‘senhoriagem’ para o país emissor da moeda reserva internacional, segundo PADOAN(1986) - aqui citado por BELLUZZO(1995b:14) -, “se desdobravam em: a) objetivos estratégicos: os americanos suportaram a maior parte dos custos da aliança militar formalizada no tratado do Atlântico Norte, e puderam fazê-lo, em grande medida, graças à condição de emissores da moeda reserva internacional; b) objetivos econômicos: a ‘senhoriagem’ permitiu a expansão da indústria americana e de seu estilo tecnológico (o fordismo), sobretudo através do investimento direto; e c) objetivos financeiros: a posição de ‘banqueiro internacional’ dos Estados Unidos concedeu um enorme espaço para o crescimento dos bancos americanos”.

Dizer isso é dizer que o exercício da hegemonia, consentida é certo, confere à economia dos Estados Unidos a responsabilidade direta pelo processo de reconstrução da Europa e do Japão e, nestes termos, a função de garantir a expansão e gestão da liquidez internacional, condição básica para a sustentação do comércio e do crescimento mundial. A um só tempo, pois, surgem as condições que permitem às economias européia e japonesa crescer em tamanho e competitividade - com base em suas moedas desvalorizadas, baixos custos de mão-de-obra, tecnologia atualizada proporcionada diretamente pelos Estados Unidos e forte apoio estatal. A ascensão dessas economias tem como efeito mais significativo o desbalanceamento na relação de forças no plano internacional, em um processo de queda progressiva de participação dos Estados Unidos no comércio mundial, o que acaba por reverter a situação superavitária da balança comercial americana das décadas de 1950 e 1960 em uma situação deficitária a partir dos anos 1970.

A bem da verdade, desde os anos 1960 a economia norte-americana vem sendo questionada. Os reveses político-militares, em que a guerra do Vietnã é sua expressão máxima, bem como a já referida competitividade das economias alemã e japonesa em relação à economia norte-americana, traduzem-se em questionamentos capazes de provocar o enfraquecimento da posição do dólar frente ao marco e ao iene, em uma situação de vulnerabilidade da hegemonia americana. O processo de desvalorização do dólar em relação a essas duas moedas se revela uma das causas principais, senão a maior, da ruptura de Bretton Woods. A resposta dos Estados Unidos frente às pressões sobre o dólar, como assinalamos, é a suspensão da conversibilidade do dólar em ouro, já em 1971, com o que colocam o sistema monetário internacional sob um padrão dólar puro. Com a decisão de se adotar as taxas de câmbio flutuantes, em 1973, cresce a especulação em moedas, tornando inoperantes os mecanismos de ajustamento monetário do balanço de pagamentos. A emergência de desequilíbrio monetário e cambial, somada ao excedente de petrodólares, acarreta forte expansão do circuito interbancário, estimulando o surgimento de operações cada vez mais ao largo do controle dos bancos centrais.

Demais, a expansão do circuito financeiro 'internacionalizado' nos anos 1970 ocorre em um contexto de agudização das contradições da acumulação de capital, em que

os capitais produtivos em busca de valorização alternativa (financeira) - em virtude da queda acentuada da rentabilidade na indústria -, encontram um terreno fértil no mercado de eurodólares.

São, pois, transformações significativas as desencadeadas entre o final da década de 1960 e início dos anos 1970, “inaugurando assim a trajetória da ‘indisciplina do capital’, quando os capitais americanos e europeus começam a ‘contornar’ os seus sistemas de regulação nacional”(FIORI,1997:109). No caso americano, a propósito, o arcabouço de regulação do sistema financeiro, erigido na década de 1930 para conter as crises bancárias, apoia-se em um sistema de financiamento do investimento produtivo baseado nos lucros internos das empresas, no crédito bancário de curto e médio prazos e no *funding* estável do mercado acionário e de títulos, proporcionado pelos fundos de pensão e seguradoras. A regulação do sistema financeiro se estrutura em torno da segmentação das instituições, supervisionadas pela autoridade central ou por instituições paralelas. Na captação e nos empréstimos bancários são respeitados tetos para as taxas de juros (*Regulation Q*), sendo que aos bancos é vedada a negociação de ações e seguros, estando os bancos regionais impedidos de operarem nacionalmente (*Glass-Steagall Banking Act-1933* e *McFadden Act-1927*).

Uma tal estrutura de regulação responde pela estabilidade do sistema na medida em que produz o encontro entre os perfis de ativos e passivos das instituições. Uma estabilidade, no entanto, dependente de inflação controlada, compatível com os tetos de juros; de uma expansão creditícia baseada nos depósitos à vista não remunerados e, também, da manutenção de ações em carteira, por longos períodos, de modo a evitar os movimentos especulativos que o mercado acionário tende a promover. (BRAGA,1997:202)

A desregulação desse sistema e suas implicações se espraiam por outras economias do núcleo orgânico capitalista, como nos casos da Inglaterra, por intermédio do governo Thatcher, e do Japão já no início da década de 1980. Contornados os sistemas de regulação nacional, ganham impulso as práticas públicas e privadas liberalizantes e estimuladoras da especulação. Assim é que “as tensões entre a regulamentação dos sistemas nacionais e o surgimento de um espaço ‘desregulamentado’ de criação de empréstimos (e depósitos),

num ambiente de inflação ascendente, acarretam mudanças nas formas de concorrência bancária, provocando uma onda de inovações financeiras. Desde então, os bancos americanos já começam a se utilizar de técnicas de administração de passivos: tratava-se não apenas de atrair depósitos remunerados – não sujeitos a encaixes obrigatórios – sobretudo através da emissão de Certificados de Depósito, mas também de conferir maior liquidez aos detentores destes haveres, permitindo o saque mediante pré-aviso. As empresas de maior reputação passaram a recorrer ao financiamento direto, sem a intervenção dos bancos, através da emissão de *commercial papers*. A captura dos devedores do Terceiro Mundo é uma das dimensões importantes desta primeira etapa da internacionalização do capital financeiro. Ela se inicia na segunda metade da década dos 60 e se intensifica depois do primeiro choque do petróleo e da introdução do regime de “taxas de câmbio flutuantes” (BELLUZZO,1997:174-5). A partir de então, tem origem a crescente instabilidade dos mercados financeiros e de câmbio que marca a *economia desregrada*.

É neste contexto de desregulação e instabilidade do circuito financeiro internacional que as mudanças em curso alimentam a tentativa de criação de um novo padrão monetário internacional que não apresentasse o dólar como moeda única. Cogita-se, inclusive, sobre a substituição do dólar como padrão internacional por uma cesta de moedas que incluísse também as principais moedas da Europa e o iene. Dizer isso é dizer, com BELLUZZO(1995b:15), que “a internacionalização financeira surgida no final dos 60 expressou-se através da crescente supremacia da função de meio de financiamento e de pagamento do dólar em relação à sua função de *standard* universal. O conflito entre as duas funções, que devem coexistir pacificamente num sistema monetário estável, chegou no final dos anos 70 a suscitar ensaios de substituição do dólar por Direitos Especiais de Saque (criados em 1967) emitidos pelo FMI e lastreados em uma ‘cesta de moedas’”.

Os Estados Unidos, tendo no dólar a expressão de seu poder, adotam a estratégia de defesa de sua moeda para evitar que a mesma continuasse desvalorizando-se sucessivamente e, com isso, fosse questionada em sua função de reserva universal. A resposta do governo americano, em setembro de 1979, por meio da abrupta elevação da taxa de juros, fortalece a posição do dólar e desencadeia um enorme fluxo de capitais em

direção à economia americana. Com o choque monetário e o restabelecimento do poder de compra do dólar, o crescimento da economia americana se explica pelo financiamento com créditos de curto prazo e endividamento crescente e, conseqüentemente, déficit fiscal, em uma política amparada “na posição cardeal de sua moeda nos mercados financeiros internacionais”(TAVARES e MELIN,1997a:74).

Assim, com a revalorização do dólar, o fim do controle do movimento de capitais e a liberação das taxas de juros, é impulsionada uma nova fase de desregulação monetária e financeira, na qual emergem os mercados de ações entrelaçados internacionalmente, e em que os governos passam a financiar os seus déficits por meio da emissão de títulos da dívida pública nos mercados financeiros globais, transformando-se em reféns da “ditadura dos credores”.

Como aponta CHESNAIS(1995:215), “revogadas as proteções erguidas pelo sistema de Bretton Woods, os instrumentos de liquidez criados pelo governo dos Estados Unidos para financiamento da dívida pública inauguram a ‘economia do endividamento’, que desde meados dos anos 1970 alimenta os euromercados, primeiro elo no nascimento dos todopoderosos mercados financeiros de hoje, na medida em que os euromercados respondem pela internacionalização da economia de endividamento: sua formação é o primeiro passo, sem dúvida o mais decisivo, de um processo que colocou, primeiro os países devedores do Terceiro Mundo, e hoje o sistema mundial como um todo, à mercê do capital rentista”.

É importante reter que a extensão dos desajustes dos balanços de pagamento, o que se verifica tanto nas economias do núcleo orgânico capitalista quanto nas demais, redundam em importantes impactos na evolução dos mercados financeiros internacionais, cujo impulso mais significativo se deve aos desequilíbrios nas contas externas americanas. Não por menos, o alargamento desses déficits ocorre, predominantemente, por meio de emissão e colocação de títulos do governo americano junto a não-residentes. Esses desequilíbrios vêm acompanhados de uma volatilidade das taxas de juros e de câmbio das principais economias do núcleo orgânico capitalista, levando o sistema de crédito privado internacional a utilizar os títulos da dívida pública americana como lastro da securitização.

Através desse processo, ocorre a captação direta de recursos por parte dos investidores produtivos, por meio da colocação de papéis próprios, podendo a atuação de instituições financeiras restringir-se única e exclusivamente à sua operacionalização (BAER,1993:51), o que “implica relações de débito-crédito diretas entre tomador e aplicador de recursos, envolvendo os intermediários financeiros na organização das operações, subscrição, guarda e comercialização de títulos, e não mais na intermediação de seus próprios títulos”(CANUTO e LAPLANE,1995:33). Trata-se, pois, da transformação dos ativos financeiros não-negociáveis em títulos negociáveis no mercado, e a proliferação de diversas modalidades de títulos ao portador emitidos por empresas, instituições financeiras e governos.

Desdobramento dos problemas de liquidez e solvência dos bancos, associados à crise de endividamento das economias periféricas, esse processo revela-se, desde a primeira metade da década de 1980, como uma importante tendência estrutural impulsionada pela desregulação financeira, institucionalização das poupanças e desenvolvimento de novos instrumentos financeiros, entre os quais se destacam os derivativos, por meio de cujas operações “se permite gerenciar a instabilidade das taxas de juros e de câmbio, mas, muito mais que isso, se permite passar de um segmento do mercado (doméstico) a outro (taxa variável-taxa fixa; mercado à vista-mercado à prazo, etc.), e também passar cada vez mais facilmente de uma moeda a outra. O movimento de desregulação e as inovações convergem para dar garantias aos operadores contra a incerteza, e também para lhes permitir produzirem a divisa que quiserem e, portanto, terem de saída a ótica multdivisas implicada justamente pela globalização do mercado”(BOURGUINAT,1992:92).

Nesse contexto, em conjunto com as inovações financeiras e a desregulação, favorecem a interpenetração de vários mercados nacionais e o alargamento dos mercados financeiros internacionais, constituindo-se nos elementos fulcrais da ‘globalização financeira’. Como argumenta BELLUZZO(1993:15;1999:104s), “nos anos 1980, a ampliação dos dois déficits – orçamentário e comercial – dos Estados Unidos foi um fator importante para dar um segundo impulso e uma nova direção ao processo de globalização financeira. Na prática, a ampliação dos mercados de dívida pública constituiu a base sobre a qual se assentou o desenvolvimento do processo de securitização. Isto não apenas porque cresceu a

participação dos títulos americanos na formação da riqueza financeira demandada pelos agentes privados americanos e de outros países, mas também porque os papéis do governo dos Estados Unidos são produtos mais nobres e seguros dos mercados integrados. A expansão da posição devedora líquida norte-americana permitiu o ajustamento, sem grandes traumas, das carteiras dos bancos, na medida em que os créditos desvalorizados dos países em desenvolvimento foram sendo substituídos por dívida emitida pelo Tesouro Nacional dos Estados Unidos”. Dessa forma, “a evolução da crise do sistema de crédito internacional e as respostas dos Estados Unidos ao enfraquecimento do papel do dólar criaram as condições para o surgimento de novas formas de intermediação financeira e para o desenvolvimento de uma segunda etapa da globalização. Esse processo de transformação na esfera financeira pode ser entendido como a generalização e a supremacia dos mercados de capitais em substituição à dominância anterior do sistema de crédito comandado pelos bancos”, com o que torna-se clara a tendência crescente à homogeneização das formas institucionais e dos padrões de regulação dos sistemas financeiros domésticos e entre firmas (CANUTO e LIMA,1999); (BRAGA,1991).

Vale notar, nesse sentido, que as fronteiras tradicionais entre instituições bancárias e não-bancárias se alteram diante do avanço das inovações financeiras e da integração dos mercados, e com isso aumenta a participação das instituições não-bancárias no sistema financeiro, como pode ser observado pela redução da participação dos bancos no gerenciamento dos ativos financeiros pessoais no mais desenvolvido sistema financeiro, o americano. No espaço de quinze anos, ocorre uma inversão nesta participação: se, em 1980, os bancos respondem por 50% dos ativos pessoais, em 1995 são responsáveis por 18% desses recursos; e as instituições não-bancárias, inversamente, passam a deter 42% nesse ano, enquanto respondem por 18% destes ativos em 1980 (IMF,1998c).

É certo que a desintermediação financeira marca tanto a gestão dos recursos financeiros pessoais quanto a busca de fontes alternativas de financiamento por parte das empresas. Todavia, essa desintermediação não significa a ausência de intermediação. Em virtude do crescimento das formas de dívida direta, a desintermediação financeira leva a uma redução da importância do tradicional papel de intermediação dos bancos. A

deterioração dos balanços e da lucratividade bancária, bem como o acirramento da concorrência com o sistema não-bancário, conduzem a mudanças institucionais que acentuam o papel das finanças de mercado, ao tempo em que os bancos assistem a perda dos clientes com capacidade de endividamento direto e a generalização de quase-moedas. Entretanto, enquanto atores que influenciam na liquidez da economia através da criação de moeda bancária, e por suas relações com o banco central, os bancos continuam desempenhando um papel essencial nos sistemas financeiros. É sabido que a criação de meios de pagamento pelos bancos está submetida ao constrangimento da criação de moeda pelo Banco Central, de sorte que a liquidez no mercado de títulos fica sujeita ao constrangimento da moeda bancária e da sua relação com a moeda central. Não é demais lembrar que os bancos estabelecem relações privilegiadas com clientes e com tomadores, permitindo-lhes reduzir a preferência pela liquidez dos primeiros e avaliar em maior profundidade o curso dos negócios, podendo assim viabilizar inversões que podem não ocorrer nas finanças de mercado.

Com efeito, a desintermediação implica em uma diversificação da captação e aplicação de recursos financeiros em direção aos inversores institucionais e, sendo assim, em alguma medida, as operações financeiras passam a não comprometer diretamente a estrutura patrimonial dos bancos. Daí o crescimento da participação das emissões de títulos de dívida por parte de empresas privadas, visto que, por meio destes instrumentos, pode-se captar recursos diretamente nos mercados monetários e de capitais. Assim é que, em 1998, de um volume líquido de emissões de título de dívida de 678 bilhões de dólares, as emissões das instituições financeiras respondem por 54%; as do setor público representam 27%; e as das corporações, 19% - sendo que, em 1993, estas últimas representam apenas 3,4% do total. (BIS,1999)

A importância quantitativa que assumem as finanças internacionais merece registro. A liquidez concentrada em companhias de seguro, fundos mútuos e de pensão, no âmbito do G-7, alcança 20 trilhões de dólares em 1995, representando 110% do PIB dos países componentes ou mesmo dois terços do PIB mundial. A taxa média de crescimento desses ativos em mãos dos inversores institucionais atinge 13% ao ano durante a década de 1990,

o que representa cinco vezes o crescimento médio anual do produto. Um outro importante indicador da extensão do desenvolvimento do capital internacional é dado pela evolução das transações internacionais com ações e títulos de dívida, expressas em percentagem do PIB: se em 1975 representam 4% do PIB americano, 2% do japonês e 5% do alemão, em 1997 passam a representar, respectivamente, 213% , 96% e 253%. Entre 1990 e 1997, a emissão de ações no mercado internacional cresce de modo vertiginoso: 6.000% na Alemanha e Itália; 2.000% no Canadá; 200% nos Estados Unidos; e 65% no Japão. Por seu turno, as transações diárias com câmbio passam de 188 bilhões de dólares, em 1986, para 1,5 trilhões em 1998 (praticamente o dobro das reservas de divisas dos países desenvolvidos). O valor nocional das operações nos mercados futuros e de opções de câmbio atinge 12 trilhões de dólares em 1997 (17 vezes o valor de 1987). Nos principais mercados de balcão (*over the counter*), o valor nocional alcança 24 trilhões de dólares em 1996 (30 vezes mais que em 1987) e, em 1999, ultrapassa 70 trilhões de dólares. (IMF,1998c e 1999b)

Ocorre, no entanto, que a expansão da liquidez financeira internacional tem se traduzido em crescentes tensões e instabilidade junto aos sistemas financeiros, especialmente nos ‘mercados emergentes’. Sendo da natureza das finanças internacionalizadas e integradas a predominância das operações com títulos negociáveis, os choques são facilmente transmissíveis através das fronteiras, com o que manifestam-se nos mercados cambiais; e, de um mercado a outro, como no caso dos mercados de capitais e de crédito, resultando em flutuações nos preços dos ativos e das taxas de câmbio(GRIFFITH-JONES,1995; AGLIETTA,1995a). “Os protagonistas nestes mercados são os fundos mútuos e de pensão, os grandes bancos e a tesouraria das grandes empresas. Em condições de incerteza radical, estes agentes são obrigados a formular estratégias com base numa avaliação ‘convencionada’ sobre o comportamento dos preços. Dotados de grande poder financeiro e de influência sobre a ‘opinião dos mercados’, eles são na verdade formadores de convenções... Suas estratégias são mimetizadas pelos investidores com menor poder e informação, ensejando a formação de bolhas altistas e de colapsos de preços... Assim, esses mercados não atendem aos requisitos de eficiência, pois podem existir estratégias ganhadoras, acima da média, derivadas de assimetrias de informação e poder”

(BELLUZZO,1997:176-7).

A desregulação que toma novo impulso nos anos 1990, com efeito, tem desencadeado o movimento de grandes fluxos internacionais de capitais, contribuindo sobremaneira para que grandes volumes de capital especulativo desloquem-se pelos mais variados mercados, em especial para aqueles submetidos aos ajustamentos estruturais exigidos indiretamente pelo Banco Central norte-americano, o Fed. Assim é que as finanças desreguladas e globalizadas incorporam os ‘mercados emergentes’, com o que a desregulação e a abertura das economias nacionais alcançam uma dimensão territorial sem precedência histórica. Dizer isso é dizer que consolida-se o processo de ‘globalização financeira’ que responde pelas principais transformações da economia capitalista contemporânea nos termos de uma *economia desregrada*.

Frente ao que estamos argumentando, convém sublinhar que a ‘globalização financeira’, que ganha impulso nos anos 1980 e se consolida nos anos 1990, é um processo que resulta não do movimento espontâneo e autônomo das forças de mercado, mas das tendências incrustradas no sistema financeiro internacional a partir da emergência do euromercado e da adoção de taxas de câmbio flutuantes a partir de 1973. O determinante central do processo, pois, são as decisões políticas dos países do núcleo orgânico capitalista, mais especialmente do governo dos Estados Unidos que, desde fins dos anos 1960, busca assegurar a supremacia do dólar no sistema monetário e financeiro internacional. Por conta disso, tem razão TAVARES(1997) ao afirmar que “a globalização financeira teve sua origem na ruptura do padrão monetário dólar-ouro, (sistema de Bretton Woods), que foi o passo prévio que possibilitou a flutuação cambial e a mobilidade do capital financeiro”. Também FIORI(1997:107-14), quando assinala que “entre 1968 e 1973 ocorreu a ruptura. [e] nestes cinco anos sucederam-se os principais acontecimentos e decisões que alteraram o rumo da história deste último quarto de século. Chegava ao fim a ‘era de ouro’ do crescimento capitalista e começava a crise da hegemonia norte-americana”.

A ‘globalização financeira’ é, pois, um processo cujas raízes podem ser identificadas com a emergência e desenvolvimento do mercado de eurodólares e com o colapso de Bretton Woods, cujo desdobramento faz com que “o mercado de câmbio se transform[em] no primeiro compartimento dos mercados financeiros a entrar na mundialização financeira contemporânea, e é a partir dele que se desenvolve o mercado de derivativos ou de securitização com relação à variação de moedas e juros”, como quer CHESNAIS(1999:25), que caracteriza a primeira fase desse processo como uma internacionalização financeira indireta e limitada, ocorrida entre 1960 e 1979, posto que os sistemas monetários e financeiros encontram-se compartimentados e a internacionalização ainda um tanto limitada. Nesta primeira fase, como vimos, surge o mercado de derivativos sobre moedas, cujo objetivo é realizar cobertura cambial sobre a volatilidade das cotações, mecanismo que também se desenvolve para as taxas de juros. É nesta primeira fase, ainda, que ocorre a acelerada expansão internacional dos bancos americanos, fruto da desregulação naquele país.

O período de 1980 a 1985 compreende a segunda fase da ‘globalização financeira’, na verdade iniciada já em 1979, com a implementação das políticas de liberalização e abertura dos Estados Unidos e da Inglaterra, e mais tarde espalhadas pelas economias do núcleo orgânico capitalista. É quando se desenvolve a desregulação ou liberalização financeira, em um movimento patrocinado por meio das medidas dos governos americano e britânico, dando origem ao atual sistema financeiro liberalizado, e cujas principais características residem na liberalização dos movimentos de capitais e securitização das dívidas públicas, como assinalamos. Como alterações institucionais desta segunda fase, merecem destaque os mercados financeiros e instituições não-bancárias - agora em lugar do papel preponderante exercido pelos bancos na fase anterior -, e a crescente participação de fundos de pensão e fundos mútuos.

Em 1986 se inicia a terceira e atual fase da ‘globalização financeira’, e sua característica reside na generalização da arbitragem e da abertura; desregulação dos mercados de ações das economias do núcleo orgânico capitalista e incorporação dos

mercados emergentes ao circuito internacional do capital, estando marcada pelos episódios financeiros e cambiais críticos e pelo vertiginoso crescimento dos derivativos.

Nestes termos, a ‘globalização financeira’ remete “tanto à ‘descompartimentação’ interna entre funções financeiras diferentes e tipos de mercados diferentes (mercados cambial, de crédito, de ações e títulos de dívida), quanto à interpenetração externa dos mercados monetário e financeiro nacionais e sua integração nos mercados mundializados, aos quais (no caso da maioria dos países) eles se tornam subordinados”(CHESNAIS,1994, cap.10; 1995:20n9).

Com isso, podemos tomar a ‘globalização financeira’, que se sobrepõe à transnacionalização produtiva, como um movimento impulsionado pela desregulação cambial e financeira imposta pelas políticas liberalizantes que caracterizam a *economia desregrada* desde a ruptura da institucionalidade econômico-financeira erigida em Bretton Woods, com o que o conjunto da economia mundial se submete à preponderância de uma lógica financeira global, em velocidade e profundidade sem precedentes. Como bem assinalam TAVARES e MELIN(1997b:10-1), as políticas liberalizantes conformam uma estratégia de retomada da hegemonia norte-americana, por meio da ‘diplomacia do dólar’, sobre os destinos da economia mundial capitalista: “esse processo foi acelerado por um conjunto de políticas deliberadas dos EUA, que, a partir da forte reversão da liquidez internacional em sua direção, iniciada em fins de 1979 como resultado da ‘diplomacia do dólar’, obrigaram o restante do mundo capitalista a liberalizar os fluxos internacionais de capital (a chamada desregulação financeira) e a financiar as crescentes dívidas pública e externa dos EUA.... A globalização financeira aumentou prodigiosamente os fluxos de capital financeiro desterritorializados (*off-shore*), sem registro na contabilidade dos bancos centrais”. É neste contexto de ampla desregulação e abertura financeira dos mercados nacionais à livre mobilidade do capital financeiro que emerge uma “classe de rentistas cosmopolitas”, cuja estratégia “não é mais a conquista definitiva de mercados nacionais, com um horizonte de rentabilidade de longo prazo, mas sim maximizar os ganhos patrimoniais e especulativos obtidos em todos os mercados financeiros, em particular, o cambial”. (TAVARES e MELIN,1997b:11).

Como vimos, surgem novos atores da ‘financeirização global’, entre os quais e com destaque “os fundos mútuos do mercado monetário, as seguradoras e os fundos de pensão e os inversores institucionais, que adotam estratégias de gestão de *portfolio*, reduzindo o tempo médio de manutenção das ações, em função de ganhos de capital mais ‘imediatos’, internacionalizando suas aplicações e alimentando o crescimento dos mercados derivativos”(BRAGA,1997:206). Ademais, é o comportamento e a lógica desses atores que acabam imprimindo um viés à dinâmica de acumulação contemporânea, posto que agora é marcada por mais forte concentração e centralização de capitais, promotoras da “localização convergente de capitais patrimoniais e financeiros nos grandes centros decisórios mundiais, sujeitando o direcionamento dos fluxos de capital financeiro e a disponibilidade de crédito e liquidez em qualquer parte do globo a uma lógica financeira centralizada tanto no que toca à fixação de parâmetros de rentabilidade como à distribuição de risco”(TAVARES e MELIN,1997a:73). Uma lógica patrimonialista e rentista, convém observar, que faz da realidade da *economia desregrada* do final do século XX uma realidade marcada por relações assimétricas. Uma lógica que deixa transparecer, por meio de sua natureza e operação, que os mercados financeiros desregulados submetem fortemente as políticas de juro e câmbio a condições crescentemente restritivas, negligenciando a importância da estabilidade da taxa de câmbio para evitar movimentos bruscos de capitais especulativos, sem que, no entanto, lograssem êxito as experiências de coordenação monetária internacional levadas a cabo depois da ruptura de Bretton Woods.

V.1.1. AS ASSIMETRIAS

Passadas praticamente três décadas desde o fim do padrão dólar e o início das desregulações que respondem pela ‘globalização financeira’, não há evidência de que esteja ocorrendo um desenvolvimento econômico mundial inclusivo, convergente e homogeneizador. Antes o que se tem verificado é a expansão da polarização entre nações e entre classes sociais, seja nas economias do núcleo orgânico capitalista, seja nas economias periféricas.

As políticas de desregulação dos mercados têm permitido aos Estados Unidos financiar o gasto público e a expansão do consumo doméstico, por meio do endividamento amparado na posição cardeal de sua moeda nos mercados financeiros internacionais. Daí o interesse dos Estados Unidos na manutenção de seu poder de ‘senhoriagem’, com o que se beneficiam em termos de crescimento de sua economia e do financiamento sustentado de seu padrão de consumo e investimento.

À medida que se difunde a liberalização financeira, as políticas monetárias e cambiais das demais economias passam a ser crescentemente ‘coordenadas’ de forma espontânea ou forçada, com o dólar, sob comando e desiderato do Fed. A sobrevalorização das diferentes moedas em relação ao dólar, a partir dos Acordos do Plaza e do Louvre, bem como as vantagens competitivas e o crescimento das economias européias e latino-americanas, diminuem em favor dos Estados Unidos.

Com isso, a dinâmica da economia mundial mostra-se assimétrica em três planos distintos: no geográfico, no social e no dos agregados macroeconômicos relevantes (TAVARES e MELIN, 1997a; 1997b). No primeiro dos planos porque o crescimento desloca-se do bloco Atlântico do pós-guerra para o anel do Pacífico, concentrando-se nos Estados Unidos e na China. A difusão do padrão espacial de crescimento no contexto de uma estratégia global dos grandes capitais exclui as periferias. No segundo plano devido ao aumento da desigualdade internacional, em uma quadra em que a distribuição de renda segue a favor dos rentistas e em detrimento da participação do trabalho, aumentando os bolsões de miséria e pobreza enquanto diminuem os de prosperidade e riqueza, com o que é exponenciada a exclusão social. No plano dos agregados macroeconômicos relevantes, por seu turno, porque as exportações globais transformam-se em guerra comercial, ao tempo em que as inversões financeiras, patrimoniais e especulativas preponderam em relação à criação de riqueza nova. Por conta disso, as assimetrias no crescimento da economia mundial que acompanham a financeirização da riqueza estão, pois, intimamente imbricadas a um regime de acumulação cujo caráter concentrador deriva da destruição e deslocalização absolutamente rápidas das atividades produtivas.

Vimos que, como tentativas de resposta à crise dos anos 1970, já ao final da década são acionadas políticas e práticas liberalizantes visando desembaraçar os impulsos naturais da acumulação capitalista dos constrangimentos da regulação e da intervenção do Estado. Nesse sentido, é desencadeada uma canastra de instrumentos liberalizantes, como privatizações, desregulação e liberalização dos mercados de bens, de trabalho e de fundos financeiros é adotada visando projetar as economias numa trajetória de crescimento e estabilidade, através da promoção de uma mais eficiente alocação de recursos e, especialmente, da elevação da poupança e do investimento. Não é o que ocorre, como demonstra a avaliação de GLYN(1995) sobre a turbulência dos anos 1970 e o grau de estabilização alcançado nos anos 1980. Mais grave, com exceção do leste asiático (que entra em crise na segunda metade da década de 1990), da Índia e da China, as economias nacionais do resto do mundo acompanham, em seus traços gerais, as trajetórias das economias do núcleo orgânico capitalista; e são trajetórias de declínio constante das taxas de investimento, crescimento e emprego, como constata as informações da OCDE sobre as variações percentuais anuais das principais economias capitalistas (Tabelas I a IV):

Tabela I – Países Selecionados (1960-96)
Média anual das variações percentuais do PNB

	1960-73	1973-79	1979-90	1990-96
EUA	4,0	2,6	2,4	2,1
Alemanha	4,3	2,4	2,1	1,7
Japão	9,2	3,5	3,9	1,6
OCDE	4,8	2,8	2,5	1,6

Fonte: OCDE (1997) *Historical Statistics e Economic Outlook*.

Tabela II - Países Selecionados (1960-96)
Média anual das variações percentuais da produtividade

	1960-73	1973-79	1979-90	1990-96
EUA (por hora)	2,6	1,0	1,0	0,7
Alemanha	4,0	2,7	1,5	1,8
Japão	8,2	3,0	3,0	1,0

Fonte: OCDE (1997) *Historical Statistics e Economic Outlook*.

Tabela III - Países Selecionados (1960-96)
Média anual das variações percentuais do estoque de capital privado

	1960-73	1973-79	1979-90	1990-96
EUA (líquido)	4,0	3,4	3,2	2,1
Alemanha (bruto)	6,4	3,6	3,0	2,7 *
Japão (bruto)	12,2	7,3	7,9	4,7**

Fonte: OCDE (1997) *Historical Statistics e Economic Outlook*.

* período 1990-94

** período 1990-95

Tabela IV - Países Selecionados (1960-96)
Média anual das variações percentuais da taxa de desemprego

	1960-73	1973-79	1979-90	1990-96
EUA	4,8	6,7	7,0	6,3
Alemanha	0,8	3,4	6,8	7,6
Japão	1,3	1,9	2,5	2,6
OCDE	3,1	4,9	6,8	6,9

Fonte: OCDE (1997) *Historical Statistics e Economic Outlook*.

No que respeita a acumulação de capital, os investimentos privados entram em colapso em meados dos anos 1970, de sorte que a taxa de crescimento do capital em ações cai de 5,4% ao ano durante 1973 para 4,4% ao ano durante 1979. O maior declínio ocorre no Japão, ao passo que o menor se dá nos Estados Unidos. A indústria é o setor mais atingido, especialmente na Europa, com a taxa de crescimento do estoque de capital declinando à metade entre 1973 e 1979, atingindo 2% ao ano.

A taxa de acumulação dos negócios privados nos países industrializados do Grupo dos Sete (G-7) declina desde meados da década de 1970, com maior acento no setor manufatureiro. A taxa anual da acumulação de capital privado cai de 5% entre 1960 e 1973 para 3% já em meados da década de 1980. A indústria manufatureira é a mais atingida no período: de 5,4% cai para menos de 2%; e nem mesmo a recuperação ensaiada no início dos anos 1980 é suficiente para alterar esse quadro, especialmente tendo em vista que, no início dos anos 1990, as referidas economias atravessam período fortemente recessivo.

A exponenciação da concorrência intercapitalista, em um ambiente de acentuada abertura econômica com instabilidade dos novos mercados financeiros, leva a uma concentração das inversões de capital nas redes de distribuição de mercadorias e, principalmente, no setor financeiro, agudizando a incerteza dos resultados do investimento no setor manufatureiro. Não por menos, o investimento produtivo mantém-se estagnado entre 1979 e 1989, enquanto cresce na distribuição e no setor financeiro.

Ao tempo em que declinam as taxas de acumulação de capital, muda a composição do investimento em praticamente todas as economias do núcleo orgânico capitalista, em um processo razoavelmente uniforme. Nos Estados Unidos e na Inglaterra, no entanto, tais tendências se acentuam em virtude das reformas fiscais e financeiras com as quais as administrações Reagan e Thatcher buscam estimular a elevação da taxa de poupança dos detentores de sobras líquidas.

É certo que a reconstituição das instituições e a reforma das práticas destinadas a elevar as taxas de acumulação de capital tornam-se um desafio em um contexto de

liberalização financeira, posto que a avaliação e a seleção dos novos projetos de investimento estão crivadas pela preferência à liquidez e circunscritas ao horizonte de curto prazo, ao tempo em que se elevam o nível e a volatilidade das taxas de juros de longo prazo.

A política econômica das economias do núcleo orgânico capitalista muda profundamente na década de 1980. Os índices de emprego ficam a cargo das forças do mercado, os déficits dos governos são eliminados para pressionar a inflação e liberar recursos para a iniciativa privada. Busca-se a restaurar a lucratividade para melhorar o clima de investimento previamente esgotado e são revertidas as tendências da intervenção do Estado. Como assinala GLYN(1995:51), “essa guinada representa a tentativa de tirar dos trabalhadores algumas conquistas econômicas trazidas pelo longo período de alto emprego; o emprego pleno, os aumentos de salários e os gastos com benefícios sociais levam a culpa pela deterioração da performance econômica no final dos anos 1960 e 1970”.

Políticas fiscais e monetárias rígidas, envolvendo a realidade ou a ameaça de alto desemprego, são os principais fatores que explicam a inflação mais baixa em 1990 em relação aos anos 1980, para quase todas as economias do núcleo orgânico capitalista. É certo que os preços mais baixos das mercadorias - com destaque para o petróleo depois de 1986 - contribuem para a baixa da inflação, mas seu papel é modesto e, mais importante, revelam a severidade da política perseguida pelos países da OCDE.

Grandes déficits orçamentários na maior parte dos governos caracterizam os anos 1980, com exceção da Alemanha e da Inglaterra. O final da década assiste a reversão generalizada da tendência crescente de déficits orçamentários; de modo que, por volta de 1989, a média do déficit encontra-se abaixo de 2%, com reduções espetaculares em alguns países.

A restauração da estabilidade, acompanhada de uma deliberada política de intensificação dos incentivos de mercado, conduz ao afastamento do arranjo anterior e viabiliza uma alternativa, mas uma alternativa que se mostra inconsistente. Assim, as

economias do núcleo orgânico capitalista assistem a um aumento do desemprego nos anos 1980. Na OCDE, a média de desemprego atinge praticamente 7,5%, justamente o dobro da média verificada no período 1973-1979.

Nos anos 1970, as economias capitalistas são marcadas por um aumento dos gastos dos respectivos governos, ao passo que nos anos 1980 ocorrem cortes acentuados, incluindo os gastos sociais. Em todos os países da OCDE, com exceção da Suíça, ocorrem cortes na taxa mais alta de Imposto de Renda, problematizando o grau efetivo de progressividade do sistema de tributação direta. Assim, a tributação reduzida dos altos rendimentos certamente contribui para o aumento da renda dos 20% mais ricos da população em sete das oito economias referidas. Cortes nos gastos sociais, reduções na progressividade do sistema tributário, peso aumentado da renda imerecida e dos ganhos de capital durante os anos 1980 representam uma clara reversão da tendência igualitária.

Mas, como argumentamos, a guinada rumo a políticas de livre mercado ocorre mais dramaticamente na esfera da desregulação financeira. Pressionadas pela combinação de altas taxas de juros e pelo baixo retorno real de investimentos no setor produtivo, e livres de algumas das restrições regulatórias, as instituições financeiras adotam, entusiasticamente e em conjunto, novas formas ou níveis maiores de empréstimos. No final dos anos 1980, a maior parte dos empréstimos revela-se ‘excessiva’, e a expansão que ajudara a sustentar inevitavelmente se esvanece. Na esfera internacional, a abolição dos controles de câmbio e o recuo da intervenção oficial nos mercados de câmbio aumentam a volatilidade das principais moedas, tornando menos seguro e confiável o retorno de investimentos dependentes da receita de exportações.

Retrato das tendências recentes dos investimentos, o relatório da UNCTAD(1996) realça importantes aspectos reveladores do formato que vem adquirindo a ‘globalização’. O volume mundial de investimento direto externo alcança 325 bilhões de dólares em 1995, registrando um aumento de 40% em relação ao ano anterior, aumento esse devido quase exclusivamente (90%) ao movimento de capitais entre as economias do núcleo orgânico capitalista. Os Estados Unidos são os maiores investidores (100 bilhões de dólares) e os

primeiros receptores (60 bilhões de dólares). Apenas cinco países (Estados Unidos, Inglaterra, Japão, Alemanha e França) representam a fonte de dois terços do total de investimentos. Um aspecto importante é que os dez campeões de investimentos absorveram 68% do total, enquanto os cem países do fim da lista receberam apenas 1%. Registre-se que, dos 325 bilhões de dólares, praticamente 95% (299 bilhões de dólares) relacionam-se a fusões e aquisições. De acordo com o relatório, as vendas anuais das corporações transnacionais alcançam cerca de 6 trilhões de dólares em 1995, destacando como um dos fatores responsáveis por esse volume recorde de investimentos mundiais a grande atividade de fusões e aquisições das empresas. As maiores fusões no período acontecem nos setores de telecomunicações, distribuição de energia, farmacêutico e de serviços financeiros.

As economias tidas como ‘em desenvolvimento’ receberam um volume recorde de 100 bilhões de dólares, 15% mais que em 1994, sendo que mais de um terço desses investimentos foram para a China (38 bilhões de dólares). Ainda segundo a Unctad, o investimento direto externo na América Latina e Caribe cresce 5% em 1995, atingindo 27 bilhões de dólares, o que representa 27% dos investimentos em todos os países em desenvolvimento, sendo que a Ásia atrai 65% do total. Dois terços dos investimentos diretos externos na América Latina e Caribe concentram-se em quatro países: em bilhões de dólares, México (7), Brasil (4,9), Argentina (3,9) e Chile (3,0).

A Unctad atribui a grande expansão do investimento externo total ao ritmo ‘alucinante’ da globalização, como uma resposta às inovações tecnológicas e à maior competição, dado que empresas de todos os países desenvolvidos e de um número crescente de países ‘em desenvolvimento’ estão se tornando mais ativas globalmente.

Até agosto de 1996, segundo dados do Banco Central, o Brasil recebeu cerca de 3,5 vezes a mais o total de investimentos diretos captados pelo México. Com efeito, a quase totalidade desse volume de recursos não responde por geração de novos empregos, podendo inclusive levar à destruição de empregos existentes, como é típico dos processos de fusão.

A tendência à concentração que daí emerge apresenta a particularidade de ocorrer em apenas parte dos países do núcleo orgânico capitalista, em um pequeno número de economias periféricas - notadamente as asiáticas e algumas das latino-americanas (México, Brasil, Argentina e Chile), e em setores econômicos nos quais se assiste ao aparecimento de grandes conglomerados resultantes das fusões e aquisições.

É bem verdade que tem crescido o número de empresas transnacionais (39 mil, com 270 mil filiais). Entretanto, as cem maiores (0,3% do total) estão sediadas em nações ricas (32 americanas, 19 japonesas) e detêm um terço do estoque de capital ao longo dos últimos cinco anos. Não deve causar surpresa em um ambiente onde os investimentos são a contraface de uma distribuição desigual da riqueza mundial. Prova, uma vez mais, que as forças do mercado e da 'globalização' não têm a vocação nem a capacidade de corrigir a desigualdade da riqueza entre as nações ou no interior delas.

Não por menos, o Relatório do Banco Mundial (WORLD BANK,1999) constata que 10% da população mundial se apropriam de 70% de sua renda total e produz 70% de seus bens e serviços. Em contraste, cerca de metade população mundial vive com menos de 2 dólares por dia. Ocorre que não apenas metade da população encontra-se nessa situação, mas 20% dela recebem menos de 1 dólar por dia, sendo que nesse grupo mais destituído o número absoluto é bastante semelhante ao de 1987, mas o percentual em relação à população mundial se altera, nesse mesmo período, de 24% para 20%. A renda média nos 20 países mais ricos do mundo encontra-se, atualmente, em um nível 40 vezes maior do que nas nações mais pobres, sendo que há 40 anos esse múltiplo era igual a 20. A desigualdade interpessoal mundial cresce bastante no século XIX, permanece relativamente constante na primeira metade do século XX e aumenta novamente na sua segunda metade. Ainda segundo o Banco Mundial, entre 1987 e 1993, a desigualdade mundial cresce de modo significativo. Assim, o resultado da 'globalização' é uma crescente desigualdade mundial e concentração de pobreza extrema nas economias.

V.1.2. COORDENAÇÃO SEM REGRAS

Com o rompimento de Bretton Woods, a economia mundial vem operando ao largo de um regime monetário internacional acordado. Desde a crise do padrão dólar-ouro têm lugar alterações substantivas no sistema financeiro internacional, condicionando a regulação e a capacidade das autoridades monetárias na gestão da liquidez internacional. Com efeito, desde que as taxas de câmbio fixas cedem lugar a taxas flutuantes, a economia mundial se submete a um acentuado grau de instabilidade e atravessa várias tentativas de coordenação macroeconômica, de sorte que ao longo dessas quase três décadas a gestão monetária internacional oscila entre esforços unilaterais de estabilização da taxa de câmbio e tentativas de cooperação *ad hoc*. Assim, desde a ruptura de Bretton Woods a economia mundial atravessa uma quadra histórica marcada, predominantemente, pela ausência de normas e regras concertadas.

Com efeito, desde o Acordo Smithsoniano, em dezembro de 1971, pelo qual se busca estabelecer uma nova estrutura de taxas cambiais compatível com a pretendida desvalorização do dólar (SOLOMON,1979), até meados da década de 1980, verifica-se um período caracterizado por taxas de câmbio flutuantes e políticas macroeconômicas descoordenadas e conflitantes dentre as economias do núcleo orgânico capitalista, com o que o sistema monetário revela-se, na verdade, um “*não-sistema*”, nos termos de GILPIN(1987).

Dentre as iniciativas visando a estabilização da taxa de câmbio, merece registro a malsucedida tentativa das economias da Europa Ocidental em 1972, quando pelo Acordo da Basiléia os membros da Comunidade Econômica Européia estabelecem a ‘Serpente no túnel’ visando limitar a flutuação entre as suas moedas em margens mais estreitas que as requeridas pelo Acordo Smithsoniano. Com isso, busca-se operar taxas relativamente fixas entre as moedas européias, as quais flutuam conjuntamente em relação ao dólar como forma de limitar as margens de flutuação entre elas (PARBONI,1980). Cria-se, também, o Acesso ao Financiamento de Curtíssimo Prazo para auxiliar os países-membros a superar déficits temporários de balanços de pagamentos. O colapso do túnel smithsoniano, já em

1973, leva a que algumas economias abandonem a serpente temporariamente, enquanto outras o fazem de forma permanente. Quando a serpente é libertada do túnel smithsoniano, o marco assume o papel de moeda de referência e âncora antiinflacionária para os países europeus, com o que a política monetária daquelas economias passa a guardar estreita relação com o Banco Central alemão. No entanto, na ausência de um mecanismo por meio do qual pudessem exercerem alguma influência sobre as políticas do Bundesbank, os demais países abandonam a serpente, em uma perspectiva de retomar a autonomia sobre suas políticas monetárias. Assim, o fracasso dessa iniciativa pode ser debitado, em boa medida, à ausência de uma instituição controladora, além da inadequada adesão a regras monetárias robustas e insuficiência da cooperação internacional para conter as pressões de mercado, nos termos de EICHENGREEN(1995:68).

A iniciativa de reforma monetária internacional que se consubstancia no Sistema Monetário Europeu, entre 1979 e 1987, na verdade oficializa o sistema da serpente. Pretende-se compatibilizar estabilidade cambial e autonomia relativa das políticas monetária e fiscal nacionais. É o período em que se procura acomodar as perturbações e conter as pressões de mercado, permitindo que as moedas dos países-membros do Mecanismo Cambial Europeu variassem no interior de uma banda fixada em 2,25% no entorno das paridades oficiais, e de 6% para os países com maiores pressões inflacionárias, o que possibilita que as autoridades monetárias desses últimos ajustem regularmente as taxas oficiais sem enfrentar ações especulativas, em uma banda suficientemente larga para conter a nova paridade ajustada.

Os dispositivos para conter as pressões de mercado, entre os quais o Sistema de Financiamento de Curtíssimo Prazo, permitem a países com moedas fragilizadas tomar empréstimos para defender suas taxas de câmbio. Estas condições se alteram em 1987, em virtude da liberalização dos controles cambiais e por conta da proposta de unificação das moedas européias, contexto em que as autoridades monetárias se vêm comprometidas com paridades nominais rígidas em relação à moeda âncora, o marco alemão. “Conseqüentemente”, argumenta MIRANDA(1997:251-2), “em contexto de elevada rigidez nominal de salários e preços, o regime de bandas estreitas com paridades nominais centrais

fixas degradou progressivamente as taxas reais de câmbio dos países mais inflacionistas, suscitando problemas de financiamento do balanço de pagamentos, antecipações de realinhamento das paridades nominais e perda de credibilidade das políticas macroeconômicas”. Com efeito, a crise de setembro de 1992 - culminando com a expulsão de duas moedas (libra e lira) e a assinatura do Acordo de Bruxelas em agosto de 1993 - abala a credibilidade do Sistema Monetário Europeu.

Não é demais registrar que, pelo Tratado de Maastricht, de dezembro de 1991, se estabelecem procedimentos que culminam com a adoção de taxas de câmbio fixas, tendo em vista a demarcação de critérios para a formação da União Monetária Européia, com a adoção de uma moeda única (euro) para os países signatários, o que efetivamente acontece em 1.º de janeiro de 1999. As moedas dos países signatários são convertidas em euros às taxas prevaletentes em 31 de dezembro de 1998, véspera portanto da formação da referida União. Propõe-se que por três anos subseqüentes a esta data as moedas nacionais continuem existindo, embora como subdivisões da moeda única. Espera-se que, em 1.º de janeiro de 2002, notas e moedas do euro sejam introduzidas em lugar das moedas nacionais, cujo valor legal não mais seria reconhecido depois de julho do mesmo ano. As rígidas condições macroeconômicas estabelecidas pelo Tratado de Maastricht para a criação da moeda única exigem que os Bancos Centrais dos países signatários abdicuem de sua autonomia na condução de política monetária, abrindo mão da execução de operações de mercado aberto, da política de redesconto e do estabelecimento da taxa das reservas compulsórias, além de não intervirem no mercado cambial e exercerem controles sobre os movimentos de capital.

A necessidade de um Banco Central único para a condução de política monetária leva a Comunidade Européia a criar o Banco Central Europeu, até certo ponto estruturado de maneira semelhante ao Banco Central americano, o Fed, guardadas as devidas diferenças em relação ao estatuto da independência política e técnica entre os dois Bancos Centrais.

Como argumentamos, os esforços de estabilização da taxa de câmbio e cooperação marcam, pois, a década de 1980, anos em que são adotadas políticas de coordenação macroeconômica entre as principais economias do núcleo orgânico capitalista visando

garantir a estabilidade e a sustentação de um crescimento econômico acompanhado da retomada de fluxos privados de acumulação de capital. Busca-se o terreno favorável à aceleração e difusão de inovações técnicas, organizacionais e financeiras. É entre os anos de 1985 e 1989, especificamente, que se verifica a experiência de políticas macroeconômicas coordenadas entre estas economias, permitindo assinalar a vigência de um ‘período cooperativo’, que, uma vez superado, dá lugar a políticas unilaterais que marcam a década de 1990 com tensões e conflitos de interesses nas relações internacionais.

A política de valorização e fortalecimento do dólar posta em prática pelo governo dos Estados Unidos, a partir de 1979, representa a restauração da hegemonia do dólar como padrão monetário internacional. A reviravolta da política norte-americana constitui uma reação ao interesse das demais economias do núcleo orgânico capitalista pela manutenção do dólar desvalorizado e pela formação de um correspondente novo padrão monetário internacional. Retirando abruptamente a sua delegação da reunião do Fundo Monetário Internacional em Belgrado, em outubro de 1979, em que tais tendências prevaleciam, os Estados Unidos declaram que o Fundo poderia propor o que desejasse, mas eles não permitiriam que o dólar continuasse se desvalorizando tal como vinha ocorrendo desde 1970, [de modo que] o dólar se manteria como padrão internacional e a hegemonia americana de sua moeda iria ser restaurada (TAVARES,1985:6).

A decisão de reverter a política monetário-cambial responde, sobretudo, à necessidade de financiar os déficits fiscal e do balanço de pagamentos, usando, para tal, o mercado internacional de divisas. Com a finalidade de atrair capitais externos, o banco central americano sinaliza com um diferencial de juros real favorável aos Estados Unidos e com uma política de revalorização da moeda. Dessa forma, utilizando o expediente de elevar a taxa de juros, os Estados Unidos atraem um formidável fluxo de recursos financeiros do resto do mundo para financiar os déficits comercial e fiscal, mesmo tendo como contrapartida a redução da competitividade das suas exportações e o alargamento do seu déficit comercial.

Assim é que, em um contexto de instabilidade cambial e crescente necessidade de financiamento dos déficits dos Estados Unidos, são impulsionados grandes fluxos internacionais de capitais especulativos e de risco. Demais, o crescimento do déficit comercial, decorrente da sobrevalorização do dólar, faz aumentar as pressões tanto internas quanto externas para que o governo norte-americano promova a desvalorização da sua moeda (FUNABASHI,1989). E, em virtude dos sérios desdobramentos de uma operação desta natureza, deveria ser evitada uma desvalorização precipitada do dólar (*hard landing*), na medida em que se avalia que uma profunda crise acometeria a economia mundial, razão pela qual se busca uma operação gradual e coordenada para viabilizar um ajuste gradativo do capital privado e das demais economias. Para tanto, são requeridas reformas na estrutura das taxas de câmbio e de juros, bem como nas políticas fiscais.

Ocorre, no entanto, que “cada centro procura explorar o sistema para seus fins particulares e nenhum deles está interessado em subordinar seus interesses nacionais a objetivos maiores, associados à coordenação política”(GILPIN,1987:381). Com efeito, na medida em que a desvalorização do dólar faz aumentar a competitividade das suas exportações e reduz o valor das suas importações, os Estados Unidos exigem, em contrapartida, que as economias frente a eles comercialmente superavitárias (Alemanha e Japão, especialmente) mudem suas políticas fiscal e de taxas de juros - visando ativar suas atividades econômicas – de modo que aumentem suas demandas por produtos norte-americanos e reduzam suas exportações para aquele país.

Os Estados Unidos reclamam uma redução das taxas de juros naquelas economias como meio de complementar a redução da sua própria taxa, buscando manter o mercado financeiro norte-americano atraente aos capitais externos e, dessa maneira, continuarem a financiar os déficits fiscal e comercial. Já Alemanha e Japão insistem que os Estados Unidos reduzam seu déficit fiscal com vistas a minorar a pressão sobre o mercado financeiro. É neste contexto de busca de um ajuste coordenado, mas circunstancial, que se inserem os Acordos do Plaza, em setembro de 1985, e do Louvre, em fevereiro de 1987.

Como é sabido, as paridades do dólar, marco e iene flutuam livremente na primeira metade da década de 1980, anos em que a taxa de câmbio comercial do dólar frente a outras divisas valoriza-se quase 90%, e a mesma tendência é observada para a taxa de câmbio real americana. Esse comportamento leva a uma onda de protecionismo do Congresso americano, e o objetivo a curto prazo do Acordo do Plaza reside justamente em aplacá-la. Nesse sentido, os países-membros do 'Grupo dos Cinco' (G-5, formado pelos Estados Unidos, Japão, Alemanha, Inglaterra e França) concordam em ajustar suas políticas monetária e fiscal com vistas a depreciar o dólar. Afora esse objetivo precípua, também constituem objetivos do Acordo, a médio prazo, sustentar o crescimento mundial por meio do estímulo da demanda interna na Alemanha e no Japão; e, a longo prazo, aliviar o peso do serviço da dívida dos Estados Unidos. (FUNABASHI,1989).

Em fevereiro de 1987, após dois anos de experimento de coordenação, os países-membros do G-5 negociam o Acordo do Louvre, visando estabilizar a nova estrutura cambial, para o que estabelecem limites para as oscilações do dólar em relação ao marco alemão e ao iene, tomando a desvalorização já ocorrida como suficiente para provocar, a médio prazo, correções no desequilíbrio comercial dos Estados Unidos. Acredita-se que a política de coordenação também possa promover o crescimento não inflacionário, para garantir a ampliação do livre comércio e estimular o investimento produtivo. Daí a ênfase na redução do déficit fiscal dos Estados Unidos e a repressão aos expedientes protecionistas, ao tempo em que Alemanha e Japão se comprometem a diminuir as taxas de juros a curto prazo e a adotar políticas fiscais expansionistas.

É no Acordo do Louvre que se torna manifesto o interesse em manter a divisão de responsabilidades, de tal sorte que se estabelecem limites às flutuações do dólar e são ampliadas as operações de intervenção dos bancos centrais na estabilização cambial e na cobertura dos déficits dos Estados Unidos (COUTINHO,1991). Já nos meses seguintes ao Acordo, no entanto, as compras oficiais de dólares são maiores que todas as realizadas desde o colapso de Bretton Woods. Em que pese o estancamento temporário da depreciação do dólar, o Acordo não abrange um compromisso dominante com metas para taxas de câmbio, com o que não se alcança a cooperação necessária para um acordo de estabilização

cambial duradouro(EICHENGREEN,1995). O fracasso do Acordo do Louvre, assinala AGLIETTA(1995b:142s), explica-se pelas dificuldades encontradas para a sua implementação, posto que estas revelam uma fragilidade básica do enfoque adotado de bandas cambiais. Como o objetivo exclusivo desta cooperação reside nas taxas de câmbio, não fornecendo nenhuma orientação global para a política monetária das economias componentes do Grupo dos Sete (G-7), crescem os conflitos entre objetivos domésticos e metas cambiais como fruto da pretensão dos bancos centrais de preservar as suas respectivas moedas, sob diversas concepções do significado de estabilidade monetária. Não por menos, conflitos dessa natureza explicam o *crash* do mercado de ações em 1989, “exemplo vivo de um problema insolúvel do regime monetário internacional, [qual seja] uma coordenação cambial sem mecanismo de controle de uma variável macroeconômica comum para toda a área, como o nível geral da taxa de juros, era contraproducente”.

Importa notar que, após o malogro do Acordo do Louvre, não se verifica outra tentativa de efetuar acordos publicamente anunciados, e a co-responsabilidade é limitada a esforços episódicos, como no caso das providências conjuntas tomadas pelas autoridades americana e japonesa para resistir a uma apreciação excessiva do iene em relação ao dólar. Como, de modo geral, a política econômica doméstica de cada país busca seguir os seus próprios interesses, abrem-se divergências de abordagens, inibindo a coordenação em nível internacional e limitando uma cooperação ativa. De todo modo, as experiências de cooperação, em maior ou menor grau, revelam um alcance limitado (HISRTeTHOMPSON,1996).

A bem da verdade, os experimentos de coordenação macroeconômica não resistem ao Encontro dos Sete, ocorrido em Paris em julho de 1989, ocasião em que se encerra a experiência de condução orquestrada das políticas cambial e financeira. Estados Unidos, Alemanha e Japão não encontram encaminhamento para os problemas oriundos dos desequilíbrios externos entre as economias. Igualmente, as pressões inflacionárias se acentuam em virtude do esgotamento dos ciclos expansivos e, mais importante, reduz-se o alcance das políticas macroeconômicas de controle dos movimentos de capitais

especulativos privados. Demais, ao final da década de 1980, evidenciam-se os constrangimentos à adoção de políticas macroeconômicas independentes.

Em um contexto agora marcado pela maior importância do mercado financeiro internacional privado, nível crescente de liquidez e reprodução especulativa da riqueza, as flutuações cambiais tornam-se mais sensíveis, potencializando instabilidades e requerendo intervenções da política macroeconômica, em particular da política monetária. Em uma palavra, com a crescente interpenetração dos centros financeiros nacionais, aumentam as rivalidades bancárias que, perante os diferenciais de juros, geram intensos movimentos internacionais de capitais, com o que o câmbio torna-se a variável-chave da política econômica voltada para a compatibilização do diferencial juros-câmbio como forma de minimizar a instabilidade da moeda. No entanto, as políticas econômicas nacionais têm seu grau de autonomia reduzido diante das significativas transformações na esfera financeira internacional, ao tempo em que as intervenções dos bancos centrais visando garantir a estabilidade cambial se dão às custas de maior volatilidade das taxas de juros.

Destarte, como bem assinala MIRANDA(1992:368), “a internacionalização do circuito de crédito, a perda de hegemonia dos bancos no processo de circulação creditícia e a liquidez acentuada dos ativos plurimonetários tornam o exercício da política monetária extremamente complexo. Por um lado, as reservas para fundos bancários em moeda de curso legal podiam variar via operações interbancárias no euromercado, limitando o poder de fato das autoridades monetárias controlarem, no curto prazo, a liquidez; por outro, a fixação do preço da liquidez, isto é, a determinação da taxa de juros de curto prazo, passa a ser condicionada pelo mercado de câmbio, fora do controle das autoridades monetárias nacionais”.

A organização dos mercados financeiros, com uma forte diversificação dos centros e instrumentos bancários, produz um aumento na rivalidade bancária a nível internacional. Por sua vez, a interpenetração desses mercados desloca a capacidade de ‘expansão’ monetária desde os bancos centrais até os bancos privados. Nestes termos, “o sistema de relações interbancárias, ampliado para além das possibilidades imaginadas quando se inicia

o mercado de euromoedas, termina produzindo um mercado de dinheiro endógeno fora do controle dos sistemas nacionais de reservas. A coexistência de dois sistemas, o dos bancos centrais nacionais e o do mercado internacional privado, provoca uma situação de interdependência de tal natureza que torna passivas as políticas monetárias, cambial e fiscal dos principais países da OCDE. Assim, para realizar qualquer ajuste autônomo em matéria de políticas de renda e de crédito, Japão, Alemanha e Estados Unidos chegam à conclusão, em fins da década de 1980, que a coordenação das políticas macroeconômicas tornou-se praticamente insustentável” (TAVARES, 1990:31-2).

Dizer isso é dizer que os Estados nacionais vêm gradativamente perdendo autonomia para realizar uma gestão macroeconômica independente e para utilizar os instrumentos de política econômica com fins específicos. Na medida em que se internacionalizam, as políticas macroeconômicas dos Estados nacionais perdem importância individualmente, reduzindo-lhes o raio de manobra. Dentre as razões que explicam essas mudanças, ganha destaque a dificuldade de encontrar uma nova ordem econômico-financeira internacional no contexto de uma *economia desregada*.

Os efeitos mais significativos do declínio de Bretton Woods estão no extraordinário desenvolvimento das finanças privadas. O sistema financeiro internacional é crescentemente dominado pela lógica das finanças privadas, e não se pode dizer que a transição de um sistema monetário conduzido pelo governo para um sistema predominantemente orientado para o mercado tenha sido suave (MOFFITT, 1984); (AGLIETTA, 1995b). A série de crises monetárias e mudanças substantivas da política são a expressão acabada de uma transição marcada por disputas entre governos e bancos privados pelo controle sobre o sistema monetário internacional. Não por menos, o encerramento das operações americanas com ouro, em agosto de 1971, o Acordo Smithsonian e a segunda desvalorização do dólar representam ‘ritos de passagem’ entre as taxas de câmbio fixas de Bretton Woods e o regime de taxas flutuantes, cujo processo de transição é deflagrado pela cerrada especulação contra o dólar nos mercados de câmbio. Desde então, o sistema monetário internacional orientado para o mercado apresenta características distintivas em relação àquele anterior, conduzido pelo governo, como bem

enunciam PADOA-SCHIOPPA e SACCOMANNI(1994): a) a internacionalização de *portfolios* financeiros como consequência da ampla liberalização interna dos movimentos de capitais; b) o declínio da importância dos bancos em relação aos mercados, como agências de intermediação financeira (conforme indicam a maior importância da securitização e da emissão de bônus); c) determinação das taxas de câmbio pelo mercado financeiro, em vista do crescimento da escala de transações financeiras internacionais em relação às transações comerciais; d) volatilidade do mercado – a amplificação de choques por todo o sistema – atribuída amplamente ao crescimento da tecnologia de informações e comunicações; e) concentração do mercado, em que um grupo relativamente pequeno de instituições comercializa simultaneamente nos mercados internacionais, utilizando semelhantes convenções de análise e comportamento; e, por fim, f) a emergência paradoxal do não-isolamento dos países das pressões da taxa de câmbio, ao mesmo tempo que isto não leva à sua ‘disciplina’ em termos de suas políticas econômicas internas.

Por conta dessas alterações, desenvolvem-se três áreas distintas de regulação (HIRST e THOMPSON,1996). Uma primeira referida à relação geral que coordena e regula as relações monetárias, fiscais e da taxa de câmbio entre os atores fundamentais do Grupo dos Três (G-3), na verdade restrita à determinação do excedente de dinheiro global e ao manejo da taxa de câmbio. Como as experiências de coordenação multilateral da liquidez internacional entram em colapso após 1979, cria-se uma lacuna institucional entre a natureza crescentemente internacional do sistema financeiro e as competências ‘nacionais’ dos bancos centrais das economias do núcleo orgânico capitalista. E mais, na medida em que as iniciativas de controle da liquidez internacional resultam de políticas monetárias *ad hoc*, a tarefa tem estado a cargo de um país específico, os Estados Unidos, e seu Banco Central, o Fed.

A segunda área de regulação se refere aos mecanismos de pagamentos internacionais, como sistemas de câmara de compensação e de quitação para transações financeiras internacionais, cuja relevância é inegável para a continuidade das atividades financeiras organizadas como mercado bancário ou de títulos públicos. No nível

internacional, a ausência de supervisão dos mecanismos de pagamentos faz aumentar os riscos de inadimplência, podendo agravar os distúrbios em todo o sistema .

A supervisão das organizações que conduzem as operações do mercado bancário e financeiro constitui a terceira área de regulação dos sistema monetário 'globalizado'. Sem dúvida, a convenção da Basileia, em 1975, traduz-se em uma iniciativa política importante quando estabelece o papel de liderança do Banco de Compensações Internacionais (BIS) na supervisão das instituições financeiras internacionais. As ações do BIS com vistas ao aprimoramento da área de supervisão, que se iniciam naquela oportunidade com a criação do Comitê de Supervisão, seguem nos dias de hoje buscando harmonizar os princípios de supervisão bancária em todos os países e estimular a sua aplicação nos âmbitos nacional e internacional. As primeiras propostas de harmonização regulatória da atividade bancária formuladas pelo Comitê da Basileia, tendo como base a adoção generalizada de critérios comuns de ponderação dos ativos e de capital mínimo, efetivamente se traduz no primeiro movimento tentativo de regulação financeira (bancária) em escala global. Depois, com o Acordo Capital do Comitê da Basileia, em 1988, se estabelece tanto uma infra-estrutura para o desenvolvimento de outros acordos como uma série de regras para avaliar a adequação do capital e fixar normas mínimas de condução dos negócios para bancos envolvidos com atividades internacionais. Por esse Acordo, todos os empréstimos a empresas são colocados na faixa de risco sujeita ao coeficiente de 8% de razão de capital, e os bancos dos países signatários se comprometem com o estabelecimento de diretrizes a respeito de padrões de adequação de capital mínimo para bancos internacionais para entrar em vigor a partir de 1993, tendo como objetivos explícitos fortalecer a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional, assim como assegurar igualdade de condições concorrenciais entre bancos internacionais.

Os padrões de capital delineados nesse Acordo concentram-se originalmente na defesa contra os riscos de crédito - o principal tipo de risco da atividade bancária tradicional. Com a crescente diversificação de suas atividades, no entanto, os bancos sujeitam-se cada vez mais a outros tipos de risco, de sorte que o próprio Acordo passa a ser responsabilizado, ainda que em parte, pela crescente aceitação dos demais riscos. Por conta

disso, mesmo antes das suas disposições estarem plenamente aplicadas na maior parte dos países signatários, o Acordo é objeto de reexame. Com vistas a tornar a supervisão mais eficaz e menos distorsiva, busca-se manter a definição de coeficientes de capital como base da estratégia regulatória, mas agora recalculados para uma gama mais ampla de riscos. Daí que, em abril de 1993 são apresentadas propostas suplementares ao Acordo, abordando o tratamento supervisiório sobre os riscos de mercado incorridos pelos bancos, na cobertura de posições abertas em ações, títulos de dívida negociáveis, taxas de câmbio e em derivativos, com o que se reconhece a necessidade de estender a abordagem do risco de crédito para incluir procedimentos de avaliação dos demais riscos. Se reconhece, ainda, a integração funcional como um aspecto a ser considerado na área de supervisão e regulação bancárias.

Mas essa reorientação da estratégia de regulação e supervisão torna claro que a extensão do Acordo para outros tipos de risco requer monitoração e controle mais específicos e mais detalhados, algo que transcende o previsto originalmente, posto que seria provavelmente impossível estabelecer um conceito geral de risco que permitisse fixar coeficientes de capital aplicáveis a qualquer perfil de carteira de ativos. Frente a essas dificuldades, as propostas do Comitê passam por várias alterações no período recente, abrindo maior espaço para mecanismos de ‘auto-regulação’, os quais levam os bancos a definirem uma estratégia de avaliação e tratamento de riscos a ser submetida à autoridade reguladora e ou supervisora. Por conta disso, o Comitê da Basileia sugere, a partir de fins de 1994, a adoção de modelos de cálculo dos riscos envolvidos em cada estratégia utilizada por uma instituição, por meio dos quais ela possa quantificar seus riscos de crédito, de mercado e de operação, por meio de estimativas de distribuições de probabilidade de perda para várias posições de risco - como a família de modelos VAR (*value at risk*), por exemplo, em que se estima o máximo montante provável de perda em um *portfolio* de um banco dentro de certo grau de confiança estatística. Os coeficientes de capital seriam então estabelecidos em função deste valor colocado em risco por uma dada estratégia.

Essa abordagem, todavia, logo revela-se permeável a críticas, a mais aguda delas apontando para sua falha intrínseca: o cálculo do valor em risco se baseia nas séries

históricas de volatilidade do mercado, de modo que, se algo excepcional tem lugar, por definição, podem ocorrer perdas para as quais as instituições que se defendem contra o passado podem não estar preparadas. Frente a isso, os reguladores insistem que as instituições financeiras não se limitem a construir modelos tipo VAR, mas também submetam esses modelos aos ‘testes de resistência’ (*stress tests*), os quais consistem em determinar quais as perdas que seriam sofridas por uma instituição com determinada carteira de ativos não apenas nas condições normais de volatilidade, baseadas no passado, mas também em circunstâncias particularmente graves, a serem concebidas pelos estrategistas de cada instituição financeira - ainda que tais testes não possam ser tomados como resposta para as insuficiências dessa abordagem.

Com as emendas apresentadas pelo Comitê da Basileia, em abril de 1995, se aceita o princípio de que os requisitos de capital devem levar em conta os riscos de preços de *commodities* e outros, e se introduz um tratamento mais flexível das opções. Contudo, se propõe uma modificação radical ao permitir o uso de modelos desenvolvidos e apropriados privadamente pelos próprios bancos, para mensurar os riscos de mercado, como uma alternativa em relação ao arcabouço padronizado de mensuração proposto originalmente. Destarte, representam a aceitação das críticas e uma profunda mudança de orientação, posto que os supervisores passariam a afastar-se da mensuração direta de riscos, voltando-se agora para o estabelecimento de parâmetros de riscos – intervalos de confiança, períodos de dados para estimativa de volatilidade, períodos de validade de resultados - e para a auditoria e validação (ou não) dos próprios controles internos de risco bancário. Para completar, os supervisores aplicariam um “fator de conservadorismo” às estimativas de capital mínimo adequadas oferecidas pelos bancos, em proporção inversa ao grau de precisão probabilística da estimativa do VAR efetuada pelo banco em particular.(CANUTO e LIMA,1999)

Ocorre que a orientação recente, ao conferir maior autonomia às instituições financeiras na sua administração de risco, não elimina, antes pelo contrário alimenta, uma importante questão aos supervisores: como tratar com conglomerados financeiros, já que, tradicionalmente, o aparato de supervisão se organiza em linhas funcionais, de especialização por tipo de atividade. Assim, novas demandas se colocam sobre a área de

supervisão, posto que a conglomeração financeira altera profundamente as condições de competição entre as instituições financeiras, requerendo ações que garantam a segurança do sistema tanto quanto da operação dos mercados, e uma visão que ultrapasse os limites da regulação funcional, especialmente tendo-se em conta a possibilidade de emergência de novos conflitos de interesse, em uma realidade marcada por limites à circulação de informações e à articulação de estratégias dentro de instituições financeiras conglomeradas.

Nesse sentido, desde o estudo sobre os “Princípios fundamentais para uma supervisão bancária efetiva”, de 1997, e em conjunto com o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional, o BIS vem incentivando a revisão das práticas adotadas pelas autoridades nacionais responsáveis pela supervisão e regulação. Igualmente, em junho de 1999, o Comitê apresenta uma proposta visando dotar o Acordo da Basileia de instrumentos mais aptos ao tratamento de riscos, cuja versão final, depois de colher críticas e sugestões, deve ser publicada por volta do final de 2001 e ser implementada em 2004, consolidando a revisão dos princípios básicos de regulação e supervisão.

De todo modo, os crescentes desafios colocados pelas finanças ‘globalizadas’ sobre os sistemas regulatórios nacionais ou regionais impõem considerar o comércio de serviços financeiros transfronteiras, os investimentos de instituições multinacionais em mercados financeiros no exterior, e as transações entre instituições financeiras situadas em países distintos. Demais, a questão da harmonização regulatória das regras financeiras entre países, bem como a dos esforços de implementação dessas regras, denotam uma tensão recorrente entre acomodar as forças econômicas que influenciam os fluxos financeiros entre países e a preservação da autonomia decisória dos governos nacionais.

Com efeito, não há como desconsiderar as transformações profundas desencadeadas pelos movimentos de liberalização financeira deflagrados depois de Bretton Woods, os quais redundam no rápido crescimento da atividade financeira internacional, devido ao aumento da extensão dos empréstimos internacionais, inovação e conglomeração financeiras, e que nos permite entender como o crescimento da securitização se manifesta por meio da substituição do empréstimo convencional, tradicionalmente conduzido pelos

bancos, pela emissão de bônus e outros títulos públicos comercializáveis. O crescimento dos *uncommitted facilities*, particularmente no mercado de eurobonds, é ilustrativo desse processo, em grande parte dominado pela inovação financeira. Com os derivativos representando parcela preponderante dos novos instrumentos financeiros relacionados aos empréstimos de títulos públicos, os tomadores de empréstimos e os credores podem se resguardar do risco de mudanças das taxas de juros e câmbio. São instrumentos freqüentemente negociados ‘fora de balanço’, com o que os intermediários podem se engajar na arbitragem de risco a um custo relativamente baixo, o que, por sua vez, faz aumentar a exposição ao risco sistêmico.

Como se sabe, a função primordial desempenhada pelas inovações financeiras está na administração e ou cobertura de riscos financeiros, como o risco de mercado, definido pelo risco de perda de capital em função de variações na taxa de câmbio (risco-câmbio) ou na taxa de juros; o risco de inadimplência – possibilidade de não cumprimento das obrigações; o risco de liquidez - insuficiência de recursos para cumprir com as transações; e o risco de liquidação – descompasso temporal entre operações de crédito e débito; além do risco sistêmico, dado pela possibilidade de paralisação do sistema financeiro internacional como um todo, em virtude de ondas instabilizadoras. No entanto, “o paradoxo levantado pelos derivativos decorre do fato de que estes instrumentos têm por objeto a cobertura contra riscos financeiros e, no entanto, tornam-se uma das causas da instabilidade das cotações contra a qual eles supostamente defendem os agentes econômicos. Na verdade, constituem instrumentos particularmente eficientes para os especuladores, em virtude dos poderosos efeitos de ‘alavancagem’ que permitem”(PLIHON,1995:66).

Portanto, se a proliferação das inovações financeiras visa a cobertura dos riscos, ela não os elimina, mas sim permite a reestruturação dos riscos individuais e sua transferência para terceiros. É, pois, do próprio desenvolvimento dos mercados financeiros que se desdobra a instabilidade financeira. Visto que o risco sistêmico se define como risco de instabilidade global, resultante da propagação dos comportamentos especulativos nos mercados - quando a interação dos comportamentos individuais, longe de desembocar em ajustamentos corretivos, aprofunda os desequilíbrios -, então é forçoso notar que a crise

sistêmica, referida que está ao próprio funcionamento do sistema, só pode ser solucionada mediante uma regulação externa aos mercados.

Isso se torna tão mais claro quanto mais avança a conglomeração financeira. Face mais visível do processo de transformações das atividades financeiras - na medida em que assinala a crescente tendência de redução das barreiras entre segmentos do mercado financeiro, aproximando o perfil das instituições que neles operam, ao mesmo tempo em que as diferenças tradicionais entre serviços financeiros são apagadas - a conglomeração bem demonstra que os serviços financeiros internacionais são crescentemente conduzidos por um reduzido número de títulos públicos altamente capitalizados e de bancos 'globais' diversificados em suas atividades. Disso resulta uma tendência crescente a inversões predominantemente institucionais. Assim, os conglomerados financeiros, operando em número reduzido por meio de estruturas associadas complexas, levam ao crescimento do risco de transmissão, do risco de mercado e do risco sistêmico, potencializando os problemas de regulação junto aos governos e organismos internacionais.

Sancionada no Congresso americano em 1995, com a aprovação do *Financial Services Competitiveness Act*, a conglomeração dos serviços financeiros denota a determinação de uma 'circulação financeira ampliada', em que, diferentemente daquela baseada em moedas e depósitos à vista, prevalecem os ativos financeiros públicos e privados, quase-moedas, geridos pelos bancos, inclusive em parcerias com os inversores institucionais (fundos mútuos e de pensão, e seguradoras) a quem suprem de liquidez no carregamento dos títulos. Demais instituições financeiras responsáveis por conduzir o processo de securitização e inversores institucionais adotam estratégias de gestão de *portfolio*, reduzindo o tempo médio de manutenção das ações, em função de ganhos de capital mais 'imediatos', internacionalizando suas aplicações e alimentando o crescimento dos mercados de derivativos. Dessa forma, bancos e instituições financeiras promovem a interpenetração dos mercados creditício e de capitais; alimentam a expansão autonomizada da circulação financeira (nacional e mundial); atuam como centros privados de emissão monetária; ampliam a liquidez à margem do banco central e dão à gestão da riqueza o caráter de *gestão de ativos*. (BRAGA,1997:205-6).

De sua parte, o crescimento do empréstimo internacional tem aumentado não só o alcance dos instrumentos financeiros, mas alterado o caráter dos fluxos de capital: “o caráter centralizador da estrutura do regime de acumulação vigente promove a localização convergente de capitais patrimoniais e financeiros nos grandes centros decisórios mundiais, sujeitando o direcionamento dos fluxos de capital financeiro e a disponibilidade de crédito e liquidez em qualquer parte do globo a uma lógica financeira centralizada tanto no que toca à fixação de parâmetros de rentabilidade como à distribuição do risco, em um movimento que configura a ‘ditadura do capital financeiro’” (TAVARES e MELIN,1997a:73).

Nestes termos, a observação de COOMBS(1976:03) vem ao encontro da tese aqui advogada a respeito da *economia desregada*: “as finanças internacionais assemelham-se a um cruel campo de batalha de rivalidades nacionais sem regras do jogo, exceto a de que não existe perdão para os desavisados”.

V.2. AS TENSÕES EM ERUPÇÃO

A nova dinâmica financeira internacional que se estabelece depois da ruptura do padrão monetário-financeiro erigido em Bretton Woods é marcada pelo fortalecimento dos processos especulativos e pelo aumento da instabilidade financeira através da maior volatilidade no preço dos ativos. Assim, ao tempo em que aumenta a fragilidade das instituições financeiras, aprofundam-se os riscos de ruptura do sistema. São riscos associados, principalmente, às dificuldades de controle efetivo sobre as instituições e as operações que caracterizam as ‘finanças globalizadas’.

Com a desregulação e a liberalização de taxas de captação e aplicação, em um ambiente de agravamento da concorrência entre as instituições, estas últimas buscam, prioritariamente, o crescimento das operações financeiras. Posto que as instituições vêm concentrando suas operações em títulos, uma eventual queda generalizada em seus preços acaba pondo em xeque a solvabilidade do sistema. De sua parte, o próprio comportamento do mercado de títulos responde, também ele, pelo aprofundamento do ‘risco de convergência’, na medida em que a crescente concentração de recursos em fundos coletivos e o desenvolvimento do sistema informacional tendem a diminuir a diversidade de expectativas, aproximando ‘baixistas’ e ‘altistas’. Demais, como a rentabilidade dos ativos denominados em diferentes moedas depende tanto da taxa de juros como do comportamento da taxa de câmbio, a livre mobilidade de capitais tende a favorecer a convergência das primeiras, de sorte que o diferencial de juros entre os países se traduz em risco-câmbio. “Sempre que as expectativas se tornem compartilhadas”, lembra GUTTMANN(1996), “a ação conjunta dos especuladores pode facilmente sobrepujar a capacidade dos bancos centrais de defender suas moedas sob ataque, forçando mudanças dramáticas na política econômica dos governos sitiados. O aspecto de mercadoria privada da moeda encontra aqui sua expressão mais violenta [...], já que os bancos e empresas negociam as moedas correntes como mercadorias e, nesse processo, fazem apostas de curto prazo sobre a performance e as políticas dos Estados Nacionais”. Ademais, como os novos instrumentos financeiros favorecem as operações com ativos de diversas qualidades

denominados em moedas distintas, a menores custos e riscos individuais, a especulação com câmbio pode ser ampliada, deflagrando ataques especulativos instabilizadores, com o que as crises financeiras transformam-se em crises cambiais.

A propósito, AGLIETTA(1995b:139) assinala, com acuidade, que a “volatilidade muito acentuada torna imperfeita a mobilidade de capital, já que é convertida, pelos detentores de ativos, em prêmios de risco variáveis ao longo do tempo. Além disso, significa que as expectativas são precariamente mantidas, o que constitui a base da instabilidade endêmica e dos repentinos ataques especulativos”. Também DAVIDSON(1996) argumenta que, no contexto das finanças ‘globalizadas’, “não apenas as atividades especulativas podem ser altamente desestabilizadoras em termos de preços futuros, mas também a volatilidade desses preços futuros *spot* pode ter conseqüências reais custosas para a renda real agregada”.

Destarte, a predominância das finanças desreguladas, quer se manifeste enquanto taxas de juros elevadas, quer como taxas de câmbio imprevisíveis ou condições de mercado voláteis, coloca o sistema sob um quadro de recorrentes tensões. Na ausência de mecanismos de controle, que não os ‘mecanismos de mercado’, podem ser desencadeadas crises sistêmicas. Tais crises, sabemos, são características da dinâmica financeira e uma ameaça permanente ao crescimento das economias e à estabilidade do sistema como um todo, tanto mais quanto maiores as dificuldades dos governos em combatê-las de modo efetivo.

Pois bem, o quadro das finanças ‘globalizadas’ que se configura depois de Bretton Woods, mais especialmente entre 1975 e 1997, revela que, para um conjunto de 53 países, são registrados nada menos que 158 episódios de crises cambiais e 54 crises bancárias, sendo o número de crises cambiais nos ‘mercados emergentes’ duas vezes maior que nas economias industrializadas, notando-se uma precedência mais freqüente das crises bancárias em relação às cambiais, e com custos de reestruturação financeira e de perda do produto elevados - atingindo, respectivamente, de 30% a 40% do PIB nos episódios mais

graves e, em média, 4,25% da produção, custos esses ainda maiores nos ‘mercados emergentes’. (IMF,1998a)

Depois de Bretton Woods assiste-se a sucessivas crises cambiais, a começar com a fuga de capitais dos países periféricos, no final dos anos 1970 e início da década de 1980. A segunda metade dos anos 1980 e, em especial, os anos 1990, por seu turno, são caracterizados, justamente, por uma seqüência de episódios críticos de envergadura, entre os quais o *crash* da Bolsa de Valores em 1987; o *crash* dos mercados imobiliários em 1989; o colapso da Bolsa de Tóquio em 1990; a turbulência no Sistema Monetário Europeu em 1992-3, culminando com o abandono do mecanismo cambial pela Itália e pela Inglaterra; a crise no mercado americano de bônus em 1994; a crise cambial mexicana em 1994-5; a instabilidade da Bolsa de New York em 1996; a queda livre das moedas e mercados acionários asiáticos em 1997; o colapso da economia russa em 1998; a crise do fundo especulativo LTCM (*Long-Term Capital Management*) e as crises dos países latino-americanos, entre 1997 e 1999, incluindo o ataque especulativo contra a moeda brasileira.

Essa sucessão de crises financeiras, uma manifesta erupção das tensões do sistema, torna explícita a exacerbação da tendência de instabilidade intrínseca da *economia desregrada* e, igualmente, revela a exponenciação das dificuldades em sustentar uma taxa de câmbio frente a movimentos especulativos, fruto das mudanças na dinâmica financeira internacional em direção a supremacia das finanças liberalizadas e desreguladas. Daí uma outra sucessão, a das propostas de reordenamento do sistema monetário e financeiro internacional.

V.2.1. EM BUSCA DOS MESMOS PRINCÍPIOS

Na medida em que se sucedem as crises financeiras que apanham a economia internacional depois de Bretton Woods, revelando profundas transformações em sua natureza, emergem na literatura convencional três gerações de modelos explicativos dos ataques especulativos, como sugere KRUGMAN(1998c).

Na primeira, considerada 'clássica', haveria um descompasso entre a expansão monetária e as reservas cambiais que apoiam a âncora do país, geralmente em decorrência de déficits públicos. A antecipação racional da quebra do câmbio fixo, pelos agentes, provocaria a fuga de capital e o ataque especulativo, levando inevitavelmente à ruptura da âncora. Nesses termos, associando os ataques especulativos à reversão de expectativas dos agentes com relação à capacidade da autoridade monetária em sustentar seu compromisso com certa paridade cambial pela venda irrestrita de reservas, essa interpretação, buscando explicar as crises cambiais dos países periféricos entre o final dos anos 1970 e início dos anos 1980, afirma ser a existência de desequilíbrios fiscais o motivo que moveria os agentes a antecipar futuras expansões monetárias, provocando uma fuga de capital até que a autoridade monetária decidisse pela ruptura da âncora cambial, desvalorizando a moeda local diante da incapacidade de sustentação da paridade. É comum aos modelos explicativos da primeira geração propor a disciplina fiscal como política econômica precípua para garantir o equilíbrio do balanço de pagamentos, com o que seriam mantidos equilibrados os *fundamentals*.

Para interpretar a crise do Sistema Monetário Europeu (1992-3), uma segunda geração de modelos aponta para a existência de um custo crescente da manutenção da âncora - em termos de desemprego ou outro fator -, o que tornaria tentador o ataque especulativo, dado que aquele custo não deixaria de criar certa pré-disposição da autoridade monetária à ruptura da âncora cambial. Isto porque o processo de formação de expectativas dos agentes seria informado não só pelas operações com divisas praticadas pela autoridade monetária, mas pela taxa de juros utilizada para atingir as metas cambiais e regular o nível

de reservas. Como um aumento da taxa de juros para sustentar a meta cambial leva a um custo recessivo sobre o nível de emprego, então os agentes considerariam não só as contas fiscais em suas expectativas, mas também o grau de comprometimento do emprego para se sustentar a paridade cambial. Nesses termos, conforme a sua percepção a respeito da disposição da autoridade monetária de sustentar a paridade, os agentes poderiam antecipar futuras desvalorizações, buscando denominar seus ativos em divisas. Assim, a ocorrência de crise cambial não necessariamente estaria relacionada a desequilíbrios fiscais significativos. Os ataques contra a libra e a lira, no início da década de 1990, ocorrem em um mundo de maior mobilidade de capitais e demonstram que a crise não atinge apenas as economias periféricas fiscal e monetariamente ‘negligentes’. Daí que a interpretação da crise comum aos modelos de segunda geração explora os dilemas de política econômica: manter a taxa de juros elevada para sustentar o compromisso cambial *versus* rejeitar o custo recessivo derivado da primeira opção, reduzindo a taxa de juros e abandonando a paridade.

Quando a crise atinge a Ásia, a partir de 1997, os modelos anteriores mostram-se incapazes de explicá-la frente as então favoráveis condições econômicas e financeiras das economias asiáticas: políticas monetárias e fiscais, em geral, equilibradas; inexistência de déficits fiscais expressivos; níveis elevados de crescimento e emprego; e inflação sob relativo controle. Alcançando uma Ásia com *fundamentals* equilibrados, a crise já não cabe nas explicações dos modelos anteriores. Daí que, para a terceira geração de modelos, os ataques especulativos são provocados a partir de um excesso de endividamento externo dos agentes locais. Na ausência de supervisão financeira adequada e existindo alguma crença quanto a seguros implícitos oferecidos pelo governo diante de eventuais situações de crises financeiras, a âncora cambial tornaria tentador o super-endividamento no exterior. Assim, o risco moral associado à crença dos agentes de que haveria a sustentação de suas posições a descoberto por parte dos governos, o efeito-contágio e a fragilidade regulatória dos sistemas financeiros são incorporados à explicação dos ataques especulativos nas economias asiáticas, e se reconhece que a crise cambial decorre da crise nos mercados de capitais. Isso não significa, no entanto, que a perspectiva convencional admita ser a instabilidade financeira inerente ao modo de operação da *economia desregulada*.

Para o Fundo Monetário Internacional (IMF,1999a), as transformações na natureza das crises financeiras revelam um elemento diferenciador das crises recentes em relação às passadas, qual seja a maior possibilidade de contágio entre as fontes de distúrbios e a economia internacional. Pela tipologia sugerida pelo Fundo, uma “crise econômica ou financeira” pode se manifestar como “crises cambiais”; “bancárias”; “financeiras sistêmicas”; e “de endividamento externo”.

As primeiras, “crises cambiais”, resultariam de ataques especulativos contra o valor externo das moedas, forçando as autoridades monetárias ou a praticarem a desvalorização da moeda ou a uma defesa da sua paridade que implica enfrentar o dilema ‘venda das reservas *versus* elevação das taxas de juros’. As crises de segundo tipo, “crises bancárias”, por seu turno, seriam deflagradas por corridas contra as instituições ou quebras que induzam os bancos a suspenderem a convertibilidade dos seus passivos. Também poderiam ocorrer devido aos socorros prestados pelas autoridades monetárias ao sistema, através da injeção de recursos em grande escala. Já as crises do terceiro tipo, “financeiras sistêmicas”, seriam desdobradas do aprofundamento das crises bancárias, em virtude da incapacidade do sistema financeiro realizar a contento a intermediação de recursos, com o que as atividades produtivas são gravemente atingidas. Por fim, as crise de quarto tipo, “de endividamento externo”, seriam típicas de uma situação de incapacidade de um país honrar compromissos externos, e estariam diretamente relacionadas a fragilidades de suas instituições e *fundamentals*, tornando maior o risco de rupturas tanto quanto mais acentuados forem os desequilíbrios e as fragilidades e menor a ‘credibilidade’ das políticas de ajuste.

Pode-se perceber, pois, que na visão do Fundo as crises apresentam origens comuns, na medida em que são explicadas pelo surgimento de “desequilíbrios econômicos insustentáveis” e “desalinhamentos nos preços dos ativos ou das taxas de câmbio”, em contexto de distorções do sistema financeiro e inflexibilidades estruturais. Nesses termos, o Fundo considera as crises uma decorrência de distúrbios financeiros e econômicos quando as economias sofrem de um alto grau de vulnerabilidade. Não por menos, a crise do Sistema Monetário Europeu de 1992-3 seria uma crise cambial, ao passo que a crise asiática de 1997 e a crise mexicana de 1994-5 seriam a combinação de crise cambial e

bancária. A crise cambial dos países nórdicos no início da década de 1990 conteria elementos de crise bancária. Os episódios na Turquia e na Venezuela seriam crises tipicamente bancárias e, por seu turno, a crise da dívida que acomete o Chile e a Argentina no início dos anos 1980, em um e em outro caso, seria precedida de problemas bancários. Em uma palavra, a tipologia das crises utilizada pelo Fundo reafirma que as crises decorrem de desequilíbrios nos *fundamentals* e de fragilidade institucional, o que revelaria que a economia afetada não pratica uma política econômica *market-friendly*, revelando sua incapacidade de transmitir transparência e confiança ao mercado.

Decorrentes dessa visão sobre as crises financeiras, as proposições de políticas de prevenção das crises apregoadas pelo Fundo enfatizam a busca de metas monetárias e fiscais capazes de equilibrar as contas públicas e externas e os preços dos ativos relevantes, além do fortalecimento das instituições e regras capazes de gerar um “sistema financeiro robusto”. Igualmente, é proposta uma agenda de reformas estruturais e políticas de estabilização, para as economias periféricas, basicamente centrada na necessidade de rever as práticas de supervisão dos sistemas financeiros locais e de fornecimento das informações e dados de instituições privadas; o aprofundamento da liberalização financeira interna e externa, bem como da abertura comercial; e o equacionamento das fragilidades nos *fundamentals*, mediante o controle das contas fiscais e externas e da estabilidade monetário-cambial (IMF,1998a;1998b).

Assim, para além das recorrentes recomendações de políticas de ajuste macroeconômico e reformas institucionais aos países ‘emergentes’, o Fundo(IMF,1999c) propõe o desenvolvimento e a difusão de “códigos de boas práticas” e o aperfeiçoamento dos “padrões de disseminação de dados especiais” - instituídos em 1996 para propagar dados econômicos e financeiros dos países membros. Tendo em vista que o “fortalecimento da arquitetura do sistema financeiro internacional [deve] garantir que os benefícios potenciais da globalização atinjam os países membros”, o Fundo defende a promoção da transparência e do ‘compromisso com a responsabilidade’ (*accountability*), em especial no que tange as informações sobre reservas internacionais e dívida externa das economias. Por conta disso, tem insistido na adoção de padrões internacionais, seja nas áreas de sua direta

responsabilidade - como a disseminação de dados, transparência das políticas monetária, fiscal e financeira -, seja na área de supervisão bancária – particularmente em associação com o BIS. Para o Fundo, a transparência dos dados econômicos e das políticas macroeconômicas dos países redundam em informações fidedignas a respeito da situação econômica interna das economias, de sorte que as decisões dos agentes privados podem ser melhor balizadas.

O Fundo também estimula a disseminação de “princípios internacionais de boa conduta”, visando o estabelecimento de sistemas financeiros sólidos, o que requer o fortalecimento dos sistemas financeiros e das práticas de supervisão do mercado. Nesse sentido, em conjunto com o Banco Mundial, o Comitê da Basileia para supervisão bancária e membros dos órgãos de supervisão de diversos países, desde 1998 vem incentivando a revisão das práticas adotadas pelas autoridades nacionais responsáveis pela supervisão e regulação e, igualmente, a revisão dos princípios básicos de regulação bancária pelo Comitê da Basileia. Também voltados para o pretendido fortalecimento da cooperação multilateral são o recém-criado “Fórum pela Estabilidade Financeira” e o “Comitê de Relações da Área Financeira.

O Fundo advoga um maior envolvimento do setor privado na prevenção e resolução das crises, tido como de fundamental importância para garantir um processo de ajuste mais ordenado, limitar o risco moral, fortalecer a disciplina de mercado e auxiliar os devedores dos mercados emergentes a se protegerem da volatilidade e do contágio. Com efeito, sugere a implantação de linhas contingentes de crédito privado, o alongamento dos prazos das linhas de crédito interbancárias a partir da introdução de opção de compra (*call options*) nos contratos, a emissão de *structured notes*, e garantias oficiais, além de rolagem negociada da dívida externa.

O reconhecimento da necessidade de prevenir crises financeiras faz com que o Fundo aprove, a partir de 1999, novas “Linhas de Créditos Contingenciais” para países com situação macroeconômica saudável, mas sujeitos a futuros problemas de balanço de pagamentos em função do efeito-contágio. A concessão desses créditos, vale notar, depende da implantação de políticas tidas como consistentes por parte dos países ‘em

desenvolvimento’, anualmente avaliados em seu desempenho econômico e em sua conduta segundo os padrões internacionais. Para poder ter acesso a esses créditos, o país deve desenvolver “relações construtivas” junto aos credores privados e disposição para diminuir sua vulnerabilidade externa; além, é claro, de apresentar um programa econômico e financeiro em conformidade às orientações do Fundo.

O Fundo sugere maior cautela na ordem da liberalização da conta de capital, reconhecendo a validade de controles temporários sobre os ingressos de capitais, enquanto o ajuste macroeconômico e ou o fortalecimento do ambiente institucional não forem atingidos, por entender que esses controles tendem a melhorar o perfil dos ingressos: “controles sobre os influxos podem ser justificados em bases prudenciais, nas situações em que o ambiente econômico doméstico institucional e regulatório é frágil, e como uma forma de tratar com as pressões externas dos mercados”. Dado que, para o Fundo, o regime de taxas fixas estimula o endividamento externo e subestima o risco cambial, enquanto o regime de taxas flutuantes não evita, por si só, a assunção excessiva de riscos, a instituição apregoa a adoção de “regimes cambiais adequados”.

Também o Banco Mundial (WORLD BANK,1999) se manifesta em relação às formas de prevenção das crises, reconhecendo que a volatilidade dos mercados cambial e financeiro no final dos anos 1990 esteve diretamente vinculada a duas modalidades de fluxos de capitais: as inversões estrangeiras de *portfolio* e os empréstimos bancários de curto prazo, e que a reversão dos fluxos, associada seja a ataques especulativos, seja ao efeito-contágio, pode ter efeitos perversos inclusive sobre “sistemas financeiros robustos”. O Banco Mundial propugna uma seqüência de reformas financeiras que, em sua visão, garantiria aos países ‘em desenvolvimento’ a manutenção da estabilidade e a absorção dos benefícios da integração nos mercados internacionais de capitais. Nesse sentido, recomenda o aperfeiçoamento da regulamentação dos sistemas financeiros domésticos; a adoção de uma seqüência apropriada na liberalização da conta de capital - cujo objetivo é aumentar gradualmente a tolerância dos sistemas financeiros nacionais à ruptura externa - enfatizando a necessidade de desenvolvimento do mercado de ações: transparência, informações acuradas, códigos legais sobre os direitos dos acionistas e regras de *disclosure*,

posto que entende que mercados desenvolvidos atraem investidores estrangeiros e contribuem para a estabilidade dos fluxos de capitais.

Para o Banco Mundial é importante que os países estimulem a atração de investimentos externos de longo prazo, mediante a construção de um “ambiente econômico saudável”, o que requer investimento em ‘capital humano’, abrandamento ou mesmo eliminação de distorções nos mercados domésticos, liberalização comercial, criação de um regime estável de direitos e obrigações dos investidores (privatização, compromisso com as regras da Organização Mundial do Comércio, etc.). Defende, ainda, uma maior cooperação internacional e regional na implementação das políticas macroeconômicas (monetária, fiscal e cambial) e na área de regulação bancária, a qual deveria incentivar a constituição de redes regionais de prevenção e resolução das crises face o potencial de contágio dentro das regiões.

Merece registro o fato de que, frente às críticas de inflexibilidade e intransigência quanto ao seu receituário, mas ainda mantendo-se firme no credo de que a integração no mercado mundial de capitais é uma fonte indispensável de financiamento para o investimento, o Fundo parece vir deslocando a ênfase para a consistência das políticas que justificam o controle ou a abertura dos mercados financeiros. Ao tempo em que pretende mostrar que já não encara como anátema o controle circunstancial e temporário do capital externo, admite que “não deve causar surpresa que as recentes crises financeiras nos mercados emergentes tenham conduzido a um novo exame dos méritos dos controles de capital [posto que] em alguns países houve claramente uma liberalização rápida demais da conta de capitais”(IMF,2001).

Nesse sentido, o Fundo busca considerar as condições peculiares e específicas do processo de abertura financeira de cada economia, como nos casos da crise da Tailândia, Coréia, Indonésia e Malásia: um sistema de financiamento doméstico eficiente, adequadas normas de supervisão e regulação prudencial, boa gerência de riscos nos negócios e grande transparência e disciplina de mercado. O novo pragmatismo do Fundo parece apontar para a revisão da ‘tábua de mandamentos’ a serem seguidos à risca pelas economias, e para uma

disposição de respeitar as peculiaridades nacionais. Nessa reavaliação dos dilemas associados à escolha e administração dos diferentes tipos de regime cambial, o Fundo observa, no que se refere às relações entre as três principais moedas – dólar, euro e iene -, que a recente criação do euro repõe o interesse por propostas de banda cambial, mas em um ambiente internacional ainda indisposto a esquemas de estabilização cambial ao estilo do que se verifica após o colapso do sistema de taxas fixas estabelecido em Bretton Woods. Se é fato que, “realisticamente, não há alternativa à flutuação das taxas cambiais entre as três principais moedas”, isso se deve à assincronia entre o movimento real das economias em um contexto de forte integração dos mercados financeiros de curto prazo. A bem da verdade, por conta de especificidades conjunturais a que cada economia nacional está sujeita, os bancos centrais não têm como deixar de conduzir a política monetária segundo os objetivos domésticos. Daí as intervenções seletivas, com vistas a redução da volatilidade das taxas de câmbio e o risco de desalinhamentos e, nesse sentido, a atuação dos bancos centrais não deve ter apenas como objetivo aplinar flutuações de curto prazo, mas também evitar períodos de persistente sobrevalorização ou subvalorização de suas moedas – os desalinhamentos cambiais. Destarte, não parece prudente fixar a taxa de câmbio, adotar bandas cambiais ou assumir compromisso explícito em relação ao valor externo de uma moeda nacional se não há como estabelecer parâmetros fixos em um contexto de profundas e velozes mudanças e flutuações. Não por menos, desde a crise das economias asiáticas vem ocorrendo uma sinalização favorável a flexibilidade cambial, justamente pelo predicado de conferir maior independência a política monetária e maior margem de manobra para reagir a choques externos. No entanto, adotar o regime de taxas flutuantes não significa que os países não tenham que se defrontar com escolhas difíceis, em especial quando confrontados com expressivos movimentos internacionais de capital.

Com efeito, em que pese o Fundo e o Banco Mundial reconhecerem as profundas mudanças na dinâmica financeira internacional, reorientando e ou qualificando suas propostas de prevenção e resolução das crises financeiras, bem como admitindo que as mesmas não decorrem apenas de fatores internos aos países ‘em desenvolvimento’, para as duas instituições multilaterais a perseguição de sólidos *fundamentals* e o fortalecimento da supervisão e regulamentação bancária continuam sendo peças-chave das suas proposições

de política. E mais, o Fundo e o Banco Mundial, em conjunto com o BIS, mantêm-se como o principal *locus* de elaboração de proposições de política para reordenar a arquitetura do sistema financeiro internacional. Mas não o único, pois, como bem assinala EICHENGREEN(1996) “o fato de a Ásia, aparentemente o último baluarte da estabilidade, sucumbir aos problemas cambiais que afligiam o restante do mundo ressaltou a universalidade das pressões em curso pela transformação do sistema monetário internacional”.

V.2.2. EM BUSCA DE NOVOS PRINCÍPIOS

Reconhecer que os mercados financeiros são intrinsecamente instáveis, e que a imposição da disciplina de mercado significa a imposição da instabilidade é algo que marca uma diferença importante das contribuições e propostas de reordenamento do sistema financeiro internacional não alinhadas ao pensamento convencional. A crise dos países asiáticos repõe, com mais vigor, a preocupação central acerca do risco sistêmico e dos mecanismos de transmissão de distúrbios financeiros, com o que emerge uma série de propostas clamando uma reinvenção das formas públicas e privadas de coordenação, visto que, depois de Bretton Woods, a economia mundial opera na ausência de um efetivo sistema monetário internacional, em um contexto de profundas mudanças na dinâmica financeira internacional em direção a supremacia das finanças liberalizadas e desreguladas, as quais se traduzem nas crescentes dificuldades em sustentar uma taxa de câmbio frente a movimentos especulativos.

Por entender que o objetivo explícito da política pública está em preservar a estabilidade nos mercados financeiros, SOROS(1998) propõe a formação de uma companhia seguradora de crédito internacional, e acredita que um esquema de garantia desse tipo reduziria de forma significativa o custo dos empréstimos tomados pelos países interessados. Soros aponta que esse novo esquema precisaria ser transformado em parte integrante do Fundo Monetário Internacional, que estabeleceria os limites que cada país poderia tomar de

empréstimos. Os países devedores se comprometeriam a fornecer dados sobre todos os empréstimos, públicos ou privados, segurados ou não, de modo que a autoridade teria condições de estabelecer um teto para os valores que estaria disposta a segurar. Até esses limites, os países interessados teriam acesso aos mercados de capitais internacionais, a taxas de juros preferenciais, acrescidas de um pequeno adicional. É certo que a fixação dos tetos levaria em conta as políticas macroeconômicas e estruturais adotadas pelos diferentes países, assim como a conjuntura internacional. Soros reconhece as dificuldades políticas para a viabilizar a instituição que propõe, a qual funcionaria como uma espécie de banco central internacional e, nesse sentido, atinge os interesses dos fundamentalistas de mercado, contrários a qualquer intervenção, sobretudo de uma organização internacional. Com efeito, convém registrar que a proposta de Soros destaca um aspecto importante. Se agentes privados estão engajados em atividades de risco que geram externalidades negativas – as quais incluem não apenas os custos das operações de emergência mas os custos de maior vulnerabilidade a crises financeiras – então as atividades desses agentes devem ser taxadas.

Com vistas a interromper, ou pelo menos atenuar, os fluxos especulativos, TOBIN(1978) já houvera proposto uma taxa de 0,5% incidente sobre todas as operações de curto prazo do mercado *spot* de câmbio, inclusive contratos futuros e de opções, ao menos nos países detentores das principais moedas de circulação internacional e no euromercado. Os demais países industrializados e ‘em desenvolvimento’, que tenham suas moedas atreladas a uma moeda-chave ou estejam integrados a uma área monetária, poderiam gozar de isenção mediante concordância do Fundo Monetário Internacional. Tobin acredita que a adição de uma taxa marginal, além de contribuir para a estabilidade macroeconômica nos países industrializados, pode auxiliar na contenção da fuga de capitais, na medida em que elevaria os custos sociais até que viessem a coincidir com os benefícios sociais, de sorte que as decisões privadas pudessem se tornar socialmente ótimas. Seria instituído um fundo especial com os recursos obtidos por essa taxa, administrado pelo Fundo Monetário Internacional ou Banco Interamericano de Desenvolvimento, para prover créditos para os países ‘em desenvolvimento’, compensando as reduções em empréstimos oficiais e transferências bilaterais dos países industrializados. Demais, a tributação poderia abrandar

o processo de sobrevalorização das moedas de países ‘em desenvolvimento’, decorrente das políticas de liberalização que estimulam o ingresso de capitais externos.

Voltada para a restrição dos movimentos de capitais de curto prazo, a proposta de Tobin remete a uma questão controversa, seja em termos de sua eficácia, seja em termos de exequibilidade. DAVIDSON(1996:09), por exemplo, pondera sobre a sua eficácia, posto que, segundo entende, a taxa seria “incapaz de resolver o problema quando fluxos de *portfolio* especulativos se tornam conflagrações grandes e significativas, ao passo que ocasionam custos privados altos e permanentes para fluxos comerciais internacionais reais”. PLIHON(1995), por sua vez, acusa a proposta de Tobin de falta de realismo, na medida em que seria eficiente apenas se todas as praças financeiras a praticassem, o que não seria factível. GARBERE TAYLOR(1995) também questionam se uma taxa de transação cambial seria exequível para conter os fluxos especulativos. KENEN(1995) discorre sobre as dificuldades, na atual conjuntura, para a adoção de mecanismos de controle de capital, e sugere como alternativa que o Fundo Monetário Internacional encoraje a constituição de reservas pelos países que experimentem entradas de capitais elevadas em troca de vantagens extracreditícias adicionais. Por certo precisam ser definidos os casos em que seriam outorgadas as facilidades especiais, e qual o volume adicional de recursos requerido para prover esse tipo de contingência.

Grosso modo, as resistências a medidas do tipo taxa Tobin argumentam ou pela sua ineficácia para conter os fluxos especulativos, ou pela ineficiência na alocação de recursos – dada a dificuldade de separar esses fluxos daqueles outros que respondem aos fundamentos econômicos. Pode-se argumentar que a taxa Tobin elevaria apenas marginalmente o custo da especulação e, assim, a interromperia apenas nos movimentos cambiais relativamente pequenos, com possíveis impactos negativos sobre o comércio internacional. Demais, sua eficácia para restringir a especulação nos mercados financeiros internacionais parece depender de uma alíquota bem mais elevada que os 0,5% propostos, o que se mostra, nas atuais circunstâncias, politicamente improvável. Registre-se, no entanto, que Tobin e defensores da proposta advogam que as regulamentações e restrições aos

fluxos e às transações financeiras seriam complementares às políticas macroeconômicas, antes que seus substitutos.

Para EICHENGREEN, TOBIN e WYPLOSZ (1995), na medida em que os governos permitem mercados de câmbio flexíveis irrestritos, podem ocorrer elevados custos reais potenciais de atividades especulativas desestabilizadoras, o que torna os mercados de câmbio o *locus* privilegiado de uma série de ataques especulativos às principais moedas. Por conta disso, defendem o estabelecimento de depósitos compulsórios livres de juros ou outras exigências de capital, como forma de desencorajar aventuras de curto prazo. Vale notar a preocupação dos autores em relação a forte possibilidade de que os fluxos de *portfolio* de *hot money* possam ter efeitos imensamente perturbadores na economia. É justamente a possibilidade de mudanças especulativas de *portfolio* que faz com que os custos sociais de taxas de câmbio livremente flexíveis superem os benefícios sociais, requerendo alguma forma de intervenção governamental no mercado de câmbio.

Por entender que as variações das taxas de câmbio não são o resultado de um processo de ajuste para equilibrar os fluxos monetários decorrentes da balança comercial, mas sim causadas pela volatilidade das preferências por ativos monetários, MCKINNON (1988:87) defende um novo sistema monetário fundado em taxas de câmbio fixas entre as principais moedas (dólar, iene e marco alemão), e propõe que os bancos centrais das respectivas economias adiram a um padrão monetário comum, procurando igualar as condições das três áreas monetárias através da aproximação da paridade do poder de compra nas três moedas. Segundo o autor, com taxas de câmbio nominais fixas por um período indeterminado, o processo de arbitragem internacional e a coordenação monetária viriam assegurar a convergência dos níveis inflacionários, com o que seria instalado o padrão monetário comum. Diante disso, “os bancos centrais dos três países ajustariam simetricamente suas ofertas monetárias internas de sorte a manter, concomitantemente, o patamar das taxas nominais de câmbio e das taxas de inflação domésticas próximas da inflação dos bens transacionáveis internacionalmente”, alcançando-se taxas de câmbio nominais e reais fixas, cuja permanência ao longo do tempo desestimularia a especulação e eliminaria a instabilidade da preferência internacional por ativos monetários.

Uma variante das propostas que defendem o estabelecimento de uma união monetária é apresentada por COOPER(1987), que propõe a criação de uma moeda única para todos os países industrializados, com uma política monetária comum e um Banco de Emissão Comum (Bank of Issue) responsável pela gestão dessa política. A sua proposta (*pooling of monetary sovereignty*) busca enfrentar a instabilidade das decisões de *portfolio*, instabilidade essa advinda das flutuações das taxas de câmbio, as quais seriam eliminadas com a emissão de uma única moeda, de circulação interna e internacional. As moedas nacionais dos países industrializados seriam substituídas pela única moeda, cuja emissão ficaria a cargo do Banco de Emissão. A idéia defendida é a de que, estando a gestão monetária sob responsabilidade de uma instância supranacional, pode-se evitar a utilização abusiva do poder de ‘senhoriagem’ em favor do país emissor da moeda de circulação internacional. Além do controle monetário, caberia ao Banco de Emissão o exercício de ‘emprestador de última instância’ e de regulador do sistema financeiro. Vale registrar que o próprio proponente reconhece as dificuldades atuais para que seja instituído um banco de emissão global; todavia entende ser possível “apostar num Banco de Emissão relacionado a um grupo de países democráticos, que constituiria o cerne de um sistema internacional”.

SACHS(1995) sugere a formação de uma *international bankruptcy court*, com poderes similares aos de uma corte doméstica, ao estilo do que rezam os capítulos 9 e 11 do Código de Bancarrota dos Estados Unidos, abordagem também endossada por CHARIEKEHOE(1999) e recomendada pela UNCTAD(1998). Por sua vez, GARTEN(1998) propõe um banco central com a responsabilidade de supervisionar uma nova moeda global, e KAUFMAN(1998) recomenda a criação de uma única instância reguladora global de mercados e instituições financeiras, composta por profissionais do setor privado, que fiscalizaria tanto os bancos como os intermediários financeiros. Para FISCHER(1999), o aprimoramento do sistema requer um organismo multilateral capaz de exercer as principais funções de um ‘emprestador de última instância’, mesmo sem poder lançar moeda.

Também MISHKIN(1994) e MELTZER(1998) propõem uma instituição internacional que cumpra o papel de ‘emprestador internacional de última instância’. Em propostas como

essas, o Fundo Monetário Internacional deveria conceder uma nova linha de créditos emergenciais, para atender os países que aceitarem adotar as políticas econômicas exigidas. A existência dessas linhas de crédito poderia inibir a disposição a ataques especulativos, ou pelo menos protelá-los, da mesma forma que os seguros de depósitos nos Estados Unidos se propõem a reduzir os incidentes bancários. Mas os obstáculos para um organismo ‘emprestador internacional de última instância’ não são pequenos. Atualmente o Fundo dispõe de recursos para empréstimos em torno de 200 bilhões de dólares, menos que a quinta parte do que dispunha, em proporção ao PIB mundial, quando da sua criação. Todas as evidências apontam que o G-7 não está preparado para suprir os recursos necessários para evitar os ataques especulativos nos países ‘em desenvolvimento’ devedores. Demais, pode-se argumentar que a existência de um ‘emprestador internacional de última instância’ encorajaria os bancos dos países industrializados a correrem maiores riscos. Com efeito, a implementação de um ‘emprestador internacional de última instância’ precisa considerar o fato de que o principal poder regulatório ainda permaneceria junto as autoridades nacionais. A criação desse organismo internacional certamente induziria as autoridades domésticas a relaxar sua vigilância, posto que, se bancos domésticos encontram-se em problemas, parte dos custos será repassada a outros países através do ‘garante’ internacional. Ainda que esse problema possa ser mitigado com a introdução de um sistema *based-risk* para um país ter acesso às contribuições do emprestador internacional, não se pode afirmar *a priori* se esse sistema será efetivo.

WILLIAMSON(1987) propõe uma espécie de acordo entre os três principais países industrializados (Estados Unidos, Japão e Alemanha) acerca de algumas regras e metas que limitem as flutuações das taxas de câmbio, reclamando um compromisso mais efetivo das autoridades monetárias em relação às experiências de coordenação *ad hoc* implementadas nos anos 1980. Sua proposta (*flexible target zones for exchange rates*) aponta para uma estrutura de paridades cambiais negociada entre as três moedas, que refletisse uma taxa de câmbio real efetiva de equilíbrio para os respectivos países. Estabelecida a estrutura de paridades cambiais, o compromisso básico dos países estaria em administrar as políticas macroeconômicas com vistas a limitar os desvios das taxas de câmbio das metas acordadas, bem como impedir que estas ultrapassem o intervalo (mais ou menos 10%) em torno do

alvo. O elenco de regras básicas da gestão das políticas macroeconômicas compreenderia o manejo do nível médio das taxas de juros, conforme o comportamento do crescimento agregado da renda nominal frente a soma da meta desse crescimento para os países integrantes; revisão das taxas de juros entre os países para limitar as variações das taxas de câmbio das metas estabelecidas; e redefinição das políticas fiscais domésticas em função das taxas de crescimento da renda nominal acordada. Como se observa, a coordenação da política econômica apregoada por Williamson se funda, essencialmente, na política monetária, por meio do manejo das taxas de juros. A política fiscal seria utilizada para um ajuste compensatório quando “alterações na política monetária ameaçassem o equilíbrio interno”. É prevista a revisão da meta da estrutura de paridades das taxas de câmbio reais efetivas, como forma de acomodar o impacto das mudanças estruturais sobre os preços, ficando as taxas nominais sujeitas a ajustes em função do comportamento da inflação nos três países em questão.

Trata-se, pois, de um sistema de taxas de câmbio flexíveis mas acordadas, do qual se espera “capa[cidade] de restringir desalinhamentos e fornecer um caminho para a coordenação política, visto que exigiria um acordo em torno das margens de flutuação, que por sua vez demandaria um grau de compreensão mútua sobre os objetivos de política econômica”. Na visão de Williamson, este sistema se mostraria mais factível que o regime de câmbio fixo ou flutuante, ao tempo que, através da flexibilidade, permitiria que as taxas de câmbio preenchessem as suas quatro funções sociais genuínas: harmonizar diferentes taxas de inflação; facilitar ajustes dos balanços de pagamentos; permitir um grau de independência para as políticas monetárias anticíclicas; e absorver choques especulativos. Em que pese a possibilidade de avanços na direção da proposta das *flexible target zones*, convém registrar, no entanto, que antes ela sancionaria o funcionamento atual das relações monetárias internacionais, ao invés de se traduzir em um efetivo reordenamento monetário internacional.

VOLCKER(1993) sugere a restauração de um sistema de taxas de câmbio fixas, com valores nominais específicos e com as regras sob o controle rígido de uma organização internacional - “um Bretton Woods modernizado”. Assinala, como alternativa, a criação de

um banco mundial com capacidade de emitir a sua própria divisa e de fazer cumprir as regras acordadas. Volcker reconhece, todavia, a dificuldade destas disposições serem aplicadas no contexto atual, posto que dificilmente os governos soberanos delegariam tal autoridade a um banco central supranacional, renunciando à sua autonomia acerca das políticas monetárias. Sendo assim, entende ser viável que seja estendida a experiência do Sistema Monetário Europeu para manter taxas de câmbio fixas, posto que “obteve êxito ao pôr em funcionamento durante mais de uma década um sistema de taxas de câmbio fixas... [devido] a existência de uma potência econômica dominante e uma divisa predominante – a Alemanha Ocidental e o marco alemão”. Volcker considera que a dificuldade desse sistema reside na dependência dos demais países às políticas e decisões de um país (Alemanha) e de um Banco Central (o Bundesbank), mas registra como acertada a orientação dos membros da Comunidade Européia para uma responsabilidade coletiva em relação às decisões que afetam as taxas de juros, a política monetária e a política econômica da região européia como um todo. Vale notar que a constituição de um banco central regional e a adoção de uma moeda comum reclamam a coordenação de políticas nacionais que, em algum grau, exige ir além dos acordos sobre a estabilidade cambial dentro de margens pré-estabelecidas. Demais, cada governo nacional teria de contribuir aceitando metas para uma variável comum (seja taxa de juros, um agregado monetário, um índice de preços de bens comercializáveis, etc.) ou então todos os países envolvidos deveriam compatibilizar seus instrumentos de política monetária para ‘maximizar’ o objetivo comum – o que, é bom lembrar, demandaria dos governos a abdicação da soberania, ao que parece um custo político extremamente elevado quando comparado aos benefícios prometidos pela cooperação.

Em sua reflexão sobre o reordenamento do sistema monetário internacional, AGLIETTA(1995b) reconhece e sublinha a privatização das relações monetário-financeiras com o fortalecimento dos processos especulativos e o aumento da instabilidade financeira através da maior volatilidade no preço dos ativos. Ele propõe a constituição de bancos centrais independentes no âmbito das economias componentes do G-10. Sob cooperação, os bancos poderiam tratar da volatilidade das taxas de câmbio, permitindo que os governos mantenham apenas o poder de decisão quanto ao regime cambial. Em lugar de uma âncora

nominal internacional, dada pelo preço do ouro, argumenta que o melhor seria um conjunto de âncoras nominais domésticas compatíveis, e que, ao invés de procurar uma matriz de valores monetários relativos, a característica de bem público da moeda deve ser encontrada no seu valor intrínseco enquanto poder de compra sobre mercadorias. Nesses termos, propõe que a nova institucionalidade monetária internacional seja um ambiente institucional e ideativo que isola, na medida do possível, a gestão monetária das pressões políticas, e que, a partir da intensificação da independência dos bancos centrais, o regime monetário resultaria de um processo de negociação e gestão das regras monetárias no âmbito destes bancos. Pode-se ponderar, como o faz GOODHART(1995), para o risco de propostas como essa enveredarem para uma solução meramente legalista, pois tornar os bancos centrais independentes para evitar interferências políticas é sempre algo precário, na medida em que não existe garantia de que não ocorram modificações em acordos que, por sua própria natureza, são circunstanciais e transitórios. Por fim, em sua proposta Aglietta reserva ao Fundo Monetário Internacional o papel de supervisor das taxas de câmbio em nível internacional, uma vez que entende “[ser] necessária a presença de um regulador internacional para a moeda”.

DAVIDSON(1992-3;1996) propõe a constituição de uma moeda de reserva internacional (“unidade monetária de compensação internacional”) estável e regulada de maneira a evitar os processos de entesouramento e de especulação dos agentes privados. Para tanto, sugere uma nova ordem monetária internacional baseada na instituição de um sistema de pagamentos e de compensação internacional assentada em um conjunto de regras de ajuste previamente acordadas pelos países integrantes do sistema com possibilidade de controle de capitais privados, pelos bancos centrais nacionais, com o que acredita poder diminuir as assimetrias das situações econômico-financeiras entre as respectivas economias. Como a moeda em questão serviria como unidade de conta e exclusivo ativo de reserva na geração da liquidez internacional, apenas os bancos centrais estariam autorizados a transacioná-la e retê-la, sendo seu acesso vedado ao público. Igualmente, os bancos centrais garantiriam a conversibilidade da moeda internacional para a moeda nacional apenas junto aos demais bancos centrais e à Agência de Compensação Internacional, com o que não poderia ocorrer drenagem de reservas do sistema e todas as

transações internacionais privadas estariam sob controle, uma vez que seriam compensadas através da moeda internacional. Quanto a taxa de câmbio entre as moedas nacionais e a moeda internacional, Davidson afirma que a mesma seria fixada por cada país, a partir das paridades vigentes. Importa notar que a proposta supõe uma institucionalidade internacional para a Agência de Compensação, a qual se manteria livre dos interesses particulares de cada país - o que, embora desejável, parece pouco factível, como o próprio autor reconhece, na medida em que exigiria um 'planejamento total' das regras de relacionamento entre os países, que por sua vez se refletiria no controle dos movimentos de capitais e na definição dos mecanismos de ajuste. De todo modo, a proposta de Davidson se preocupa, com propriedade, dos movimentos de capital em nível internacional e com os processos de endividamento das economias, chamando atenção para os impactos dos fluxos de capitais de curto prazo e, especialmente, especulativos.

EICHENGREENeWYPLOSZ(1993) argumentam que os arranjos monetários internacionais bem-sucedidos apresentam três atributos comuns, quais sejam, capacidade de absorver ajustes de preços relativos, isto é, sua capacidade de acomodar choques de preços; adesão de todos os participantes à regras monetárias robustas, o que supõe credibilidade das autoridades governamentais na gestão de sua política econômica em concordância com as regras internacionais estabelecidas; e habilidade para conter pressões de mercado, capacidade esta dependente, no curto prazo, de apoio financeiro externo frente a pressões de desestabilização de uma taxa de câmbio e, no longo prazo, condicionada a uma cooperação internacional mais ampla em termos financeiros e de gestão de uma política econômica, o que pode demandar até mesmo controles administrativos para restringir certos movimentos de capitais. Demais, a ausência de um ou mais destes atributos revelaria a deficiência ou fragilidade de um arranjo monetário.

Se, de uma parte, a referência a tais atributos representa um importante passo para a constituição de uma base analítica para a discussão das propostas de reordenamento do sistema monetário internacional, certamente se impõe, de outra parte, reconhecer as dificuldades atuais para a sua operacionalização. Esses atributos, porque remetem a condições de natureza estrutural, não estão evidentes entre os principais pólos

desenvolvidos; tampouco se encontram no centro do debate em torno da reordenamento do sistema monetário internacional.

Embora não tenha atingido o estatuto próprio dos consensos, avança a compreensão sobre a necessidade de novas políticas de regulação. A desregulação e a liberalização financeiras imprimem uma velocidade demasiado rápida às finanças especulativas, tornando-as crescentemente desconexas em relação aos investimentos produtivos. Na medida em que as operações financeiras fogem de qualquer controle, o risco sistêmico torna-se mais elevado, como bem o demonstram os mercados derivativos livres, cuja ‘exuberância irracional’ não faz mais que traduzir a racionalidade própria da lógica especulativa de valorização do capital. Uma vez que os mercados não têm capacidade de auto-regulação, fazem-se necessários o controle e a regulação de caráter público sobre os mercados financeiros.

Mas há que se notar, no entanto, a presença de alguns constrangimentos, dentre os quais destacamos aqueles que, a nosso juízo, são os principais. Primeiro e mais geral, o inescapável paradoxo estabelecido pela liberalização das finanças depois de Bretton Woods: a dimensão gigantesca assumida pelos mercados de capitais mundialmente integrados em contraste com o caráter nacional das instituições reguladoras (exceto as instituições multilaterais – Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e BIS) e seu porte e capacidade de intervenção limitados. São ilustrativas disso as seguidas intervenções *ad hoc* nos episódios críticos já mencionados, o que revela não haver garantia de estabilidade para o sistema, o qual se mostra crescentemente frágil frente aos graves riscos pendentes. A intervenção do Tesouro americano na crise do México, em 1995, alcança relativo êxito, ao passo que fracassam as intervenções nas crises da Ásia, em 1997, e da Rússia, em 1998. Uma intervenção problemática na crise do fundo especulativo *Long-Term Capital Management*, em 1998, pelo Fed e as intervenções do Fundo Monetário Internacional no Brasil, entre 1998 e 1999; e, mais recentemente, na Argentina e na Turquia.

Segundo, as discussões acerca das questões-chave em torno do regime monetário encontram-se circunscritas aos interesses da tríade do núcleo orgânico capitalista (Estados Unidos, Europa e Japão); e, em toda e qualquer definição com vistas ao reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional, não há como desconsiderar uma realidade concreta composta de diferentes visões políticas de cada uma das economias e ou blocos econômicos.

Terceiro, e não menos importante, trata-se de uma realidade na qual os Estados Unidos, usufruindo seu poder financeiro, impõem a predominância da sua moeda, de modo que os mercados financeiros parecem dispostos a aceitar, a despeito das flutuações do valor do dólar, que os Estados Unidos exerçam, dentro de limites bastante flexíveis, o privilégio da ‘senhoriagem’ internacional. Dizer isso é dizer que as propostas de reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional devem considerar o papel fundamental dos Estados Unidos na gestão da ‘mundialização’ financeira, posto que a função de reserva universal de valor, exercida pelo dólar, decorre fundamentalmente das características do mercado financeiro americano e do duplo papel desempenhado pelo Estado americano, o de devedor e de prestador de última instância. Trata-se, enfim, de uma ‘mundialização’ financeira hierarquizada a partir do sistema financeiro americano.

Quarto, ainda que os organismos multilaterais reconheçam as profundas mudanças na dinâmica financeira internacional, reorientando e ou qualificando suas propostas de prevenção e resolução das crises financeiras, a bem da verdade busca-se evitar medidas de maior alcance, tais como o controle dos movimentos de capitais e a organização de um credor de última instância mundial. Isso se explica, em boa medida, pelo fato os países exportadores de capitais virem sendo beneficiados pela liberalização dos movimentos de capitais. Se explica, ainda, pela premissa de que as tensões possam ser isoladas e controladas, de modo que uma efetiva regulação dos fluxos internacionais de capitais, bem como um rearranjo mais profundo, apenas fariam sentido se fosse vislumbrada uma crise mais grave no sistema, que pusesse em risco as economias do núcleo orgânico capitalista. Convém não desprezar, no entanto, que a erupção das tensões - agora manifesta no fim de um ciclo expansionista da economia americana e na apreensão acerca de um ‘pouso

forçado' da potência capitalista hegemônica - parece desautorizar a manutenção dessa premissa que informa os organismos multilaterais.

Quinto, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, em conjunto com o BIS, mantêm-se como o principal *locus* de elaboração de proposições para reordenar a arquitetura do sistema financeiro internacional, as quais passam antes pelo mercado, e não por um fortalecimento de instâncias efetivamente supranacionais. Daí que apregoam o desenvolvimento e a difusão de “códigos de boas práticas” e o aperfeiçoamento dos “padrões de disseminação de dados especiais” com vistas a aumentar a capacidade internacional de monitorar as políticas macroeconômicas domésticas, sobretudo no que se refere ao sistema financeiro e às políticas monetária, fiscal e cambial, restando aos países a adequação às normas de um sistema financeiro mundial integrado sem contar com um credor internacional de última instância, mantendo livres os fluxos de capitais, com algum mecanismo acordado internacionalmente para tratar de reescalonamentos e moratórias, que ameaçam recorrentemente os países ‘em desenvolvimento’. Apregoam, ademais, que os países precisam de um sistema bancário fortemente capitalizado, com controles de supervisão prudenciais, rigorosos sistemas de acompanhamento dos passivos e ativos em moeda estrangeira, elevado volume de reservas internacionais, sólida posição fiscal, baixa taxa de inflação e taxa de câmbio com uma margem de flutuação razoavelmente livre, com o sistema financeiro e a política monetária dos Estados Unidos desempenhando o papel de *gendarme* mundial.

Sexto, como desdobramento do anterior, na discussão mais ampla em torno do reordenamento monetário-financeiro internacional, levada a cabo pelas instituições multilaterais, a problemática dos países ‘em desenvolvimento’ segue sendo tratada a partir da concepção predominante, isto é, se enfatiza a política econômica ortodoxa e orientada para o mercado como forma de promover o ajuste macroeconômico. Além disso, supõe-se resolvida a questão do financiamento destas economias, devido ao crescente acesso das mesmas ao mercado financeiro internacional. Daí que a política do Fundo concentra-se na gestão e supervisão da política econômica de curto prazo, ao tempo em que o Banco Mundial direciona seu apoio financeiro, prioritariamente, ao setor privado, em detrimento

do setor público das economias ‘em desenvolvimento’. Ocorre que a experiência de inserção internacional subordinada destas economias à ‘globalização financeira’, como bem assinalam BRAGA e CINTRA(1999), não tem se mostrado capaz de promover a superação de problemas fulcrais, como uma estagnação econômica relativa, crises sociais e ameaças à democracia, na medida em que persistem os fatores responsáveis pela instabilidade: os movimentos especulativos de capitais, volatilidades cambiais, perspectiva financeira de curto prazo, inexistência de um prestador internacional de última instância que atue preventivamente, precariedade dos mecanismos nacionais e supranacionais de supervisão e regulamentação. Dizer isso é dizer que “as perspectivas de desenvolvimento para estas economias requerem uma intervenção nacional e supranacional sobre o padrão vigente de ‘globalização financeira’, com vistas a estabelecer limites à concorrência internacional predatória - que destrói capacidades produtivas nacionais por critérios de mera rentabilidade - e limites ao afã exacerbado de acumular por acumular que caracterizam os atuais movimentos monetário-financeiros mundiais”.

À luz das exposto, nos parece impositivo que as propostas para o reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional partam da identificação das suas intrincadas conexões com os mercados de ativos reais e financeiros, bem como com as políticas econômicas dos Estados Nacionais. Em outros termos, significa que a reflexão acerca dos requisitos necessários para o referido reordenamento não pode escapar ao reconhecimento de que “as dificuldades práticas e conceituais enfrentadas pelos estudos dos problemas monetários internacionais decorrem da própria natureza da moeda. A moeda, enquanto elo social mais básico e vital das sociedades modernas, tem um papel de coesão crucial para o sistema econômico. Mas ela é, também, politicamente determinada. A moeda pode ser motivo de rivalidade ou de paz na ordem política. No campo das relações monetárias internacionais, regras que foram mutuamente aceitas podem vir a ser rejeitadas por terem se tornado injustas e ineficientes” (AGLIETTA,1995b:127).

Com efeito, é de se esperar que as propostas considerem a realidade objetiva de todo e qualquer sistema monetário internacional, no sentido de que sua operação se desenvolve em contexto de incertezas, em mercados imperfeitos e de políticas econômicas sub-ótimas.

E mais, como bem assinala KENEN(1988), não se trata de comparar falhas observadas em determinado sistema monetário-financeiro com alternativas idealizadas. As assimetrias, disfunções e distúrbios de um determinado sistema real têm a ver com a realidade concreta em que o mesmo se desenvolve, o que requer a consideração de que o reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional não deve buscar um sistema ótimo, mas perseguir o desenvolvimento e a preservação de um regime monetário viável. E isso em dois sentidos precisos. Primeiro, não se trata de buscar alternativas idealizadas, perfeitas; e, segundo, que seja capaz de resguardar a utilidade da moeda como bem público.

Em decorrência do que acabamos de argumentar, parece-nos precária a insistência na auto-regulação do risco pelos próprios bancos, a ser alcançada por meio da melhoria da transparência e da qualidade dos dados e informações sobre as posições financeiras dos países e instituições - até porque a 'globalização financeira' pressiona por menor heterogeneidade nos marcos regulatórios.

A instituição de uma 'nova arquitetura financeira internacional' poderia comportar:

i) mecanismos públicos de supervisão, fiscalização e intervenção nos mercados financeiros - de crédito, de câmbio e de capitais - de modo a desativar a dominância financeira que caracteriza o atual padrão de acumulação capitalista à escala mundial, no qual os ganhos financeiros especulativos desestimulam as decisões de investimento produtivo, mais amplas e inovadoras;

ii) a institucionalização da coordenação entre os principais bancos centrais, com vistas a enfrentar as manobras viabilizadas pela elevada liquidez dos diferentes agentes privados, capazes de desencadear ataques especulativos às diferentes moedas. Sob cooperação, os bancos centrais poderiam exercer a função de emprestador de última instância, sem os entraves burocráticos e os marcantes interesses dos países dominantes que caracterizam as ações dos organismos multilaterais, em especial o Fundo;

iii) a criação de uma banda cambial global para suavizar as flutuações excessivas entre as três principais moedas;

iv) a imposição de limites severos às práticas de alavancagem em dívidas, especialmente nos mercados de derivativos, câmbio e Bolsas;

v) o reforço à capacidade de intervenção do Fundo Monetário Internacional, com mudança de sua orientação contraproducente e excessivamente conservadora em matéria fiscal;

vi) uma reforma do Banco Mundial e dos grandes bancos regionais, com reorientação de critérios e mecanismos de concessão dos apoios financeiros;

vii) o apoio à integração regional entre países 'em desenvolvimento', inclusive quanto à criação de moedas regionais;

viii) a admissão de controles de capitais, assim como a formação de uma *international bankruptcy court*, com poderes similares aos de uma corte doméstica, ao estilo do que rezam os capítulos 9 e 11 do Código de Bancarrota dos Estados Unidos, conforme a proposta de SACHS(1995), endossada por CHARIEKEHOE(1999) e recomendada pela UNCTAD(1998); e

ix) a criação ou o reforço dos mecanismos de proteção dos preços das *commodities* exportadas pelos países em desenvolvimento.

É certo que a viabilidade das reformas requer instrumentos adequados, compromissos firmes das autoridades nacionais e dos organismos multilaterais com o sistema monetário-financeiro internacional, regulação adequada para aplicações de capital e mecanismos de financiamento compensatório, sem o que não se estabelecem nem se sustentam as bases para uma ordem internacional estável. Já assinalamos que as dificuldades práticas e conceituais dos problemas monetários internacionais decorrem da própria natureza da moeda, posto que é o elo social básico e vital das sociedades modernas; exerce um papel de coesão crucial para o sistema econômico e é politicamente determinada. Não desconsideramos, tampouco, a existência de problemas para a definição de credibilidade do valor da moeda, os quais decorrem da sua própria natureza.

A hierarquia de moedas no sistema monetário-financeiro internacional, sabemos, acaba por determinar condições diferenciadas para as economias nacionais, ainda mais nas circunstâncias atuais em que a moeda americana prevalece nas operações financeiras internacionais. Vimos que a função de reserva universal de valor, exercida pelo dólar, não se circunscreve aos limites de um padrão monetário clássico (TAVARES e MELIN,1997), uma

vez que o seu valor decorre da capacidade de os Estados Unidos manterem sua dívida pública como título de segurança do sistema financeiro global, e que a taxa de juros americana, ao servir de referência para o crescimento das transações financeiras globais, induz a denominação das operações financeiras e comerciais praticadas mundialmente. Trata-se de uma moeda que estabelece relações hierárquicas entre regras monetárias e comportamentos financeiros, e entre as diversas moedas em operação nos mercados, inclusive ‘administrando’ a liquidez e o risco sistêmicos. E isso traz conseqüências severas à mobilidade de capitais, ao comportamento dos mercados financeiros e às gestões macroeconômicas nacionais, posto que referidos às condições concretas daquela que exerce as funções de moeda internacional.

Em retrospectiva, é justamente a incapacidade das moedas internacionais cumprirem a contento as funções delas esperadas que torna inviável a manutenção de paridades estáveis entre as diversas moedas, com o que são exacerbadas a flutuação e a volatilidade cambial; o sistema monetário-financeiro é fragilizado e se exponencia a concorrência entre regiões ou zonas monetárias, ressurgindo a instabilidade sistêmica. Por conta disso, a ênfase na credibilidade e nos mecanismos capazes de sustentá-la não é o bastante para responder aos requisitos necessários à instituição de uma nova arquitetura monetário-financeira internacional. É preciso considerar que as mudanças que se verificam no sistema, especialmente depois de Bretton Woods, se traduzem em acentuados impactos desestabilizadores, como o demonstra o fato de deixar de existir oferta limitada de ativos monetários sob controle das autoridades monetárias nacionais. Vimos que a eliminação dos controles cambiais e a proliferação das inovações financeiras respondem, em grande medida, pela atual instabilidade monetário-cambial, de modo que o comportamento dos mercados de ativos tem se revelado incompatível com a estabilidade das taxas de câmbio e do sistema monetário internacional. Dizer isso é dizer que as finanças globalizadas e desreguladas que marcam a *economia desregrada* não condizem com flexibilidade e previsibilidade das políticas macroeconômicas, acentuando a vulnerabilidade externa das economias, crescentemente expostas a choques e a ataques especulativos.

A expressiva e desregulada mobilidade do capital é um fato da vida econômica e financeira no início do século XXI que está a exigir dos governos a subordinação de todas as demais metas de política econômica à estabilização da taxa de câmbio. A história econômica evidencia, nos lembra EICHENGREEN(1996), que depois de Bretton Woods, são vários os esforços para reconstruir um sistema de taxas de câmbio fixas mas ajustáveis, desenhando uma história de repetidos fracassos, o que deve ser debitado à inelutável escalada da mobilidade do capital internacional, que fragiliza as âncoras cambiais e dificulta os ajustes periódicos. A mobilidade do capital aumenta a pressão sobre os países de moedas fracas que procuram defender suas âncoras, e essa mobilidade intensifica a relutância das nações de moedas fortes em oferecer ajuda, em vista da magnitude sem precedentes das operações de intervenção necessárias. Um número crescente de governos se vê obrigado a praticar um câmbio flutuante. A flutuação das moedas acaba por prejudicar os esforços dos membros da Comunidade Européia para forjar um mercado europeu integrado, e mesmo os Estados Unidos, a Alemanha e o Japão perdem a fé na capacidade dos mercados de levar as suas taxas de câmbio bilaterais para níveis adequados na ausência de intervenções nos mercados de câmbio. Essa insatisfação com a livre flutuação do câmbio é responsável por estimular várias medidas parciais com vistas a limitar as flutuações das moedas. Mas se há uma lição comum resultante das propostas para ampliar Bretton Woods com um sistema de indicadores de reservas, da Serpente européia da década de 1970, do Sistema Monetário Europeu e do regime de intervenções coordenadas estabelecido nos encontros do Plaza e do Louvre, essa lição está na percepção de que medidas limitadas não têm sucesso num mundo de mobilidade ilimitada do capital.

– CONCLUSÃO –

ECONOMIA DESREGRADA

“Depois de algum tempo encapsuladas pela sociedade e pelo Estado, as tendências fundamentais executam sua vingança: vigorosa economia de tempo e desvalorização do trabalho, intensificação da concorrência e, no mesmo processo, concentração e centralização de capitais, que se alimentam do caráter ‘patrimonialista’ dos novos mercados financeiros e estimulam a autonomização da valorização fictícia da riqueza”.
BELLUZZO (1995b)

“A tendência a criar o mercado mundial está diretamente inscrita na idéia mesma de capital. Cada limite aparece como uma barreira a ser superada”.
MARX (1857)

“Imaginar que exista algum mecanismo de ajuste automático e funcionamento perfeito que preserve o equilíbrio, bastando para tanto que confiemos nas práticas do laissez-faire, é uma fantasia doutrinária que desconsidera as lições da experiência histórica sem apoio em uma teoria sólida”.
KEYNES (1941)

“Em última análise... o controle do sistema econômico pelo mercado tem uma conseqüência extraordinária para a organização da sociedade; significa nada menos que colocar a sociedade como auxiliar do mercado”.
POLANYI (1944)

A história econômica do capitalismo no último quarto do século XX é a de um mundo que perde as suas referências e resvala para a instabilidade e crises recorrentes, na exata medida em que o desaparecimento das regras e das fronteiras deixa o capital entregue às suas próprias leis de movimento.

A *economia desregrada* que então se estabelece parece reprisar, ainda que sob uma moldura diferenciada e mais sofisticada, o quadro instável e crítico dos anos vinte e trinta. De fato, existem algumas semelhanças entre os anos atuais e os que precederam a crise dos anos 1930. No fim do século XIX, a maior parte das potências econômicas adota o padrão-ouro, base do livre fluxo de capitais. Com taxas de câmbio fixas, o dinheiro em circulação em cada país mantém correlação direta com as reservas em ouro mantidas pelos bancos centrais. Taxas fixas são identificadas como capazes de evitar riscos financeiros e permitir uma movimentação crescente de capitais.

Com a escassez do crédito externo, são desencadeadas pressões recessivas, e o padrão-ouro desarma os mecanismos tradicionais de recuperação econômica, posto que, para proteger suas reservas em ouro, os governos passam a adotar taxas de juros cada vez mais altas, acentuando a tendência recessiva. Erigido como forma de oferecer segurança às altas finanças, em detrimento do sistema produtivo, o padrão-ouro se sustenta em elevados custos sociais, com o que os regimes cambiais começam a ruir um a um, dando início à Grande Depressão de 1929, seguramente a expressão mais acabada de uma crise que coloca em questão o próprio capitalismo como forma de sociabilidade humana.

No último quarto do século XX, a história econômica do capitalismo parece haver retomado a sua trajetória liberal do século XIX, repondo em funcionamento o “moinho satânico” dos mercados auto-regulados, transformados em parceiros de uma hegemonia imperial mais implacável e unipolar que no caso da supremacia inglesa. Essa conjunção de forças, por sua vez, engendra uma finança privada, global e desregulada que, na ausência de um padrão monetário internacional, tem respondido pela instabilidade e pouco dinamismo do sistema e por uma gigantesca concentração e centralização empresarial e territorial da riqueza. (FIORI,1999a:40-1)

Polanyi compreende a natureza e o alcance da cristalização do novo pensamento, que se transformaria em pensamento único do pós-Guerra. Em sua crítica ao liberalismo da etapa 1880-1945, responsável pela catástrofe, ataca de frente o núcleo duro da utopia capitalista. Mostra que o trabalho, a terra e o dinheiro só podem ser tratados como

mercadorias se se paga o preço da alienação humana e da sua degradação, da negação da relação de poder Estado-moeda em benefício da especulação financeira. Estes os três fundamentos da irracionalidade do liberalismo que ressurgem a partir do esgotamento do consenso keynesiano.

Lá, como agora, a estabilização da moeda torna-se o ponto fulcral do pensamento político e das práticas dos governos; é quando o pagamento das dívidas externas torna-se a pedra de toque da racionalidade política; é, pois, o tempo em que a restauração do padrão monetário é o objetivo supremo de todo o esforço organizado na área econômica. Como bem assinala o autor, nenhum sacrifício, nenhuma violação da soberania é tido como demasiado grande para recuperar a integridade monetária. O desemprego causado pela deflação, o abandono dos direitos nacionais e a perda das liberdades constitucionais passam a ser vistos como o preço justo a se pagar.

A segunda década do século XX assiste ao apogeu do liberalismo, e os anos 1930 ao seu desmoronamento, posto que, com o *crash* de 1929, os Estados Unidos elevam suas taxas de juros e desvalorizam substancialmente o dólar, com todas as implicações que essas mudanças representam às demais economias.

Ao buscarem manter a estabilidade monetária e cambial, através do respeito ao padrão-ouro, bem como sustentar seu acesso ao mercado internacional, essas economias assistiram a uma verdadeira devastação, conforme ocorrem a multiplicação de cotas de importação, declaração de moratórias, sistemas de compensação e controles do comércio exterior e do câmbio. A proteção do livre-mercado se traduz, então, em seu próprio estrangulamento, mostrando-se infrutíferos os esforços para proteger o valor externo da moeda como meio de comércio exterior.

Ao desvendar a gênese da economia capitalista, em um movimento de desmistificação do caráter natural e eterno atribuído ao mercado pelo liberalismo econômico, Polanyi mostra como a categoria fundante do livre-mercado é teórica e historicamente engendradora. Daí a necessidade de desnudar os processos pelos quais o

mercado separou-se das demais instituições sociais, pretendendo-se auto-regulável, na esteira de uma esfera econômica autônoma com intenção de dominar a sociedade.

Por conta disso, Polanyi sugere que a extensão das instituições do mercado ao longo do século XIX é responsável pela reação política na forma de associações e grupos de pressão, os quais, em última instância, comprometem a estabilidade do sistema de mercado. Ele atribui ao padrão-ouro um lugar de destaque entre as instituições do *laissez-faire* em resposta às quais se dá essa reação, observando a politização das relações econômicas como contribuinte para a derrocada do sistema monetário internacional. Daí que expõe como o funcionamento do sistema de câmbio fixo encontra resistências na politização do ambiente das políticas econômicas, argumentando que a disseminação do sufrágio universal e do fortalecimento da representatividade democrática é a expressão mais acabada da reação contra a tirania das formas de mercado impostas com vistas a manutenção e defesa do padrão-ouro. Nestes termos, a politização do ambiente da condução da política econômica se ergue como contraponto capaz de questionar a viabilidade do próprio padrão-ouro.

O segundo pós-Guerra vê surgir um sistema de flexibilidade administrada em que os controles de capital buscam conciliar o desejo de estabilidade do câmbio com demais objetivos de política econômica. É um período marcado pela politização do ambiente de política econômica, no qual a ressurgência das forças de mercado compromete a eficácia dos controles de capital, forças essas capazes de anular os esforços dos governos na administração de suas moedas: havia apenas consciência limitada que as políticas do banco central poderiam estar voltadas para metas como o desemprego. E qualquer que fosse esta consciência, ela teria pequeno impacto na política adotada, dado o escopo limitado dos direitos políticos e sociais, a fraqueza dos sindicatos, e a ausência de partidos trabalhistas no parlamento.

Igualmente, implementar políticas macroeconômicas independentes é algo que não condiz com os desideratos da *economia desregrada*, especialmente para os países de moedas fracas, posto que a resposta quase automática vem sob a forma de fuga de capitais. Daí que, para o funcionamento regular do sistema, os governos devem ser capazes de

praticar políticas macroeconômicas ao largo das pressões internas que queiram ou possam se contrapor ao bom desenvolvimento e a aplicação dos ‘padrões de boa conduta’ ditados pelo mercado - ou por organismos multilaterais que respondam pelos interesses das finanças. Dizer isso é dizer que ou são refreados os ‘ímpetus democráticos’ internos ou se rompe com as regras e a paridade do sistema via controle do movimento de capitais.

Com efeito, a liberalização econômica, sob a forma de livre mobilidade do capital e taxas de câmbio, uma vez mais parece entrar em conflito com a democratização, nos termos assinalados por Polanyi, posto que os limites à extensão da democracia podem vir a substituir os limites ao grau de mobilidade do capital como fonte de proteção do livre-mercado. Uma conseqüência disso é que a *economia desregrada* pode levar a uma degeneração da sociedade, de sorte que a superação desse estado de coisas reclama a ‘reincrustação’ das ações econômicas no tecido social.

As sociedades de mercado não são fruto do acaso ou mesmo de uma evolução natural, mas do artifício da intervenção política sistemática e recorrente, de modo que o caminho para o livre-mercado continua sendo aberto por meio de intervenções deliberadas. Assim é que mercados controlados são, antes, norma em qualquer sociedade, ao passo que os mercados livres são produto de estratégias, planos e coerção política, sendo o livre mercado o produto final da engenharia social e da vontade política. A sua exequibilidade no século XIX só se explica enquanto as instituições democráticas em funcionamento são deficientes. Destarte, a *economia desregrada* do final do século XX e início do XXI parece requerer, igualmente, que “as regras do jogo do mercado [sejam] isoladas da deliberação democrática. A democracia e o livre mercado são rivais, não aliados” (GRAY,1998:29).

Uma economia de mercado requer que “nada que iniba a formação de mercado deve ser permitido nem deve ser admitida a formação de renda que não seja através de vendas. Nem deve haver qualquer interferência em relação ao ajuste de preços para modificar as condições de mercado – sejam os preços das mercadorias, do trabalho, da terra ou do dinheiro. Portanto, deve haver não apenas mercados para todos os produtos da indústria, mas também não deve ser aprovada nenhuma medida ou política que possa influenciar a

ação desse mercado. Nem preço, nem oferta, nem procura devem ser fixados ou regulados; apenas cabem aquelas políticas e medidas destinadas a ajudar a garantir a auto-regulação do mercado pela criação de condições que façam do mercado a única força organizada na esfera econômica”.

Essa a descrição de Polanyi acerca da legislação exigida para criar uma economia de mercado no século XIX. Certamente ele se ajusta à perfeição, e com igual vigor e pertinência, ao projeto da atual *economia desregrada*. A *raison d'être* de qualquer governo é a capacidade de proteger seus cidadãos da insegurança. Um regime de *laissez-faire* global que impede os governos de cumprir esse papel protetor está criando as condições para uma instabilidade política, e econômica, ainda maior. (GRAY,1998:33)

Com a acuidade que lhe permite perceber a degenerescência dos pressupostos da ordem liberal, e como inimigo declarado do padrão-ouro, já em 1925 Keynes condena a volta da Inglaterra a esse regime cambial, que seria definitivamente abandonado apenas no início dos anos 1930. A esse respeito, afirma, na Teoria Geral, que “é intelectualmente confuso o pensamento dos que advogam paridades cambiais fixas, combinadas ao livre fluxo de capitais internacionais. Sob a influência de uma teoria incorreta, arquitetou-se a mais perigosa técnica que se possa imaginar para manter o equilíbrio no balanço de pagamentos: combinar a política de taxas de juros com paridades rígidas nas taxas de câmbio. Isso significa que o objetivo de manter uma taxa de juros doméstica consistente com o pleno emprego estaria totalmente descartado. Como é impossível, na prática, ignorar os desequilíbrios nas contas externas, desenvolveu-se uma técnica de controle que, em vez de facilitar o uso das taxas de juros para objetivos internos, sacrifica-o em função de cegas forças externas”.

Keynes rejeita o padrão-ouro como instrumento internacional de pagamentos. Em suas palavras: “uma vez que entendo que a estabilidade de preços, crédito e emprego é de suma importância, bem como uma vez que não confio mais no velho sistema padrão-ouro para assegurar a estabilidade econômica, eu rejeito a política de restauração do padrão-ouro”.

É de se notar, pois, que a preocupação central de uma política monetária, na acepção de Keynes, deve ser a estabilidade de preços associada à menor taxa de desemprego possível. Convém registrar, igualmente, que nos dias atuais o exemplo das crises dos países ‘emergentes’ mostra o contrário, na medida em que as políticas de juros são usadas, sem limite, na defesa de regimes cambiais de eficácia duvidosa, tendo em vista, unicamente, objetivos de natureza externa.

Keynes afirma que o padrão-ouro implica “um sistema em que o valor externo de uma moeda nacional está rigidamente vinculado a uma quantidade fixa de ouro, que só pode ser rompida honrosamente por motivos de força maior; além disso, envolve uma política financeira que obriga o valor interno da moeda a conformar-se a este valor externo, fixado em relação ao ouro. Por outro lado, constitui evidentemente uma outra questão o emprego do ouro apenas como um denominador comum adequado, através do qual são expressos de tempos em tempos os valores relativos de moedas nacionais, os quais podem ser alterados livremente”.

Para KEYNES(GT-CW VII,cap.23), na ausência de um sistema interno e organizado de crédito ou de empréstimos e investimentos externos, não há porque negligenciar a ‘política mercantilista’, posto que ela se coloca, nessa situação, como forma de manter uma gestão autônoma da política monetária, independente das flutuações dos fluxos externos de capitais: “em um tempo em que as autoridades não podiam agir diretamente sobre a taxa de juros interna, nem sobre os motivos que a governavam, os ingressos de metais preciosos, resultantes de uma balança favorável, eram os únicos meios indiretos de baixar a taxa de juros interna, isto é, de aumentar a incitação a realizar investimentos”.

Keynes realça a importância do ‘poderio financeiro’ para determinar a maior ou menor liberdade de execução das políticas monetárias, apontando para a hierarquia entre as moedas nacionais e sublinhando a capacidade inferior das economias devedoras e ‘dependentes’ se atrair recursos ‘livres’ para a aquisição de ativos e bens denominados na moeda nacional. Dessa diferença de poder financeiro nascem importantes assimetrias, nos

processos de ajustamento de balanço de pagamentos, entre países credores e devedores. (BELLUZZO,1999:97)

Ao analisar as questões relativas ao padrão-ouro, Keynes toma a experiência das décadas de 1920 e 1930 acerca do movimento dos capitais como desastrosa, e mostra que a combinação entre mobilidade de capitais e paridades cambiais insustentáveis e desacreditadas daquele padrão são responsáveis pelo agravamento dos desequilíbrios financeiros e pela desorganização dos fluxos de comércio que levam à Depressão.

Quando das negociações de Bretton Woods, Keynes explicita a sua tese sobre a ‘verdade mercantilista’, avançando sobre as relações entre um novo sistema monetário internacional e as moedas, as taxas de juros e o nível de emprego de cada uma das economias nacionais. Nesse sentido, Keynes argumenta favoravelmente a um sistema de controle direto dos fluxos financeiros de curto prazo, por meio da criação de um banco central supranacional (*Clearing Union*) e de seu Plano Bancor, com taxas de câmbio fixas mas ajustáveis, e um mecanismo de gatilho para fazer com que uma parte maior do ônus decorrente da eliminação dos déficits de conta corrente recaísse sobre os países com excedentes. Propõe, assim, a execução de uma gestão das necessidades de liquidez do comércio internacional e dos problemas de ajustamento entre países credores e devedores. Nestes termos, e por ressaltar a incompatibilidade entre a livre movimentação de capitais e a estabilidade econômica, Keynes defende a limitação aos fluxos financeiros de curto prazo como forma de contemplar o crescimento estável do comércio internacional e uma maior liberdade das políticas nacionais com vistas ao pleno emprego e ao crescimento econômico.

KEYNES (CW XXV:87) reconhece que “nenhum país pode... permitir com segurança a fuga de fundos.... Da mesma forma, nenhum país pode receber com segurança... esses fundos (de *portfolio*) que não podem ser usados com segurança para investimento fixo”.

No Prefácio da sua proposta da *Clearing Union*, KEYNES(CW XXV:168-9) fornece os contornos do reordenamento necessário: “(a) precisamos de um instrumento de circulação internacional com aceitabilidade geral entre as nações ... um instrumento usado

por cada uma das nações em suas transações com as demais, operando através de um órgão nacional qualquer, como um Tesouro ou um banco central... (b) precisamos de um método acordado de determinação dos valores de câmbio relativos das unidades monetárias nacionais ... (c) precisamos de um montante de moeda internacional que não seja determinado de maneira imprevidente, mas controlado pelas exigências [de liquidez] atuais reais do comércio mundial, e capaz de expansão deliberada... (d) precisamos de um sistema que contenha um mecanismo interno de estabilidade... (e) precisamos de um plano acordado para encetar todo país depois da guerra com um estoque de reservas apropriadas à sua importância no comércio mundial... (f) precisamos de um método pelo qual os saldos credores excedentes provenientes do comércio internacional que o receptor não queira empregar possam ser ativados... sem detrimento da liquidez desses saldos (g) precisamos de uma instituição central ... para dar suporte a outras instituições internacionais voltadas para o planejamento e a regulação da vida econômica mundial”.

Fundado nestas que, para ele, são as relações ideais, o sistema monetário internacional poderia impedir o retorno à competição monetária do entre-guerras e ao padrão-ouro, evitando assim que os governos se vissem obrigados a elevar automaticamente suas taxas de juros, contrair o crédito e gerar desemprego como forma de ajustarem seus balanços de pagamentos. Não por menos, em discurso à Câmara dos Lordes, em 1944, afirma: “nós repudiamos os instrumentos de taxa de juros e contração de crédito que operam no sentido de aumento do desemprego como um meio de forçar nossa economia a se alinhar a partir de fatores externos”.

Conforme sua proposta de reforma monetária internacional, o *bancor* busca estabelecer uma regulação da moeda e do sistema internacional de pagamentos de modo a confiar ao ouro apenas a fixação da unidade de conta da moeda universal, não podendo os contratos e as transações serem liquidados a não ser por meio da moeda bancária internacional. As propostas de reforma monetária internacional de Keynes convergem, pois, para a criação de um poder monetário autônomo, um banco central mundial, responsável pela gestão da moeda internacional própria que prescindia da função reserva de valor do sistema e, portanto, de instrumento universal da preferência pela liquidez.

Keynes argumenta que o sistema proposto visa facilitar a restauração de uma política de empréstimos internacionais que tenha a capacidade de discriminar os propósitos de empréstimo... entre movimentos de capitais de curto prazo e de fundos de novos investimentos para o desenvolvimento dos recursos mundiais. No arranjo institucional proposto por Keynes, certamente não cabe a livre movimentação de capitais de curto prazo, com o que podem ser evitados os impactos disruptivos dos fluxos de capitais especulativos e as dificuldades das autoridades monetárias em conter a volatilidade das taxas de juros e de câmbio.

Tal como nas demais contribuições teóricas inovadoras de Keynes - em que pese a multiplicidade de polêmicas e controvérsias geradas - a proposta de reforma do sistema monetário internacional está marcada pela insatisfação do autor com os cânones estabelecidos pela ciência econômica então hegemônica, fundada na ficção da mão invisível do mercado.

Não é outra a motivação que leva Keynes a demonstrar, com consistência e coerência, que uma economia de mercado ao sabor do jogo de suas forças sempre se manifesta incapaz de alcançar, permanecer ou retornar ao pleno emprego. Suas ácidas e bem fundamentadas críticas à doutrina e à política do *laissez-faire* mostram que Keynes as considera absolutamente inadequadas para o equacionamento e para a solução dos problemas econômicos e sociais, especialmente o desemprego. Daí as suas próprias proposições de políticas ativas a serem encampadas e implementadas por meio da ação do Estado.

A advocacia favorável às intervenções governamentais resulta, assim, não apenas do caráter alternativo e revolucionário da sua construção teórica, mas porque dela se desdobram políticas econômicas capazes de contra-arrestar a tendência intrínseca ao próprio modo de operação do capitalismo: gerar desemprego e injusta distribuição da renda e da riqueza.

Observamos que a preocupação maior de Keynes a esse respeito deriva de seu ceticismo em relação à capacidade de auto-regulação do mercado, e por isso refere-se à necessidade de o Estado assumir maior responsabilidade na organização dos investimentos, por meio de uma política de regulação que vise minimizar a instabilidade. A ação do Estado defendida por Keynes deriva da identificação que ele faz acerca da natureza intrinsecamente instável da economia capitalista, cujo modo de operação é marcado pela contradição entre racionalidade individual e social, antes que pela harmonia social advogada pelos adeptos do *laissez-faire*. A ação do Estado, um justificado meio de a sociedade exercer o controle consciente sobre a economia, é a resposta de Keynes à incapacidade de auto-regulação da economia capitalista, posto que a operação da ‘mão invisível’ não produz a harmonia apregoada entre o enriquecimento privado e a criação de riqueza nova para a sociedade.

Hoje, mais que antes, o capitalismo parece dispensar qualquer instância domesticadora, qualquer camada de proteção ou freio regulador, e vão sendo colocados em xeque os mecanismos reguladores responsáveis pelo interesse público. Igualmente, vai sendo dispensado o Estado Nacional regulador, responsável em sua jurisdição pela administração do lucro e pela acumulação abstrata da mais-valia, uma dispensa que, ao fissurar a camada de segurança, desencadeia uma série de impactos econômicos e sociais cujo equacionamento mantém-se em aberto.

Estamos em uma quadra histórica em que o capital, na sua lógica pura de acumulação e abstração, opera na escala mundial e na velocidade descritas por Marx,. Mesmo para as economias do núcleo orgânico capitalista, esse capital e essa lógica de mercado, em tal intensidade e amplitude, prescindem cada vez mais da utilização da força de trabalho, de modo que instala-se o desemprego estrutural, embora tal desemprego dependa também de elementos conjunturais.

Com isso, à medida que avançam os imperativos da *economia desregada*, aumenta ainda mais a redundância do trabalho vivo, em uma clara manifestação da natureza contraditória do processo de acumulação capitalista, nos moldes vislumbrados por

MARX(1857-8,II:228-9) desde os *Grundrisse*, uma vez que o tempo de trabalho tende a se tornar uma base miserável para a valorização do valor que funciona como capital, em um processo que traduz o aniquilamento da sua própria base de valorização: “o roubo do tempo de trabalho alheio, sobre o qual se funda a riqueza atual, aparece como uma base miserável comparado com este fundamento, recém desenvolvido, criado pela grande indústria”. Assim é que “o capital é, ele mesmo, a contradição em processo [pelo fato de] que tende a reduzir a um mínimo o tempo de trabalho, enquanto, de outra parte, põe o tempo de trabalho como única medida e fonte da riqueza”.

Na *economia desregrada*, as forças cegas e irracionais do mercado deixado a si mesmo expressam seu potencial destrutivo por meio da dominância financeira da valorização do capital. A influência dos mercados financeiros globalizados na determinação das políticas fiscais e monetárias evidencia que os interesses de curto prazo das instituições financeiras acabam por se tornar a “sabedoria econômica suprema” (HISRT e THOMPSON,1998).

As operações financeiras sem controle e sem regras encerram compromissos que não necessariamente decorrem de financiamento, na medida em que se configuram como operações especulativas assentadas em riscos. Boa parte dos instrumentos derivativos ilustra, *in limine*, o caráter fictício que assume o capital em seu processo de valorização auto-referenciada, já apontado por Marx. Ao referirem-se a transações creditícias e representações diversas de um capital público ou privado, as representações de capital comportam-se segundo a lógica de apropriação de rendimentos meramente financeiros.

À luz das observações críticas de Marx, podemos perceber, agora ainda mais que em sua época, a capacidade das instituições financeiras provocarem o desdobramento de um crédito ou de um título sobre si mesmo, em um contexto em que o caráter ambíguo do capital fictício não só se mantém mas é exponenciado.

O amplo alcance desse capital na esfera financeira e seu caráter funcional bem demonstram que, sob as formas particulares de títulos de propriedade, o capital fictício

pode mesmo vir a impulsionar o processo de acumulação e valorização de capital, na medida em que ações negociadas em mercados financeiros incrementem novos empreendimentos e o crescimento de empresas já existentes em proporções maiores, ao tempo em que induz a centralização de capitais por intermédio da ampliação de escalas de produção.

Ocorre, como vimos, que a maior mobilidade conferida ao capital, de outra parte e no entanto, também pode vir a bloquear o processo de acumulação e valorização sob bases produtivas, na exata medida em que o capital fictício proporciona uma dimensão na qual é invertido o resultado do tempo de circulação do capital, em que a condição de um tempo durante o qual é suspensa a capacidade do capital reproduzir a si mesmo, e daí reproduzir mais-valia, cede lugar à “circulação sem tempo de circulação” dos capitais. Mais que ontem, hoje o capital encontra condições favoráveis para abreviar o tempo de circulação, realizando com ímpeto ainda maior essa sua “tendência necessária” e determinante fundamental do crédito e dos mecanismos de crédito de capital, na medida em que antecipa a metamorfose necessária à sua reprodução.

Sob a forma de capital fictício, pois, o capital busca superar os obstáculos eminentemente quantitativos e, a um só tempo, exponenciar os movimentos de concentração e centralização. E mais: “o caráter social do capital somente se leva a cabo e se realiza em sua inteireza mediante o desenvolvimento pleno do sistema de crédito e do sistema bancário”. Este último, “por sua organização formal e sua centralização, é o produto mais artificioso e refinado que o modo capitalista de produção já pôde engendrar”. E, junto com o sistema de crédito, ambos “se tornam o mais poderoso meio de impelir a produção capitalista para além dos próprios limites e, a um só tempo, um dos veículos mais eficazes das crises e da especulação”.

Destarte, os novos produtos financeiros da atualidade decorrem de um processo de formação de mercados de caráter exclusivamente financeiro, revelando maior complexidade das cadeias de transações ‘derivadas’, o que sem dúvida pode ser tomado como a expressão lapidar da natureza anárquica de uma esfera financeira que,

crescentemente, se autonomiza e impõe seus desideratos ao conjunto do processo de valorização do capital.

MARX (1863,III:406) assinala, a respeito e com acuidade, que “a total *materialização, inversão e o absurdo* do capital como capital a juros - no qual, sem embargo, não faz mais que manifestar a natureza intestina da produção capitalista sob sua forma mais tangível, o absurdo desta - é o capital que rende *juros compostos* e que aparece como um Moloch reclamando o mundo inteiro como sacrifício devido a seus altares, mas que, impulsionado por uma misteriosa fatalidade, nunca satisfaz, senão que vê sempre contra-arrestadas suas legítimas aspirações, nascidas da sua própria natureza”.

Marx ainda nos mostra os efeitos devastadores das taxas de juros elevadas, na medida em que contribuem para encurtar o horizonte dos investimentos de longo prazo em favor da rentabilidade de curto prazo. Assim, taxas de juros reais elevadas conduzem à supremacia do capital financeiro sobre o capital produtivo, fazendo com que as empresas não mais se sintam induzidas a investir e a crescer, em virtude do custo do endividamento superar o rendimento prospectivo do capital produtivo. As inversões financeiras, sob a forma de compra de títulos, tornam-se mais atrativas e rentáveis, de sorte que a economia deixa de ser orientada para os investimentos financiados pelo endividamento junto aos bancos para se orientar pelas políticas de ‘desendividamento’ e aplicações tipicamente financeiras, com o que se configura a transição de uma “economia do endividamento” a uma “economia de fundos próprios”, nos termos de HICKS(1974).

É, pois, neste contexto que se desenvolve o capital fictício, isto é, os ativos financeiros negociáveis, como ações, debêntures, títulos cambiais, títulos de securitização, ‘futuros’ de mercadorias, dívida pública, etc. Quanto mais distantes de uma relação direta com estoques de capital ou mercadorias reais, mais autônomos os seus movimentos, pois seus ciclos de valorização e desvalorização deixam de ser referenciados no ritmo de emprego do trabalho produtivo (variação do produto). Tornam-se objeto de pura especulação, posto que são ativos mais líquidos que os créditos correspondentes aos do capital emprestado. Portanto, são encorajadas as posições especulativas, cujo objetivo é a

realização dos rendimentos nas operações que não têm como objeto o financiamento do capital produtivo.

A propósito, HILFERDING(1909:113) observa: “se na ação industrial se facilita ainda esta ilusão, ao existir o capital industrial realmente ativo, o caráter fictício, puramente contábil, deste capital não apresenta dúvida diante de outros títulos. Os títulos públicos não precisam representar nenhum capital existente. O dinheiro emprestado na época pelos credores do Estado pode já ter-se dissolvido em fumaça de pólvora. Não são mais do que o preço por participar de uma parte do produto dos impostos anuais”.

Dizer isso é dizer que o traço distintivo do ‘capitalismo moderno’ está, precisamente, na incorporação crescente de práticas especulativas na gestão da riqueza, como que levando ao paroxismo a tendência indesviável de predominância da lógica financeira de valorização do capital, capturada por Marx em sua investigação do valor, do dinheiro e do capital e suas formas de manifestação, em um movimento que, crescentemente, subordina a apropriação privada do lucro e a correspondente acumulação de capital aos critérios e requisitos de valorização da riqueza em sua forma mais geral e abstrata.

Como argumentamos, Marx demonstra que a concorrência supõe o domínio do capital, sempre acompanhado das condições da sua própria reprodução e expansão. Igualmente, ao desvendar a lógica do capital e assinalar a sua natureza contraditória, o autor nos auxilia na compreensão de uma dinâmica que, embora assuma novas e importantes dimensões, se mantém presente no capitalismo contemporâneo, uma vez inalterados o caráter e a natureza do processo de valorização auto-referenciada do capital.

Os desdobramentos mais significativos de tal processo, segundo entendemos, são o desenvolvimento exponencial da dimensão financeira e fictícia da riqueza e a sua acentuada predominância e, nesse exato sentido, são fidedignas marcas da *economia desregrada*. Temos claro que a especulação não é um fenômeno específico do capitalismo contemporâneo, mas as inovações financeiras recentes conferem-lhe uma importância sem

precedentes, tal como demonstram os mercados de derivativos, nos quais as operações de natureza especulativa são majoritárias. Há que se notar, pois, a importância da transformação que a flexibilidade dos derivativos imprime à especulação, que deixa de ser temporária – como quando surge com o aumento da inflação em períodos de expansão e se esvai ao final de um ciclo - para adquirir preocupante manifestação de permanência. Tornada supracíclica, a especulação se traduz em fonte significativa de rendimentos para empresas, instituições financeiras e inversores individuais. O vertiginoso crescimento dos ganhos de capital fictício é ainda mais pronunciado nos mercados de câmbio ‘globalizados’ e integrados em tempo real. Com a adoção de taxas de câmbio flexíveis, em 1973, os preços das moedas adquirem uma maior instabilidade, em um contexto em que tanto empresas como instituições financeiras passam a transformar esse mercado volátil em *locus* privilegiado para a especulação, praticando *hedging* em larga escala por meio de futuros de câmbio ou do mercado interbancário. Com o predomínio quantitativo das transações com câmbio em relação aos fluxos de comércio e de capital de longo prazo, ganha destaque o *hot money* em situações de curto prazo para proteger *portfolios* contra riscos de preço ou lucro, derivado de flutuações de taxa de câmbio antecipadas. A significativa participação de operações financeiras com derivativos fragiliza os controles de capital e de câmbio, moldando a *economia desregrada* aos imperativos da lógica especulativa.

É certo que a especulação com divisas e instrumentos financeiros condutores do capital fictício mostra-se extremamente atrativa, e isso se deve a capacidade deste último em realizar rendimentos ao largo da produção, justamente porque se alimenta de transferências provenientes da produção sem que nela opere ativamente. Assim é que a franca disseminação do capital fictício nas últimas décadas responde pelo aumento da proporção de transações financeiras em relação ao PIB (15:1, em 1970; 30:1, em 1980; e 78:1, em 1990), proporção essa com tendência a se acelerar à medida que proliferam as operações com derivativos.

Mas se é fato que os rendimentos resultantes do capital fictício encontram-se menos expostos às vicissitudes do capital industrial, eles não são totalmente imunes, posto que a autonomia do capital fictício é apenas relativa. O capital fictício, mais do que qualquer

outra forma de capital, tende ao excesso. No entanto, sua rápida expansão pela ação de eufóricos especuladores não escapa da estagnação industrial. Vimos, com Marx, que a contradição não se dá entre os diferentes gêneros de capital produtivo, senão entre o capital industrial e o capital de empréstimo, entre o capital tal qual se introduz diretamente no processo de produção e o capital tal como se apresenta como dinheiro, de maneira autônoma (relativamente) e à margem deste processo. Assim, se o capital tende ao excesso na esfera monetária, é porque escasseia na esfera produtiva, ou o estoque de capital produtivo é excedente e esse ‘excesso’ aparece sob a forma de uma pletora de capital monetário, diante de perspectivas pouco animadoras de acrescentar o seu valor como capital em função. A superprodução de mercadorias e de trabalhadores só pode prosperar porque o capital ‘escasseia’ sob a forma de novas aplicações produtivas e tende ao excesso enquanto capital-dinheiro. Afinal, “mercadorias são formas acidentais de riqueza. Apenas o dinheiro é sua forma universal, *précis de toutes les choses*”, ou ainda, e mais precisamente, “o dinheiro é o deus entre as mercadorias”. Por tudo isso é que as crises explicitam que a intrincada, instável, mas em última análise auto-corretora relação entre capital fictício, capital a juros e capital industrial é a mais importante das forças da dinâmica de longo prazo no sistema econômico.

Com a desvalorização do capital fictício, as perdas se desdobram pelo conjunto da economia, por meio de efeitos contágio e transbordamento, como no caso emblemático do *crash* da Bolsa em 1987, as repercussões mundiais da queda do peso mexicano - e correspondentes preocupações quanto ao ‘efeito-tequila’, bem como os demais episódios críticos que marcam a década de 1990. A forma pela qual as crises vêm sendo administradas, com intervenções *ad hoc* provendo liquidez extra aos mercados financeiros, já assinalamos, bem demonstra a socialização das perdas e correspondentes efeitos deletérios sobre a estabilidade do sistema. Na medida em que a desregulação das finanças agrava a instabilidade, os governos acabam obrigados a assegurar a qualidade da moeda como bem público, por meio de vários expedientes de auxílio a bancos em crise e, ao exercerem o papel de ‘emprestador de última instância’, reforçam a instabilidade. Podendo contar com auxílio praticamente automático do governo em caso de falência, os bancos se vêm liberados para adotarem estratégias ousadas, posto que, na eventualidade de ocorrerem

perdas, estas são ‘socializadas’. Esse risco moral bem demonstra os potenciais custos sociais decorrentes de um processo de desregulação bancária combinado à disposição das autoridades em conter crises.

Com efeito, não são as forças de mercado que explicam a *economia desregrada*. É necessário reconhecer as transformações ocorridas no plano da concorrência intercapitalista e das tecnologias da informação, a oligopolização e, principalmente, a financeirização do mercado, além da intensificação da competição entre os diferentes Estados como sendo as características que efetivamente marcam o redesenho da economia e da sociedade capitalista desde os anos 1970. Em especial, é preciso considerar o papel determinante das políticas liberais de desregulação dos mercados, primeiramente adotadas pelos Estados Unidos e Inglaterra e que se espraiam pelas demais economias, as quais, impulsionadas pelo sistema de taxas cambiais flutuantes, levam a exacerbação das finanças globalizadas.

A liberalização financeira, segundo a hipótese básica do *mainstream*, deveria melhorar a alocação de recursos e o bem estar. Ao eliminar os vários mecanismos de repressão, desencadearia elevação da taxa poupança e do investimento associada a uma maior eficiência desse último. Ocorre, na verdade, elevação das taxas de juros e queda tanto da poupança quanto do investimento, conduzindo à redução no crescimento do produto. O que aumenta com a liberalização financeira é o estoque de ativos, ocorrendo queda do fluxo de financiamento ou *funding* de novos investimentos.

As políticas econômicas provocam, é certo, a desregulação do aparato regulatório componente do arranjo societário do pós-guerra, tornando evidentes a elevação do custo de capital e a instabilidade econômica crônica que acompanham a adoção das políticas liberalizantes, incapazes de atenuar o espectro das crises financeiras. As políticas de desregulação do sistema financeiro adotadas nos anos 1980 afetam o financiamento da economia e a dinâmica do investimento e da produção (AGLIETTA, 1995a).

É preciso notar que, ao invés de virtuosos, os resultados das políticas liberalizantes sugerem dois importantes aspectos em contrário: o impacto da nova forma de operação das

finanças liberalizadas sobre o crescimento; e a fragilidade da política de regulação macroeconômica - tal como denotam as crises bancárias e financeiras ao final dos anos 1980 e os demais episódios críticos que marcam os anos 1990. Demais, após duas décadas de implantação de políticas liberalizantes, os desempenhos das economias, em termos de crescimento do PIB, têm sido medíocres, aprofundando a concentração de renda e a exclusão social. Um quadro que se agrava na medida em que o Estado na *economia desregrada* parece conformar-se à desoneração das responsabilidades pelas políticas de proteção social e de emprego.

Ocorre que a complementaridade entre mercado e Estado é responsável, em grande medida, pela prosperidade sem precedentes experimentada pelos Estados Unidos, Europa Ocidental e algumas das economias asiáticas na segunda metade do século XX. Todavia, com a ressurgência do liberalismo econômico, essa complementaridade é abalada, tanto mais quanto se consolida a aplicação dos princípios emanados do Consenso de Washington. Fundadas no mercado, as reformas patrocinadas pelo ideário liberal-conservador buscam, prioritariamente, dispensar e rejeitar o Estado de outras funções que não a de assegurar a estabilidade macroeconômica.

A tradução da vitória da política liberal-conservadora, como bem apanha FIORI(1999:72), é o retorno do ‘princípio liberal’ ao governo e ao poder das principais potências mundiais, na forma de crença e de política econômica em defesa da abertura e da desregulação dos mercados, como antes, com ênfase particular nos mercados do trabalho e do dinheiro. “Nasce, então, uma nova onda de internacionalização e concentração financeira mais volátil e excludente do que aquela do século XIX, porque é impulsionada, em última instância, pela flutuação cambial que não existe no padrão-ouro. Por isso mesmo, ela impõe, e de maneira mais categórica, a mesma convergência ‘ortodoxa’ das políticas econômicas nacionais, em particular no caso dos estados com moedas fracas. O ‘moinho satânico’ volta a operar a todo vapor, mas agora de maneira mais perversa no mundo do trabalho e de maneira mais extensa e imperial no mundo das finanças ‘globalizadas’, impondo limites estreitos às políticas econômicas e às taxas de crescimento da economia mundial”.

Não há como desconsiderar a decisiva importância das mudanças que ocorrem no sistema monetário-financeiro internacional a partir da decisão unilateral dos Estados Unidos em por fim à conversibilidade do dólar no início dos anos 1970.

Como vimos, a partir daí, preparadas as bases para o exercício da diplomacia do dólar forte, o sistema fundado em taxas flutuantes tende, crescentemente, a se configurar nos termos de um sistema híbrido e dolarizado, de modo que o padrão de referência passa a ser ditado segundo o arbítrio da potência hegemônica. É certo que se mantém a competição entre as principais moedas nesse sistema hierarquizado a partir do dólar, até porque a flutuação de seus valores alimenta e multiplica a riqueza financeira, em especial sob as condições que se instalam com a desregulação dos mercados de capitais. O desdobramento mais significativo se traduz na supremacia das finanças privadas, como bem demonstram a velocidade e profundidade das inovações financeiras e o vertiginoso crescimento dos derivativos, cuja implicação mais imediata tem sido a exponenciação da instabilidade financeira.

Vimos que a predominância das finanças desreguladas, quer se manifeste enquanto taxas de juros elevadas, quer como taxas de câmbio imprevisíveis ou condições de mercado voláteis, coloca o sistema sob um quadro de recorrentes tensões. E mais, argumentamos que na ausência de mecanismos de controle, que não os ‘mecanismos de mercado’, podem ser desencadeadas crises sistêmicas, como as que se verificam com mais vigor desde fins dos anos 1980 e marcam, pela frequência e disseminação, os anos 1990. Com efeito, crescem as dificuldades em sustentar uma taxa de câmbio frente a crescente mobilidade internacional de capitais, despertando o interesse sobre os regimes cambiais.

Assim, em contextos de flutuação de divisas, costuma-se associar a tranquilidade de um regime monetário internacional com estabilidade das taxas de câmbio. Em se tratando de taxas fixas, é comum comparar-se as falhas do sistema com alternativas idealizadas de modelos de taxas de câmbio flutuantes administradas. Entendemos que nenhum regime cambial permite que os países consigam desfrutar das três condições que, reunidas, são

comumente denominadas ‘a trindade impossível’: irrestrita mobilidade de capital, política monetária independente e estabilidade da moeda. Grosso modo, o câmbio flutuante permite que as autoridades pratiquem uma política monetária independente, com uma maior margem de manobra para reagir a choques externos. No entanto, a conseqüente instabilidade da moeda acaba impondo riscos à aplicação do capital em qualquer das suas formas. Isso explica porque, sob os regimes flutuantes, os bancos centrais freqüentemente intervêm para administrar a taxa de câmbio. O câmbio fixo, por seu turno, sacrifica a independência da política monetária em favor de uma moeda estável. A advocacia desse regime supõe que, ao eliminar o risco associado à instabilidade da moeda, o câmbio fixo intensifica os fluxos de capital. Taxas de câmbio fixas podem ter maior credibilidade se as transações internacionais ocorrerem em uma moeda única (universal), sendo que essa só é possível se existir, de fato, uma única política monetária e uma única autoridade emissora de moeda e gestora da política monetária.

Como argumenta EICHENGREEN(1995), as taxas fixas evitam as rupturas causadas pela volatilidade da taxa de câmbio e restringem decisões erráticas dos formuladores da política econômica. As taxas flexíveis ampliam o leque de iniciativas de política econômica para compensar eventuais desequilíbrios. Sendo assim, um sistema monetário internacional satisfatório incorpora as vantagens e desvantagens tanto das taxas fixas quanto das flexíveis.

A história econômica demonstra, todavia, que a escolha de regime cambial é determinada por fatores históricos e conjunturais, antes que meramente técnicos, posto não haver uma fórmula ‘tamanho único’ para as políticas de câmbio, como demonstra a evolução do sistema monetário internacional.

Assim, no início, com o padrão-ouro; no entre-guerras, quando assiste-se a uma enorme instabilidade nos mercados de câmbio e de capitais internacionais; também com o fim do padrão-ouro em 1931, quando se introduz um padrão monetário mais flexível, baseado no dinheiro de crédito, tornando-se um dos pilares do arranjo societário que caracteriza o pós-guerra; a tentativa de reconstrução e o posterior abandono do sistema

monetário no segundo pós-Guerra, representado pelo Acordo de Bretton Woods de 1944; a tendência crescente de adoção de regimes cambiais fundados em taxas de câmbio flutuantes e o gradual movimento no sentido da unificação monetária européia; e, por fim, as distintas ‘administrações’ recentes das taxas de câmbio. Por tudo isso, acompanhamos a tese fundamental de TRIFFIN(1980): “nem as taxas de câmbio fixas nem as flutuantes podem funcionar satisfatoriamente na ausência de controles internacionais que unifiquem as restrições sobre a fantástica explosão de liquidez internacional”.

O fato é que a alta mobilidade do capital presente na *economia desregrada* exige dos governos a subordinação de todas as demais metas de política econômica à estabilização da taxa de câmbio; e, na medida em que as políticas econômicas recentes vêm cumprindo os preceitos monetaristas, se confere prioridade à estabilidade e à política monetária - cujo emblema mais fiel desta concepção pode ser encontrado no Tratado de Maastricht. Demais, o recente desenvolvimento das finanças e sua predominância sobre a economia impõem considerar que as modalidades de regulação do dinheiro jogam um papel decisivo no padrão de crescimento das economias, como assinalam, entre outros, AGLIETTA(1995b); GUTTMANN(1996); PLIHON(1995) e BELLUZZO(1997).

Tanto assim que, desde o dismantelamento de Bretton Woods, aumenta a distância em relação a um sistema monetário-financeiro favorável ao crescimento, na medida em que, por meio da proliferação das finanças privadas, se desenvolvem novas formas de manifestação do capital financeiro, frente as quais as autoridades monetárias encontram dificuldades de controle.

A desregulação do dinheiro tem engendrado uma mudança estrutural no sistema de crédito em direção a altíssimas taxas de juros como novo mecanismo regulador das inversões. A volatilidade dos mercados financeiros daí resultante tem incitado um crescimento extraordinariamente rápido do capital fictício. Pelos seus efeitos cumulativos, o desenvolvimento recente das finanças acaba se constituindo em recorrentes ameaças ao crescimento das economias e a estabilidade do sistema., ao tempo em que é fragilizado o exercício da política econômica por parte dos governos. Mas a desregulação das finanças se

traduz em pesados custos sociais impostos ao conjunto da economia que transcendem a intensificação do risco sistêmico referente ao setor bancário, posto que os níveis elevados das taxas de juros reais permite aos credores a cobrança de prêmios de risco e de inflação significativamente mais elevados por seus fundos que os do período em que sua capacidade de determinar preços se mantinha sujeita a restrições dos governos.

Com a desregulação das taxas de juros que ocorre em 1979-80, há uma profunda alteração na correlação de forças entre credores e devedores, com redistribuição das frações de renda funcional, em que diminuem as participações dos lucros e dos salários em favor da participação dos juros. Não por menos, a proporção da renda nacional dos Estados Unidos referente a juros sobe de 7,4% em 1979 para 10,4% em 1990; a proporção referente a salários cai de 61,6% para 61%, e a renda de proprietários somada a lucros corporativos cai de 17,9% para 15,7%. Assim, aumenta a distorção da distribuição entre os que possuem ativos financeiros e os que não possuem, evidenciando uma polarização da renda e distribuição de riquezas em prejuízo dos detentores de recursos produtivos e em benefício dos prestamistas. (WOLFF,1995)

Importa notar que as taxas de juros elevadas têm motivado as corporações a expandir seus ativos financeiros como fonte alternativa de renda, especialmente em períodos de lucros relativamente estagnados. Uma 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.

Dizer isso é dizer que a exacerbação da instabilidade econômica que marca a *economia desregrada* põe em questão o vertiginoso movimento de liberalização financeira, na medida em que as crises recorrentes, sua expressão mais acabada, têm alcançado não só as economias periféricas mas, também, as do núcleo orgânico capitalista. Por conta disso, igualmente, são questionáveis a defesa da liberalização apregoada pelo *mainstream* da Economia e a insistência dos organismos multilaterais na auto-regulação do risco, a ser

alcançada por meio da melhoria da transparência e da qualidade dos dados e informações sobre as posições financeiras dos países e instituições.

A bem da verdade, a desregulação e a liberalização financeiras das últimas décadas acabam por conferir uma velocidade sem precedentes às finanças especulativas, cada vez mais desconexas em relação aos investimentos produtivos. Longe de qualquer controle, e respondendo à racionalidade própria da lógica especulativa de valorização do capital, as operações financeiras elevam o risco sistêmico. Frente a isto, e posto que os mercados não são capazes de auto-regulação, é forçoso concluir pela necessidade de controle e regulação de caráter público sobre os mercados financeiros, o que requer novas políticas de regulação.

Já sublinhamos que, para tanto, é preciso considerar uma realidade concreta marcada pela presença dos seguintes constrangimentos: o paradoxo estabelecido entre a dimensão gigantesca assumida pelos mercados de capitais mundialmente integrados e o caráter nacional das instituições reguladoras (exceto as instituições multilaterais) e seu porte e capacidade de intervenção limitados; os interesses da tríade (Estados Unidos, Europa e Japão) e as diferentes visões políticas de cada uma das economias e ou blocos econômicos; o papel fundamental dos Estados Unidos na gestão da ‘mundialização’ financeira, hoje hierarquizada a partir do sistema financeiro americano; a resistência a medidas de maior alcance, tais como o controle dos movimentos de capitais e a organização de um credor de última instância mundial, especialmente dos países exportadores de capitais beneficiados pela liberalização dos movimentos de capitais; ênfase das proposições dos organismos multilaterais em uma política econômica ortodoxa e orientada para o mercado como forma de promover o ajuste macroeconômico dos países ‘em desenvolvimento’; e o fato destes organismos insistirem na perseguição de sólidos *fundamentals* e no fortalecimento da supervisão e regulamentação bancária em suas proposições de política.

Assim, defendemos que o reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional busque o equilíbrio entre a natureza pública da moeda e sua dimensão de riqueza privada, com vistas a minimizar os efeitos deletérios de um capital financeiro

autonomizado, fazendo com que este último possa dar suporte ao crescimento do capital industrial de forma estável. Isso requer um regime monetário capaz articular o manejo da oferta monetária e das condições de crédito; a regulação das instituições ou mercados financeiros; a contenção de crises financeiras; e acordos monetários internacionais referentes a preços de moeda, transferências de capital, e obrigações de pagamentos entre países.

Com efeito, trata-se de perseguir o desenvolvimento e a preservação de um regime monetário viável. E isso em dois sentidos precisos. Primeiro, não se trata de buscar alternativas idealizadas, perfeitas; e, segundo, que seja capaz de resguardar a utilidade da moeda como bem público.

A defesa de um reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional nesses termos, e considerados os eixos propostos no interior desta tese, não significa, no entanto, desconhecer que acordos monetários estabelecidos por negociação internacional são exceções, e não a regra; e que, freqüentemente, resultam de decisões unilaterais de países em defesa de seus interesses. São, pois, compromissos organizacionais que se alteram ao longo do tempo, conforme a correlação de forças entre as economias.

Significa, ainda, reconhecer que “o fato fundamental não é que o capitalismo não mais funciona tão bem quanto na Era de Ouro, mas que suas operações se tornaram incontroláveis” (HOBBSAWM,1995:398); a natureza contraditória do dinheiro requer cuidadoso controle (POLANYI,1944); na medida em que sua finalidade é o enriquecimento, a valorização do valor (MARX,1863); não existindo algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo (KEYNES,1936).

Trata-se de um mundo regido pelas leis das finanças, em que se assiste a uma irrefreável inundação da economia de produção por uma lógica de valorização da riqueza abstrata; um mundo, enfim, em que o triunfo das finanças ‘globalizadas’ e a redução da capacidade de disciplinar social e politicamente a economia são as marcas mais fortes da *economia desregada*.

Mas a história nos aponta, no entanto e enfaticamente, que à toda fase de liberalização da economia se associam tensões sociais cujos encaminhamentos requerem, inversamente, a reconstrução de um disciplinamento da economia, sob um novo arranjo societário. Seu conteúdo e sua forma dependem, é certo, da eleição que a sociedade possa fazer das suas prioridades.

_ o0o _

– REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS –

- AGLIETTA, M. 1995a. *Macroéconomie financière*. Paris: Editions La Découverte.
- AGLIETTA, M. 1995b. O sistema monetário internacional: em busca de novos princípios. *Economia e Sociedade* (4). Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: junho.
- AGLIETTA, M. 1992. *Le risque de système et sa prevention*. Paris: [sn], mimeo
- AGLIETTA, M. 1986. *La fin des devises clés*. Paris: Editions La Découverte.
- ALLIEZ, E. e FEHER, M. 1988. Os estilhaços do capital. In: ALLIEZ, E. et al. *Contratempo: ensaios sobre algumas metamorfoses do capital*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1988.
- ALTHUSSER, L. 1975. *Lire le Capital (VI – Propositions épistémologiques du Capital)*. Paris: Maspero.
- ANDERSON, P. 1995. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, E. e GENTILI, P. orgs. *Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o estado democrático*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995.
- ANDERSON, P. 1992. *O fim da história: de Hegel a Fukuyama*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor.
- ARONSON, J. 1977. *Money and power: banks and the world monetary system*. London: Sage Publication.
- ARRIGHI, G. 1997. *A ilusão do desenvolvimento*. Petrópolis: Vozes.
- ARRIGHI, G. 1995. A desigualdade mundial na distribuição de renda e o futuro do socialismo. In: SADER, E. org. *O mundo depois da queda*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995.
- ARRIGHI, G. 1994. *O longo século XX - dinheiro, poder e as origens de nosso tempo*. São Paulo: Contraponto/Unesp, 1996.
- AZNAR, G. 1995. *Trabalhar menos para trabalharem todos*. São Paulo: Scritta.
- BAER, M. 1993. *O rumo perdido: a crise fiscal e financeira do estado brasileiro*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- BARBOSA DE OLIVEIRA, C.A. e MATTOSO, J. orgs. 1996. *Crise e trabalho no Brasil, modernidade ou volta ao passado?* São Paulo: Scritta.

- BÉJAR, A.A. 1994. El estado nacional y el mercado: mitos y realidades de la globalización. *Investigación Económica* (207), janeiro-março.
- BELLAMY, R. 1994. *Liberalismo e sociedade moderna*. São Paulo: Ed. Unesp.
- BELLUZZO, L.G.M. 1999. Finança global e ciclos de expansão. In: FIORI, J.L. org. *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999.
- BELLUZZO, L.G.M. 1997. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. orgs. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- BELLUZZO, L.G.M. 1995a . Reformas na contramão da história. *Carta Capital* (12) 52, junho.
- BELLUZZO, L.G.M. 1995b. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. *Economia e Sociedade* (4), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: junho.
- BELLUZZO, L.G.M. 1993. Apresentação. BAER, M. 1993. *O rumo perdido: a crise fiscal e financeira do estado brasileiro*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- BELLUZZO, L.G.M. 1984. *O senhor e o unicórnio - a economia dos anos 80*. São Paulo: Brasiliense.
- BELLUZZO, L.G.M. 1980. *Valor e capitalismo - um ensaio sobre a economia política*. São Paulo: Brasiliense.
- BELLUZZO, L.G.M. e ALMEIDA, J.S.G. 1989. Enriquecimento e produção: Keynes e a dupla natureza do capitalismo. *Novos Estudos Cebrap* (23), março.
- BIS.1998. *68th annual report*. Basle: Bank for International Settlements.
- BIS.1999. *69th annual report*. Basle: Bank for International Settlements.
- BOBBIO, N. 1988. O novo liberalismo. In: BOBBIO, N. *Liberalismo e democracia*. São Paulo: Brasiliense, 1988.
- BOBBIO, N. 1984. Liberalismo velho e novo. In: BOBBIO, N. *O futuro da democracia; uma defesa das regras do jogo*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- BOBBIO, N. e BOVERO, M. 1986. *Sociedade e estado na filosofia política moderna*. São Paulo: Brasiliense.

- BORDO, M.D. e EICHENGREEN, B. eds. 1993. *A retrospective on the Bretton Woods system: lessons for international monetary reform*. Chicago: University of Chicago Press.
- BOURGUINAT, H. 1992. *Finance internationale*. Thémis. Paris: Presses Universitaires de France.
- BRAGA, J.C.S. 1997. Financeirização global – o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. orgs. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- BRAGA, J.C.S. 1991. A financeirização da riqueza (a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais). *Texto para Discussão*, ano 6, no.3, São Paulo: Instituto de Economia do Setor Público – Fundap.
- BRAGA, J.C.S. 1985. Temporalidade e riqueza - instabilidade estrutural e 'financeirização' do capitalismo. Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Tese de doutoramento - versão atualizada de 1990).
- BRAGA, J.C.S. e CINTRA, M.A.M. 1999. Brazil's participation in the reorganization of international finances. In: STIFTUNG, F.E. coord. *Studies on international financial architecture*. Berlin (trad. bras. A participação do Brasil na reorganização das finanças internacionais. <http://www.fes.org.br>)
- BRETTON WOODS. 1994. *Looking to the future*. Commission Report. Washington D.C.
- BRUNHOFF, S. de. 1986. *A hora do mercado: crítica do liberalismo*. São Paulo: Unesp, 1991.
- CALLON, M. 1998. ed. *The laws of the market*. London: Routledge.
- CANO, W. 1993. *Reflexões sobre o Brasil e a nova (des)ordem internacional*. Campinas: Editora da Unicamp; São Paulo: FAPESP.
- CANUTO, O. 1997. Mobilidade de capital e equilíbrio de portfólios. *Economia e Sociedade* (9), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: dezembro.
- CANUTO, O. e LIMA, G. 2000. Transformações financeiras, regulação substantiva e regulação procedimental. *Anais do V Encontro Nacional de Economia Política*, Fortaleza.
- CANUTO, O. e LIMA, G. 1999. Bancos centrais e integração financeira no Mercosul: o marco geral. *Relatório de Pesquisa CEPAL-IPEA*, fevereiro. (mimeo)

- CANUTO, O. e LAPLANE, M. 1995. Especulação e instabilidade na globalização financeira. *Economia e Sociedade* (5), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: dezembro.
- CARABELLI, A.M. 1989. *On Keynes's method*. London: MacMillan.
- CARDOSO DE MELLO, J.M. 1997. A contra-revolução liberal-conservadora e a tradição crítica latino-americana. In: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. orgs. 1997. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes.
- CARDOSO DE MELLO, J.M. 1992. Conseqüências do neoliberalismo. *Economia e Sociedade* (1), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: agosto.
- CARVALHO, F.C. 1993. Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao professor Nogueira da Costa. *Revista de Economia Política* (13) 3, São Paulo: Brasiliense.
- CARVALHO, F.C. 1992. *Mr. Keynes and the post-keynesians*. Cheltenham, Edward Elgar
- CARVALHO, F.C. 1989. Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In: AMADEO, E.J. org. *Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989.
- CARVALHO, F.C. 1987. O caminho da revolução: o 'Treatise on Money' na revolução keynesiana. Texto para Discussão 129. Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- CARVALHO, F.C. 1983-4. On the concept of time in shacklean and raffian economics. *Journal of Post Keynesian Economics* (VI), 2.
- CASTELLS, M. 1998. Hacia el estado red? *Seminário Sociedade e reforma do estado*. Ministério de Administração Federal e Reforma do Estado. São Paulo: março.
- CASTELLS, M. 1993. The informational economy and the new international division of labor. In: CARNOY, M. et al. eds. *The new global economy in the information age: reflections of our changing world*. Penn State Press, 1993.
- CASTORIADIS, 1978. *Les carrefours du labyrinthe*. Paris: Seuil.
- CHARI, V.V. e KEHOE, P. 1998. Asking the right questions about the IMF. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Annual Report*, Special Issue (13).
- CHESNAIS, F. 1996. Introduction générale. In: CHESNAIS, F. coord. *La mondialisation financière: Genèse, coût et enjeux*. Paris: Syros, 1996.
- CHESNAIS, F. 1995. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. *Economia e Sociedade* (5), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: dezembro.

- CHESNAIS, F. 1994. *La mondialisation du capital*. Paris: Syros.
- CHICK, V. 1992. Monetary increases and their consequences: streams, backwaters and floods. In: CHICK, V. *On money, method and Keynes: selected essays*. London: MacMillan, 1992.
- CHICK, V. 1983. A question of relevance: the *general theory* in Keynes's time and ours. *South African Journal of Economics*, Johannesburg (51) 3. Republicado em CHICK, V. *On money, method and Keynes: selected essays*. London: MacMillan, 1992.
- CLAIRMONT, F.F. e CAVANAGH, J. 1995. Sous les ailes du capitalisme planétaire. *Le Monde diplomatique*, novembro.
- COLETTI, L. 1970. *El marxismo y el "derrumbe" del capitalismo*. México, Fondo de Cultura Económica, 1978.
- COOMBS, C. 1976. *The arena of international finance*. New York, John Willey.
- COOPER, R.N. 1987. A monetary system for the future. In COOPER, R.N. *The international monetary reform system: essays in world economics*. Cambridge, Mass, MIT Press, 1987.
- COSTA, J.F. 1994. Que fim levou a política? *Folha de São Paulo*: Caderno Mais!, p.12, 09/10/1994.
- COUTINHO, L.G. 1995. Notas sobre a natureza da globalização. *Economia e Sociedade* (4). Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: junho.
- COUTINHO, L.G. 1991. Revolução tecnológica e coordenação de políticas: a transformação da economia mundial capitalista nos anos 80. *Boletim de Conjuntura Internacional* (4), novembro.
- COUTINHO, L.G. e BELLUZZO, L.G.M. 1982. Estado, sistema financeiro e forma de manifestação da crise: 1929-1974. In: BELLUZZO, L.G.M. e COUTINHO, R. orgs. *Desenvolvimento capitalista no Brasil - ensaios sobre a crise*. vol 1, São Paulo: Brasiliense, 1982.
- DAHRENDORF, R. 1995. *Quadrare il cerchio: benessere economico, coesione sociale e libertà politica*. 4a. ed. Roma-Bari, Laterza.
- DALTON, G. ed. 1968. *Primitive, archaic and modern economics - essays of Karl Polanyi*. Boston, Beacon Press.
- DAVIDSON, P. 1996. Especulação cambial e moeda internacional: Tobin versus Keynes. *Economia e Sociedade* (7). Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: dezembro.

- DAVIDSON, P. 1992-3. Reforming the world's money. *Journal of Post Keynesian Economics* (XV), 2.
- DAVIDSON, P. 1978. *Money and the real world*. 2nd ed. London: MacMillan.
- DERTOUZOS, M.L. et al. 1989. *Made in America: regaining the productive edge*. Cambridge: MIT Press.
- DILLARD, D. 1984. Keynes and Marx: a centennial appraisal. *JPKE* (VI), 3.
- DUPAS, G. 1999. *Economia global e exclusão social: pobreza, emprego, estado e o futuro do capitalismo*. São Paulo: Paz e Terra.
- EATWELL, J. 1996. Unemployment on a world scale. In: EATWELL, J. ed. *Global unemployment: loss of jobs in the '90s*. New York, Armonk: M.E. Sharpe, 1996.
- ECO, U. 1995. Entrevista a Contardo Calligaris, *Folha de São Paulo*. Caderno Mais!, 14/05/95.
- EICHENGREEN, B. 1999. *Toward a new international financial architecture: a practical post-Asia agenda*. Washington, D.C: The Institute for International Economics.
- EICHENGREEN, B. 1996. *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press.
- EICHENGREEN, B. 1995. História e reforma do sistema monetário internacional. *Economia e Sociedade* (4), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: junho.
- EICHENGREEN, B. org. 1985. *The gold standard in the theory and history*. New York: Methuen & Co.
- EICHENGREEN, B. TOBIN, J. e WYPLOSZ, C. 1995. The case for sand in the wheels of international finance. *Economic Journal* (105).
- EICHENGREEN, B. e WYPLOSZ, C. 1993. The unstable EMS. *Brookings papers on economic activity* (1), Washington, D.C: Brookings Institution.
- EMMWERIJ, L. 1992. Las transformaciones de la economía mundial y el financiamiento del desarrollo latinoamericano. *Comercio Exterior* 42 (10), Cidade do México: outubro.
- FAUSTO, R. 1987. *Marx: lógica e política (investigação para uma reconstituição do sentido da dialética)*. Tomo II. São Paulo: Brasiliense.

FERREIRA, C.K.L. e FREITAS, M.C.P. de. 1990. Mercado internacional de crédito e inovações financeiras nos anos 70 e 80. *Estudos de Economia do Setor Público* (1). São Paulo: Instituto de Economia do Setor Público – Fundap.

FIORI, J.L. 1999a. Introdução: De volta ‘a questão da riqueza de algumas nações. In: FIORI, J.L. org. *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999.

FIORI, J.L. 1999b. Estados, moedas e desenvolvimento. In: FIORI, J.L. org. *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999.

FIORI, J.L. 1997. *Os moedeiros falsos*. Petrópolis: Vozes.

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

FIORI, J.L. 1993. *Ajuste, transición y gobernabilidad: el enigma brasileño*. Washington, D.C: Banco Interamericano de Desenvolvimento, mar.

FIORI, J.L. 1986. *A crise do estado desenvolvimentista no Brasil: uma hipótese preliminar*. Texto para Discussão no. 88 . Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

FIORI, J.L. 1988. *Instabilidade e crise do estado na industrialização brasileira*. Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro (Tese de professor titular)

FISCHER, S. 1999. On the need for an international lender of last resort. (version of a paper prepared for delivery at the joint luncheon of the American Economic Association and the American Finance Association). Nova York: janeiro, 3.

FITZGIBBONS, A. 1988. *Keynes's vision - a new political economy*. Oxford: Clarendon Press.

FREITAS, M.C.P. e CINTRA, M.A.M. orgs.1998. Transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado. São Paulo: Fundap-Fapesp.

FUNABASHI, Y. 1989. *Managing the dollar: from the Plaza to the Louvre*. Washington, D.C: Institute for International Economics.

FURTADO, C. 1997. *O capitalismo global*. São Paulo: Paz e Terra.

GALBRAITH, J.K. 1996. *A sociedade justa - uma perspectiva humana*. Rio de Janeiro: Campus.

GALBRAITH, J.K. 1988. *A economia e o interesse público*. São Paulo: Pioneira.

- GARBER, P. 1993. The collapse of Bretton Woods fixed exchange rate system. In: BORDO, M. e EICHENGREEN, B. eds. *A retrospective on the Bretton Woods System*. Chicago: University of Chicago Press, 1993.
- GARBER, P. e TAYLOR, M.P. 1995. Sand in the wheels of foreign exchange markets: a skeptical note. *Economic Journal* (105).
- GARLIPP, J.R.D. 2000. Ex proprio sinu: capital fictício em Marx e o capitalismo contemporâneo. *Anais do V Encontro Nacional de Economia Política*, Fortaleza: SEP.
- GARLIPP, J.R.D. 1997. Keynes, Marx e Polanyi: três contribuições para se enxergar o ponto cego da mentalidade de mercado no capitalismo contemporâneo. *Anais do II Encontro Nacional de Economia Política* (2), São Paulo: SEP.
- GARLIPP, J.R.D. 1996. Economia Desregrada - um quadro aproximativo do capitalismo contemporâneo e a economia política. *Anais do I Encontro Nacional de Economia Política* (4), Niterói: SEP.
- GARLIPP, J.R.D. 1992. Valor, dinheiro e capital em Marx - uma nota teórica. *Economia Ensaios* (6/7) 1/2, Uberlândia: Edufu, julho e dezembro.
- GARLIPP, J.R.D. 1991. A economia monetária em Keynes e pós-keynesianos. *Economia Ensaios* (5) 1. Uberlândia: Edufu, julho.
- GARLIPP, J.R.D. 1986. Capitalismo e Modernidade: Automação e Informática. Recife: CME/PIMES, Universidade Federal de Pernambuco. (Dissertação de Mestrado)
- GARTEN, J. 1998. In this economic chaos, a global central bank can help. *International Herald Tribune*, setembro, 25.
- GILPIN, R. 1987. *The political economy of international relations*. New Jersey: Princeton University Press.
- GLYN, A. 1995. Os custos da estabilidade: os países capitalistas avançados nos anos 80. In: SADER, E. org. *O mundo depois da queda*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995.
- GLYN, A. et al. 1990. The rise and fall of the golden age. In: MARGLIN, S. e SCHOR, J.B. orgs. *The golden age of capitalism*. Oxford: Oxford University Press, 1990.
- GOLDENSTEIN, L. 1994. *Repensando a dependência*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- GOODHART, C.E. 1995. Dinâmicas financeiras privadas e o desafio às políticas dos bancos centrais. *Economia e Sociedade* (4), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: junho.
- GOWA, J. 1983. *Closing the gold window - domestic politics and the end of Bretton Woods*. Ithaca: Cornell University Press.

- GRAY, J. 1998. *Falso amanhecer: os equívocos do capitalismo global*. Rio de Janeiro: Record, 1999.
- GREENWAY, D. 1995. Policy form: sand in the wheels of international finance: editorial note. *Economic Journal* (105).
- GRIFFITH-JONES, S. 1995. Globalización de los mercados financeiros y el impacto de los flujos hacia los países en desarrollo: nuevos desafíos para la regulación. *Pensamiento Iberoamericano* (27), Madrid.
- GUTTMANN, R. 1996. A transformação do capital financeiro. *Economia e Sociedade*(7). Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: dezembro.
- GUTTMANN, R. 1994. *How credit-money shapes the economy – The United States in a global system*. New York: M.E. Sharpe.
- HABERMAS, J. 1993. *Mudança estrutural da esfera pública*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro.
- HABERMAS, J. 1980. *A crise de legitimação no capitalismo tardio*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro.
- HAYEK, F.A. 1944. *O caminho da servidão*. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura: Instituto Liberal, 1987.
- HARVEY, D. 1993. *A condição pós-moderna*. São Paulo: Edições Loyola.
- HELBURN, S.W. e BRAMHALL, D.F. eds. 1986. *Marx, Schumpeter, and Keynes: a centenary celebration of dissent*. New York: M.E.Sharpe.
- HELLEINER, E. 1994. *States and the reemergence of Global Finance - from Bretton Woods to the 1990s*. Cornell University Press.
- HICKS, J. 1974. *The crisis in keynesian economics*. Oxford: Basic Blackwell.
- HILFERDING, R. 1909. *El capital financiero*. Madrid: Tecnos, 1973.
- HIRSCHMAN, A.O. 1992. *A retórica da intransigência: perversidade, futilidade, ameaça*. São Paulo: Companhia das Letras.
- HIRST, P.e THOMPSON, G. orgs. 1996. *Globalização em questão: a economia internacional e as possibilidades de governabilidade*. Petrópolis: Vozes, 1998.
- HOBBSAWM, E. 1997. Introdução ao Manifesto Comunista. In: HOBBSAWM, E. *Sobre história*. São Paulo: Companhia das Letras.

- HOBBSAWM, E. 1995. *Era dos extremos; o breve século XX: 1914-1991*. São Paulo: Companhia das Letras.
- HOBBSAWM, E. 1992. A crise atual das ideologias. In: SADER, E. org. *O mundo depois da queda*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995.
- HOBSON, J.A. 1894. *A evolução do capitalismo moderno*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- HOLLOWAY, J. 1995. The abyss opens: the rise and fall of keynesianism. In: BONEFELD, W. e HOLLOWAY, J. eds. *Global capital, national state and the politics of money*. St. Martin's Press, 1995.
- IMF. 2001. New challenges for exchange rate policy. <http://www.imf.org> , janeiro.
- IMF. 1999a. *World economic outlook*. Washington D.C: International Monetary Fund, maio.
- IMF. 1999b. *International capital markets: developments, prospects, and key economic issues*. Washington D.C: International Monetary Fund, setembro.
- IMF. 1999c. *World economic outlook*. Washington D.C: International Monetary Fund, setembro.
- IMF. 1998a. *World economic outlook*. Washington D.C: International Monetary Fund, maio.
- IMF. 1998b. *World economic outlook*. Washington D.C: International Monetary Fund, outubro.
- IMF. 1998c. *International capital markets: developments, prospects, and key economic issues*. Washington D.C: International Monetary Fund, setembro.
- IMF. 1998d. *World economic outlook and international capital markets: interim assesment*. Washington D.C: International Monetary Fund, dezembro.
- KAUFMAN, H. 1998. Preventing the next global financial crisis. *Washington Post*. janeiro, 28.
- KENEN, P. 1995. Capital controls, the SEM and the MEU. *Economic Journal* (105).
- KENEN, P. 1988. *Managing exchange rates*. London: Royal Institute of International Affairs.
- KEYNES, J.M. 1940-44. *Activities 1940-1944 - Shaping the post-war world: the clearing union*. In: CW XXV, London: MacMillan, 1980.

KEYNES, J.M. 1937a. The general theory of employment. *Quartely Journal of Economics*, fevereiro. Reimpresso em MOGGRIDGE, D. org. *The general theory and after - II. Defense and development*. The Collected Writings of John Maynard Keynes (CW) XIV, London: MacMillan, 1973.

KEYNES, J.M. 1937b. The theory of the rate of interest. In: GAYER, A.D. org. *The lessons of monetary experience: essays in honour of Irving Fisher*. Reimpresso em CW XIV, London: MacMillan, 1973.

KEYNES, J.M. 1937c. Alternative theories of the rate of interest. *Economic Journal*, junho. Reimpresso em CW XIV, London: MacMillan, 1973.

KEYNES, J.M. 1936. *The general theory of employment, interest and money*. Reimpresso em CW VII, London: MacMillan, 1973.

KEYNES, J.M. 1933a. A monetary theory of production. CW XIII e CW XXIX, London: MacMillan, 1979.

KEYNES, J.M. 1933b. The means to prosperity. Reimpresso em *Essays in Persuasion*. CW IX, London: MacMillan, 1972.

KEYNES, J.M. 1931a. The end of the gold standard. Reimpresso em *Essays in Persuasion*. CW IX, London: MacMillan, 1972.

KEYNES, J.M. 1931b. Inflation and deflation. Reimpresso em *Essays in Persuasion*. CW IX, London: MacMillan, 1972.

KEYNES, J.M. 1930. *A treatise on money*. (I) e (II). Reimpresso em CW V e CW VI, London: MacMillan, 1971.

KEYNES, J.M. 1926. The end of laissez-faire. Reimpresso em CW IX, London: MacMillan, 1972.

KEYNES, J.M. 1923. *A tract on monetary reform*. Reimpresso em CW IV, London: MacMillan, 1971.

KEYNES, J.M. 1921. *A treatise on probability*. Reimpresso em CW VIII, London: MacMillan, 1973.

KEYNES, J.M. 1919. The economic consequences of the peace. Reimpresso em CW II, London: MacMillan, 1971.

KINDLEBERGER, C. 1973. *The world in depression, 1929-1939*. Berkeley: University of California Press.

KREGEL, J.A. 1994. Global portfolio allocation, hedging, and september 1992 in the european monetary system. In: DAVIDSON, P. e KREGEL, J.A. eds. *Employment, growth*

- and finance: economic reality and economic growth*. Cambridge: Edward Elgar/Cambridge University Press, 1994.
- KRUGMAN, P. 1998a. Heresy time. <http://web.mit.edu/krugman/www/heresy.html>, setembro, 28.
- KRUGMAN, P. 1998b. Saving Asia: it's time to get radical. *Fortune*, setembro, 7.
- KRUGMAN, P. 1998c. What happened to Asia ? <http://web.mit.edu/www/DISINTER.html>.
- KRUGMAN, P. 1996. *Pop internationalism*. Cambridge, Mass; London: England, MIT Press.
- KRUGMAN, P. 1995. Dutch tulips and emergin markets. *Foreign Affairs*, julho-agosto.
- KRUGMAN, P. 1991. Financial crises in the international economy. In: FELDSTEIN, M. org. *The risk of economic crises*. Chicago: I11, University of Chicago Press, 1991.
- KUTNER, R. 1991. *The end of laissez-faire*. New York: Alfred Knopf.
- KURZ, R. 1991. *O colapso da modernização: da derrocada do socialismo de caserna à crise econômica mundial*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.
- LASCH, C. 1995. *A rebelião das elites e a traição da democracia*. Rio de Janeiro: Ediouro.
- LICHTENSZTEJN, S. e BAER, M. 1987. *Fundo monetário internacional e banco mundial - estratégias e políticas do poder financeiro*. São Paulo: Brasiliense.
- LIMA, G.T.; SICSÚ, J. e DE PAULA, L. F. orgs. 1999. *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Ed. Campus.
- LIST, G.F. 1841. *Sistema Nacional de Economia Política*. São Paulo: Abril Cultural,1983.
- LUTTWAK, E. 1996. O capitalismo turbinado e suas conseqüências. *Novos Estudos* (45), São Paulo: CEBRAP.
- MATTOSO, J. 1995. *A desordem do trabalho*. São Paulo: Scritta.
- MARAZZI, C. 1995. Money in the world crisis: the new basis of capitalist power. In: BONEFELD, W. e HOLLOWAY, J. eds. *Global capital, national state and the politics of money*. St. Martin's Press, 1995.

- MARTINS, L. 1996. Da globalização da economia à falência da democracia. *Economia e Sociedade* (6), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: junho.
- MARTINS, L. 1968. *Industrialização, burguesia nacional e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- MARX, K. 1882. *Glosas marginales al tratado de economia política de Adolph Wagner*.
- MARX, K. 1867. *El capital*. México: Fondo de Cultura Económica, 1966.
- MARX, K. 1863. *Teorias sobre la plusvalia*. México: Fondo de Cultura Económica, 1980.
- MARX, K. 1857-8. *Elementos fundamentales para la crítica de la economia política*. 10a. ed. México: Siglo XXI, 1978.
- MARX, K. 1857. *Para a crítica da economia política*. 2a. ed. São Paulo: Abril Cultural, 1978.
- MAZZUCHELLI, F. 1985. *A contradição em processo - o capitalismo e suas crises*. São Paulo: Brasiliense.
- MCKINNON, R.I. 1996. *The rules of the game: international money and exchange rates*. Cambridge: MIT Press.
- MCKINNON, R.I. 1991. *The order of economic liberalization*. Baltimore: John Hopkins University Press.
- MCKINNON, R.I. 1988. Monetary and exchange rate policies for international financial stability: a proposal. *Journal of Economic Perspectives* (2-1).
- MELTZER, A. 1998. Asian problems and the IMF. *Testimony prepared for the Joint Economic Committee*, U.S. Congress, fevereiro, 24.
- MICHALET, C-A. 1984. *Capitalismo mundial*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- MINSKY, H.P. 1994. Full employment and economic growth as an objective of economic policy: some thoughts on the limits of capitalism. In: DAVIDSON, P. e KREGEL, J.A. eds. *Employment, growth and finance: economic reality and economic growth*. Cambridge: Edward Elgar/Cambridge University Press, 1994.
- MINSKY, H.P. 1993. Integração financeira e política monetária. *Economia e Sociedade* (3), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: dezembro, 1994.

- MINSKY, H.P. 1986. *Stabilizing and unstable economy*. New Haven: Yale University Press.
- MINSKY, H.P. 1982. *Can "it" happen again ?* New York: M.E.Sharpe, Inc.
- MINSKY, H.P. 1975. *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press.
- MIRANDA, J.C. 1997. Dinâmica financeira e política macroeconômica. In: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. orgs. 1997. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes.
- MIRANDA, J.C. 1992. Câmbio, juros e fisco: a experiência internacional. Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Tese de doutoramento).
- MISHKIN, F. S. 2000. Monetary policy strategies for Latin America. *NBER Working Paper*, Draft.
- MISHKIN, F. S. 1998. International capital movements, financial volatility and financial instability. *NBER Working Paper* (6390). Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- MISHKIN, F. S. 1996. Understanding financial crisis - a development country perspective. *NBER Working Paper* (5600). Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- MISHKIN, F. S. 1994. Preventing financial crises: an international perspective. *NBER Working Paper* (4636), Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- MISHKIN, F. S. 1992. Anatomy of a financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics* (2).
- MOFFITT, M. 1984. *O dinheiro do mundo - de Bretton Woods à beira da insolvência*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- MUNDELL, R. 1968. ed. *International economics*. London: MacMillan.
- OCDE. 1997. *Historical Statistics 1960-1995*. Paris: Organisation de Cooperation et de Developpement Economique, 1997.
- OFFE, C. 1989. *Capitalismo desorganizado*. São Paulo: Brasiliense.
- OFFE, C. 1984. *Problemas estruturais do estado capitalista*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro.

- OHMAE, K. 1989. Managing in the borderless world. In: OHMAE, K. ed. *The evolving global economy: making sense of the new world order*. The Harvard business review books series, 1995.
- PADOA-SCHIOPPA, T. e SACCOMANNI, F. 1994. Managing a marketle global financial system. In: KENEN, P.B. ed. *Managing the world economy*. Washington D.C: Institute for International Economics, 1994.
- PADOAN, P.C. 1986. *The political economy of international financial instability*. London: C. Helm.
- PARBONI, R. 1980. *The dollar and its rivals: recession, inflation, and international finance*. London: NLB and Verso Editions.
- PASSET, R. 1995. Emprise de la finance. *Le Monde diplomatique*, novembro.
- PETRAS, J. 1995. O pragmatismo desarmado. In: PETRAS, J. *Ensaio contra a ordem*. São Paulo: Scritta.
- PETRAS, J. e VELTMEYER, H. 2000. *Hegemonia dos Estados Unidos no novo milênio*. Petrópolis: Vozes.
- PLIHON, D. 1996. Déséquilibres mondiaux et instabilité financière: la responsabilité des politiques libérales - quelques repères keynesiens. (mimeo). *Projet de chapitre pour Economie et Societé*.
- PLIHON, D. 1995. A ascensão das finanças especulativas. *Economia e Sociedade* (5), Campinas: Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas: dezembro.
- PLIHON, D. 1994. Mouvements de capitaux et instabilité monétaire. *Cahiers Economiques et Monétaires* (43), Paris. Banque de France.
- POLANYI, K. 1968. Our obsolete market mentality. In: DALTON, G. ed. *Primitive, archaic and modern economies - essays of Karl Polanyi*. Boston: Beacon Press. 1968.
- POLANYI, K. 1944. *A grande transformação: as origens da nossa época*. Rio de Janeiro: Campus, 1980.
- POLANYI, K. et al. orgs. 1957. *Trade and market in the early empires: economies in history and theory*. Chicago: Free Press.
- POSSAS, M.L. 1989. *Dinâmica e concorrência capitalista - uma interpretação a partir de Marx*. São Paulo: Hucitec.
- POSSAS, M.L. 1986. Para uma releitura teórica da *Teoria Geral*. *Pesquisa e Planejamento Econômico* 16 (2).

POSSAS, M.L. 1982. Valor, preço e concorrência: não é preciso recomeçar tudo desde o início. *Revista de Economia Política* (2) 4, São Paulo: Brasiliense.

RICARDO, D. 1817. *Princípios de economia política e tributação*. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

RIFKIN, J. 1995. *O fim do emprego*. São Paulo: Makron Books.

ROLFE, S.E. e BURTLE, J.L. 1973. *O sistema monetário mundial - uma reinterpretação*. Rio de Janeiro: Zahar.

ROSDOLSKY, R. 1968. *Génesis y estructura de El capital de Marx*. México: Siglo XXI, 1978

ROUANET, S.P. 1989. *As razões do iluminismo*. São Paulo: Companhia das Letras.

ROUANET, S.P. 1990. *A razão cativa - as ilusões da consciência: de Platão a Freud*. São Paulo: Brasiliense.

RUBIN, I.I. 1928. *A teoria marxista do valor*. trad. port. São Paulo: Brasiliense, 1980.

SACHS, J. 1998. Fixing the IMF remedy. *The Banker* (148), fevereiro.

SACHS, J. 1995. Do we need an international lender of last resort ? Princeton: Princeton University Press, Frank Graham Memorial Lecture.

SADER, E. org. 1995. *O mundo depois da queda*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

SADER, E. e GENTILI, P. orgs. 1995. *Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o estado democrático*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

SAGASTI, F. e ARÉVALO, G. 1992. América Latina en el nuevo orden mundial fracturado: perspectivas y estrategias. *Comercio Exterior* (42) 10, Ciudad de Mexico, outubro.

SHACKLE, G.L.S. 1983-84. The romantic mountain and the classic lake: Alan Coddington's Keynesian Economics. *JPKE* (VI) 2.

SHACKLE, G.L.S. 1972. *Epistemica y economia. Critica de las doctrinas economicas*. México, D.F: Fondo de Cultura Economica, 1976

SHACKLE, G.L.S. 1969. *Um esquema de teoria econômica*. Rio de Janeiro: Zahar.

SMITH, A. 1776. *A Riqueza das nações: investigação sobre sua natureza e suas causas*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

SOLA, L. org. 1993. *Estado, mercado e democracia: política e economia comparadas*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

- SOLOMON, R. 1976. *O sistema monetário internacional, 1945-1976*. Rio de Janeiro: Zahar.
- SOLOMON, S. 1995. *The confidence game*. New York: Simon e Schuster.
- SOROS, G. 1998. *The crisis of global capitalism*. New York: Public Affairs Press. Trad. bras. *A crise do capitalismo*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- STRANGE, S. 1987. The persistent myth of lost hegemony. In: *International Organization*, vol.41 (4), Autumn.
- STRANGE, S. 1986. *Casino Capitalism*. Oxford: Basil Blackwell.
- STRANGE, S. 1976. *International monetary relations*. Oxford: Oxford University Press.
- SUMMERS, L. 1991. Planning for the next financial crisis. In: FELDSTEIN, M. org. *The risk of financial crises*. Chicago: Ill., University of Chicago Press, 1991.
- TAVARES, M.C. 1993. *Lições contemporâneas de uma economista popular*. Rio de Janeiro: Edição da autora.
- TAVARES, M.C. 1990. Reestructuración industrial y políticas de ajuste macroeconómico en los centros; la modernización conservadora. [sl.], mimeo
- TAVARES, M.C. 1985. A retomada da hegemonia norte-americana. *Revista de Economia Política*, (5) 2, São Paulo: Brasiliense.
- TAVARES, M. C. 1971. Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente. In: TAVARES, M. C. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre a economia brasileira*. Rio de Janeiro: Zahar.
- TAVARES, M.C. e BELLUZZO, L.G.M. 1979. O capital financeiro e empresa multinacional. *Revista Temas de Ciências Humanas*, no. 9, São Paulo.
- TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. orgs. 1997. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes.
- TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. 1993. *(Des)ajuste global e modernização conservadora*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- TAVARES, M.C. e MELIN, L.E. 1997a. Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia americana. In: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. orgs. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.

TAVARES, M.C. e MELIN, L.E. 1997b. A desordem globalizada e a nova dependência. In: *Revista ANPEC*, n.º 2, Brasília: Associação Nacional dos Centros de Pós-graduação em Economia.

TEIXEIRA, A. 1983. O movimento de industrialização das economias centrais no pós-guerra. Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial, Universidade Federal do Rio de Janeiro.

THE ECONOMIST. 1997. The future of the state, setembro, 20.

THE ECONOMIST. 1995. Multinationals survey, junho, 24.

THUROW, L. 1983. *Dangerous currents: the state of economics*. New York, Pantheon Books.

TOBIN, J. 1978. A proposal for international monetary reform. *Eastern Economic Journal*, (4).

TRIFFIN, R. 1980. El futuro del sistema monetario internacional. *Monetaria* (3) 2, México.

TRIFFIN, R. 1972. International monetary collapse and reconstruction. *Journal of International Economics* (2) 4, setembro.

TRIFFIN, R. 1969. Neither gold nor the dollar. In: WILLET, T. e OTTICER, L. eds. *The international monetary system*. New York: L. Prentice Hall.

UNCTAD.1998. *Trade and development report*. Geneve: United Nations.

UNCTAD.1996. *World investment report*. New York: United Nations.

VICARELLI, F. 1977. *Keynes. La inestabilidad del capitalismo*. Madrid: Ediciones Pirâmide.

VOLCKER, P. e GYOHTEN, T.A. 1993. *A roda da fortuna: os dinheiros do mundo e o declínio da supremacia americana*. Lisboa: Dom Quixote.

WACHTEL, H.M. 1988. *Os mandarins do dinheiro: as origens da nova ordem econômica supranacional*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira.

WILLIAMSON, J. 1992. International monetary reform and the prospects for economic development. In: TEUNISSEN, J.J. ed. *Fragile finance – rethinking the international monetary system*. Hague: Institute of International Economics, 1992.

WILLIAMSON, J. 1987. Exchange rate management: the role of target zones. *American Economic Review* (77) 2.

- WILLIAMSON, J. 1983. *The exchange rate system*. Policy analyses in international economics (5). Washington: Institute for International Economics.
- WOLFF, E. 1995. *Top heavy: a study of the increasing inequality of wealth in America*. New York: Twentieth Century Fund Press.
- WOLFF, R.P. 1989. *A miséria do liberalismo*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- WORLD BANK. 1999. *World development report(1999-2000)*. Washington, D.C: World Bank.
- WORLD BANK. 1998a. *Global development finance*. Washington, D.C: World Bank.
- WORLD BANK. 1998b. *World development report*. Washington, D.C: World Bank.
- WORLD BANK. 1997. The state in a changing world. *World development report*. Washington, D.C: World Bank.
- ZINI JR, A.A. org. 1993. *O mercado e o estado no desenvolvimento econômico nos anos 90*. Brasília: IPEA.
- ZYSMAN, J. 1983. *Governments, markets and growth: financial systems and the politics of industrial change*. Cornell University Press.