



HUMBERTO E SILVA RIBEIRO DE LIMA

**Dependência Econômica sob a Hegemonia do Capital
Financeiro**

**Campinas
2013**



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

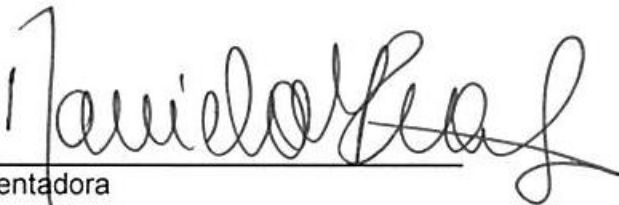
HUMBERTO E SILVA RIBEIRO DE LIMA

**Dependência Econômica sob a Hegemonia do Capital
Financeiro**

Profa. Dra. Daniela Magalhães Prates – orientadora

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Doutor em Ciências Econômicas, área de concentração: Política Econômica.

**ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL
DA TESE DEFENDIDA PELO ALUNO HUMBERTO E
SILVA RIBEIRO DE LIMA E ORIENTADO PELA PROF^ª
DR^ª DANIELA MAGALHÃES PRATES.**


Orientadora

**CAMPINAS
2013**

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Maria Teodora Buoro Albertini - CRB 8/2142

L628d Lima, Humberto e Silva Ribeiro de, 1980-
Dependência econômica sob a hegemonia do capital financeiro / Humberto e
Silva Ribeiro de Lima. – Campinas, SP : [s.n.], 2013.

Orientador: Daniela Magalhães Prates.
Tese (doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de
Economia.

1. Relações econômicas internacionais. 2. Capital (Economia). 3. Brasil -
Dependência de países estrangeiros. I. Prates, Daniela Magalhães, 1970-. II.
Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

Informações para Biblioteca Digital

Título em outro idioma: Economic dependency in the hegemony of financial capital

Palavras-chave em inglês:

International economic relations

Capital

Brazil - Dependency on foreign countries

Área de concentração: Política Econômica

Titulação: Doutor em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Daniela Magalhães Prates [Orientador]

Adriana Nunes Ferreira

Bruno Martarello De Conti

André Moreira Cunha

Niemeyer Almeida Filho

Data de defesa: 27-11-2013

Programa de Pós-Graduação: Ciências Econômicas



TESE DE DOUTORADO

HUMBERTO E SILVA RIBEIRO DE LIMA

Dependência Econômica sob a Hegemonia do Capital Financeiro

Defendida em 27/11/2013

COMISSÃO JULGADORA



Prof^a Dr^a DANIELA MAGALHÃES PRATES
Instituto de Economia / UNICAMP



Prof. Dr. ANDRÉ MOREIRA CUNHA
Universidade Federal do Rio Grande do Sul / UFRGS



Prof. Dr. NIEMEYER ALMEIDA FILHO
Universidade Federal de Uberlândia / UFU



Prof. Dr. BRUNO MARTARELLO DE CONTI
Instituto de Economia / UNICAMP



Prof^a Dr^a ADRIANA NUNES FERREIRA
Instituto de Economia / UNICAMP

Para meus pais,
Perilo e Genira

O autor agradece à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) pela concessão de bolsa de estudo

“Indo ao fundo do sistema presente, ainda encontraremos, por detrás de aparências por vezes enganadoras, o essencial da velha situação de colônia que subordina o funcionamento da economia brasileira e as suas atividades a objetivos e interesses estranhos ao país”

Caio Prado Júnior

Resumo

A dependência econômica é um conceito desenvolvido com a contribuição de vários autores, sobretudo entre os anos 1940 e 1970. Esse conceito tem como mérito chamar a atenção para a relação centro-periferia, isto é, a relação hierárquica presente na Economia Internacional. Entretanto, a partir dos anos 1980, a utilização da abordagem da dependência perde força tanto na ciência quanto na política econômica. A hipótese defendida nesta Tese é que esse declínio deve-se não à perda de validade das preocupações e diagnósticos dessa abordagem mas sim à mudança da forma hegemônica de valorização do capital. Defende-se, portanto, que, há cerca de 30 anos, o capitalismo entra em uma nova etapa, caracterizada pela posição central ocupada pelo capital financeiro, o que condiciona mudanças fundamentais no comportamento e motivações dos agentes econômicos. Assim, sustenta-se que o núcleo da abordagem centro-periferia mantém-se válido, sendo necessário porém concatenar esse núcleo geral com a forma específica da dependência sob égide do capitalismo liderado pelas finanças. Esta Tese inova ao fazer esse relacionamento entre a questão centro-periferia e a dinâmica do capitalismo financeirizado, tendo como base dessa relação a hierarquia monetária, construída a partir de uma perspectiva marxista, e a ascensão da esfera financeira na determinação da moderna dependência.

Palavras-chave: relação centro periferia, dependência econômica, capital financeiro, capitalismo financeirizado, hierarquia monetária

Abstract

The economic dependency is a concept developed by many authors, mainly between 1940 and 1970. This concept has as merit to appoint the core-periphery relation, namely, the hierarchy relation present at International Economy. However, from 1980s, the use of dependency approach has decreased in economic science and policy. The hypothesis defended in this Thesis is that this disuse is caused not by the losing validity of this approach cautions and diagnostics but by the change in the hegemonic form of capital valorization. So, it argues that, about 30 years ago, the capitalism has entered in a new phase, which is characterized by the central position occupied by financial capital, that conducts fundamental changes in the economic agents behaviors and motivations. Therefore, it claims that the heart of core-periphery approach remains valid but it needs connecting these general concepts with the specific form of the dependency under the egis of finance-led capitalism. This Thesis innovates by doing this relation between the core-periphery approach and the financialized capitalism dynamics using the monetary hierarchy concept, developed from a Marxist view, and the rise of finance sphere as the basis in the determination of modern dependency.

Key-words: core periphery relation, economic dependency, financial capital, finance-led capitalism, monetary hierarchy

Sumário

Introdução Geral	1
Capítulo 1 – Dependência e Subdesenvolvimento	7
1.1. Introdução	7
1.2. A abordagem original centro-periferia.....	8
1.2.1. Cepal e a herança estrutural	8
1.2.2. O esgotamento do modelo em Celso Furtado	14
1.3. A Teoria da Dependência	18
1.3.1. Divisão inter-periferia em Cardoso e Faletto	18
1.3.2. Marini e o subimperialismo.....	21
1.4. Crescimento sem Desenvolvimento em Tavares e Serra.....	25
1.5. Centro vs Periferia – Definições	29
1.6. Considerações Finais	32
Capítulo 2 – Capital e Capitalismo Financeiro.....	37
2.1.Introdução	37
2.2. Evolução lógico-teórica	38
2.3. Evolução histórica.....	44
2.4. Comportamento dos Agentes.....	54
2.4.1. Bancos e Investidores Institucionais	54
2.4.2. Famílias	59
2.4.3. Empresas	62
2.4.4. Governos	69
2.5. Considerações Finais	74
Capítulo 3 – A Esfera Financeira da Dependência.....	77
3.1. Introdução	77
3.2. Complementaridade e Divisão Internacional das Finanças	78
3.3. Subordinação e Hierarquia monetária.....	91
3.3.1. Moeda internacional e propriedade do capital	91
3.3.2. Limitações da política econômica.....	97
3.4. Considerações Finais	107

Capítulo 4 – A dependência hoje: Europa e China.....	111
4.1. Introdução	111
4.2. Conversibilidade <i>de facto</i> e <i>de jure</i> na periferia da Europa.....	112
4.3. A China e o centro subdesenvolvido	121
4.4. Considerações Finais	130
Conclusões.....	132
Bibliografia.....	135
Anexo	147

Índice de Gráficos

Gráfico 2.1 – Relação Exportações/Importações dos Estados Unidos.....	50
Gráfico 2.2 – Relação entre os ativos na carteira dos Investidores Institucionais em relação aos ativos na carteira dos bancos	55
Gráfico 2.3 – Relação entre Endividamento das Famílias e Renda Disponível (%).....	61
Gráfico 3.1 – Investimento Estrangeiro Direto – Regiões Seleccionadas (US\$ correntes).....	82
Gráfico 3.2 – Balanço de Rendas – Regiões Seleccionadas (US\$ correntes)	82
Gráfico 3.3 – Inflação média (%) – Regiões Seleccionadas.....	85
Gráfico 3.4 – Taxas de crescimento médias ponderadas do PIB – Regiões Seleccionadas	86
Gráfico 3.5 – Reservas internacionais (U\$ bilhões correntes)	102
Gráfico 4.1 – Inflação anual (%) – países selecionados.....	114
Gráfico 4.2 – Crescimento anual do custo do trabalho (%) – países selecionados	114
Gráfico 4.3 – Resultado de Transações Correntes (% do PIB) – países selecionados	115
Gráfico 4.4 – Resultado fiscal (% do PIB) – países selecionados.....	116
Gráfico 4.5 – Indústria de Transformação na China	123
Gráfico 4.6 – PIB a preços correntes (em US\$ bilhões)	123
Gráfico 4.7 – Fluxo de investimento direto com origem na China (em US\$ milhões correntes)	124
Gráfico 4.8 – Estoque de investimento direto chinês por país de destino.....	125
Gráfico 4.9 – Índice de Gini (x100) da China.....	127

Introdução Geral

Esta Tese surge a partir de duas ideias-força que ocupam um lugar de destaque na história do pensamento econômico, especialmente na América Latina: a dependência econômica e a hegemonia do capital financeiro no atual estágio do capitalismo.

A primeira ideia-força, a dependência econômica, tem como ponto de partida a divisão analítica dos países em dois grandes grupos, centro e periferia, sendo que o desempenho econômico e o desenvolvimento social dos países periféricos são condicionados pelas necessidades e trajetórias econômicas dos países centrais. A abordagem centro-periferia é fruto do esforço teórico de vários economistas e outros pesquisadores sociais, principalmente após a II Guerra Mundial, para interpretar as especificidades da condição periférica da América Latina. Particularmente, tinha-se o objetivo de mostrar como a inserção internacional dos países do continente gerava uma série de obstáculos que reproduziam a dependência e impediam a superação do subdesenvolvimento, cuja principal manifestação é o baixo padrão de vida da maioria da população desses países. Uma vez identificados os determinantes da dependência estariam também traçadas as políticas apropriadas ao desenvolvimento *nas condições especificamente periféricas*.

Os estudos sobre o desenvolvimento econômico realizados pela Comissão Econômica para a América Latina e Caribe, a Cepal, popularizaram a análise centro-periferia. Graças à Cepal, o tipo de inserção internacional foi incluído na teoria econômica como um fator fundamental para o desenvolvimento dos países. Dos seus estudos, emerge a conclusão de que *a inserção internacional não é neutra*, isto é, ela tem importância vital para a trajetória de desenvolvimento. Em especial, chama-se a atenção para o fato de que *a relação estabelecida entre os países centrais e os periféricos reforça a assimetria entre eles*. Em outras palavras, o desenvolvimento da periferia é constrangido pela sua inserção internacional.

Dos prognósticos e propostas elaborados para superar esse problema surgiu o conceito de dependência econômica. Nesta tese, entende-se que a dependência econômica explica o *atraso econômico e social dos países periféricos a partir das especificidades da relação entre esses países e os países centrais*.

Entre os anos 1950-1970, a questão da dependência torna-se central no debate político e econômico da América Latina. O tema do desenvolvimento e do crescimento econômico de regiões atrasadas já havia sido estudado nos países centrais. Entretanto, a análise da dependência,

pensada e desenvolvida fora desses centros, marca uma certa *proclamação da autonomia intelectual* dos economistas da região.

Porém, tão ou mais importante que sua origem é seu conteúdo. A abordagem da dependência tem como eixos fundamentais dois traços frequentemente relegados a segundo plano pela teoria neoclássica: a história e as relação de poder. A abordagem da dependência parte da constatação de que o subdesenvolvimento é descendente direto da condição de colônia a que os países da região foram submetidos por mais de três séculos. É, portanto, profundamente histórica enquanto que uma das principais características da teoria ortodoxa é sua a-historicidade. Do mesmo modo, impresso em seu próprio nome, está a questão das relações de poder. Não se pode falar em dependência sem se falar de hegemonia, o que traz para o centro da análise as questões relativas às assimetrias de poder e seus determinantes, tanto externamente na relação entre países, quanto internamente, na relação entre as classes sociais.

Em suma, a abordagem da dependência mostrou-se uma ferramenta indispensável para proposição e formulação de políticas especificamente orientadas para os problemas dos países periféricos do ponto de vista dos próprios países periféricos. Nas palavras de Furtado (1999):

Uma reflexão sobre o legado que nos deixou a CEPAL deve partir do reconhecimento de que ela constituiu o único esforço de criação de um corpo teórico sobre política econômica surgido na vasta área do planeta que veio a ser referida como Terceiro Mundo. Esse trabalho de teorização se desdobrou em duas frentes. Em primeiro lugar, está a visão global da estrutura da economia mundial a partir da dicotomia Centro-Periferia [...] Em segundo lugar, está a percepção do sistema de poder subjacente à economia mundial [...] Trata-se, em verdade, de uma teoria do efeito de dominação, que está na origem da *dependência* a que referiam em etapa posterior os economistas latino-americanos. (Furtado, 1999, p. 25)

Mas, a partir dos anos 1980, essa abordagem perde força. Isso acontece não porque seus pressupostos foram refutados, mas sim porque os países periféricos, e a América Latina em particular, foram “atropelados” pela Crise da Dívida Externa. A correlação de forças que surge dessa crise esvaziou o debate acerca do desenvolvimento, ou pelo menos da necessidade de atuação social/estatal ativa para alcançá-lo.

No panorama internacional, a crise da dívida dos países periféricos é mais um elemento da crise geral do padrão de acumulação fordista que se erigiu sob a vigência da regulamentação definida no acordo de Bretton Woods. Esse padrão permitiu a reconstrução dos países destruídos e/ou derrotados na II Guerra (Europa e Japão) tendo como criação política mais característica o

chamado Estado de Bem Estar Social. Frequentemente, era a esse tipo de organização política e econômica que muitos dos economistas da dependência tinham em mente quando caracterizavam o desenvolvimento econômico.

Por motivos que serão expostos ao longo deste trabalho, a arquitetura financeira internacional de Bretton Woods e o modo de produção fordista entram em crise já no início dos anos 1970 para finalmente serem abandonados em 1979 com a elevação abrupta da taxa de juros norte-americana, o “golpe de 1979”, nas palavras de Chesnais (2005). A consequência mais importante dessa transformação foi a ascensão do capital financeiro à liderança do processo de acumulação do capital, a segunda ideia-força desta Tese. As políticas de desregulamentação e liberalização econômicas que se evidenciaram nos anos 1980 e 1990 representam a readequação da estrutura financeira e produtiva às especificidades da valorização financeira (e fictícia) do capital.

A questão é que *a hegemonia do capital financeiro não suprime as relações de dependência mas sim recoloca-as sob nova forma*. Sendo assim, as especificidades da situação periférica dos países dependentes permanecem como objeto de análise e, portanto, a dependência econômica, entendida como o estudo da relação complementar e subordinada que os países periféricos têm com os países centrais, não só é válida como é necessária para a interpretação do quadro econômico contemporâneo. O que se precisa é conciliar e atualizar os conceitos e o ferramental analítico da abordagem da dependência ao novo padrão de acumulação hegemônico. Essa Tese pretende contribuir para esta tarefa. Vale destacar que tal objetivo já foi apontado por outros autores, como, por exemplo, Fiori (1995):

[A globalização] mantém e aprofunda as relações entre centros e periferias. E se não há dúvidas de que estas relações mudam de forma com relação aos tempos da internacionalização dos mercados internos da periferia tudo parece indicar que o núcleo duro metodológico das preocupações dependentistas permanece vigente. Mais do isto, aliás: os novos termos das relações econômicas e políticas internacionais autorizam, perfeitamente, a hipótese de existência de uma novíssima dependência na forma que a América Latina vem se inserindo na nova ordem econômica globalizada. (Fiori, 1995, p. 224)

No Capítulo 1, são apresentados os conceitos fundamentais relacionados à dependência econômica. Inicia-se pela apresentação do modelo seminal da Cepal, passando pelo que consideramos serem as mais importantes contribuições e críticas posteriores. O objetivo desse capítulo é não apenas fazer a necessária revisão bibliográfica do tema, mas principalmente identificar o “núcleo duro metodológico”, como diz Fiori na citação acima, que permanece atual mesmo com a superação da superestrutura econômica para a qual ele foi inicialmente pensado.

Em outras palavras, pretende-se separar os aspectos da dependência que eram específicos do padrão de acumulação vigente no período de Bretton Woods daqueles que permanecem ou foram modificados para se adequar ao padrão de acumulação liderado pelo capital financeiro.

No Capítulo 2 são discutidas as origens históricas da ascensão do capitalismo financeiro tendo como base a periodização proposta pela Escola da Regulação. Essa interpretação mostra como os agentes econômicos e as instituições se organizam, ou se *regulam*, de maneira a garantir a valorização do capital. O ponto em destaque é que não existe uma única forma possível de regulação, isto é, a depender de situações históricas determinadas, o *regime de acumulação* altera-se. Assim, foram as condições particulares dos países centrais no imediato pós-II Guerra que deram origem ao *regime de acumulação fordista*. Entretanto, o conceito de regulação seria mal interpretado se por ele se depreendesse que inexistem contradições internas. Pelo contrário, são essas contradições que se desdobram em formas que colocam em xeque a regulação vigente. Portanto, foram as contradições internas do próprio regime fordista que gestaram e aprofundaram os problemas que levaram à sua transformação no *regime de acumulação liderado pelas finanças*. É da organização e definição desses conceitos que trata o Capítulo 2. Ademais, analisam-se também as transformações no modo de atuação dos principais agentes econômicos – corporações, instituições financeiras e famílias – e as novas prioridades de política econômica motivadas pelas exigências do capital financeiro.

No Capítulo 3, é analisado como esse novo padrão remodela os laços de dependência econômica, mantendo a periferia numa situação complementar e subordinada. Quanto ao primeiro aspecto, a complementaridade, o aumento dos fluxos de capitais, que caracteriza o padrão de acumulação atual, redividiu as zonas periféricas de acordo com suas características que mais se adequam à valorização de cada um dos tipos de fluxos de capital. Assim, ao lado da tradicional divisão internacional do trabalho, aponta-se a existência de uma nova divisão, uma *divisão internacional das finanças*. No que diz respeito à subordinação, analisamos como a reorientação da política econômica para a consecução de dois objetivos fundamentais, baixas taxas de inflação e austeridade fiscal, limitam o raio de manobra dos países periféricos, impelindo-os a se adequarem e permanecerem em sua posição acessória na economia mundial. Por sua vez, essas determinações estão intrinsecamente relacionadas ao papel desempenhado pela moeda nacional na *hierarquia de moedas* do sistema monetário internacional (SMI), conceito que desenvolveremos também a partir de um referencial marxista.

A seguir, no Capítulo 4, utiliza-se o ferramental teórico da dependência aplicando-o aos casos da periferia da Europa e da China. Esses dois casos ilustram aspectos importantes da dependência. No caso da periferia da Europa, a crise mostra como a moeda e a hierarquia monetária são elementos fundamentais na análise do desempenho dos países dependentes, mesmo quando neles circula uma moeda conversível. Em relação ao caso chinês, o objetivo é mostrar que ao mesmo tempo que a hegemonia do capital financeiro piora, em geral, a situação dos países periféricos, para alguns deles, a depender do lugar que ocupam na divisão internacional das finanças, ainda restam espaços de ascensão em direção às economias do centro. Todavia, a verificação da ascensão chinesa evidencia o divórcio entre os conceitos de país central e país desenvolvido.

Em resumo, a hipótese central desta Tese é de que a dependência econômica mantém-se no capitalismo sob dominância financeira, isto é, permanece uma relação complementar e subordinada dos países periféricos em relação aos países centrais. Entretanto, nessa nova etapa, a *dimensão financeira* da dependência ganha relevo tendo como base a hierarquia monetária e a divisão internacional das finanças.

Capítulo 1 – Dependência e Subdesenvolvimento

“Quando o projeto social dá prioridade à efetiva melhoria das condições de vida da maioria da população, o crescimento se metamorfoseia em desenvolvimento.” Celso Furtado (1984; p. 75)

1.1. Introdução

Neste Capítulo, discute-se os conceitos básicos da dependência econômica, desde as formulações originais da Cepal até o que se convencionou chamar de Teoria da Dependência. O critério para escolha dos autores analisados foi o reconhecimento e influência que suas obras tiveram e, sobretudo, sua capacidade de apontar os mecanismos mais profundos da dinâmica da dependência que autorizam sua validade na atual etapa do capitalismo internacional. Não se trata, portanto, de investigar todos os desdobramentos posteriores que essas obras tiveram, o que fugiria do escopo desta Tese, mas em buscar nelas os instrumentos de análise que possam, com as devidas modificações e atualizações, serem usados na interpretação da forma contemporânea que assume a dependência econômica.

Quanto à sua abrangência temporal, considera-se que, apesar da teorização da dependência só iniciar-se no pós II Guerra, seu objeto remonta à colonização dos países da periferia. Contudo, durante a fase colonial, a dependência econômica é obscurecida pela dominação política explícita que a condição colonial impõe aos países periféricos. Assim, a condição periférica fica mais evidente quando já existe a independência política formal, mas permanece a dependência econômica de fato, ainda que através de outros mecanismos.

Vale notar que essa ressalva é particularmente importante para a América Latina, cuja independência política foi conquistada, pela maioria dos países, já na primeira metade do século XIX, enquanto que para o restante dos países periféricos, notadamente os países da África e da Ásia, ela se deu apenas na segunda metade do século XX. Não é de se espantar, portanto, ser justamente a América Latina o berço e o local de maior desenvolvimento do esforço teórico de compreender os *laços de dependência que vão além da dominação política formal*. Assim, advoga-se que o fato da dependência ter sido pensada para a América Latina não invalida sua aplicação aos demais países periféricos a partir do momento que se livram do domínio colonial. Na verdade, a *América Latina era precisamente a única região periférica em que a abordagem da dependência poderia desenvolver-se, por ser a única em que os laços de dependência econômica não estavam obscurecidos pela colonização política*.

Portanto, o presente Capítulo inicia-se com a apresentação do arcabouço seminal da Cepal, tendo como base Rodríguez (2009) e Bielschowsky (2000). A seguir, discute-se também as contribuições de Celso Furtado, não apenas por ser, no Brasil, o principal representante do pensamento cepalino mas também porque seu livro *Subdesenvolvimento e Estagnação na América Latina* (1968) reafirma a análise da Cepal em um momento histórico diverso da formulação original. Discute-se também a análise da Teoria da Dependência propriamente dita que inclui a famosa versão de Cardoso e Faletto (1984) e a chamada Teoria Marxista da Dependência, que tem como expoente os trabalhos de Marini (2005).

Faz-se também a distinção entre as dicotomias “centro x periferia” e “desenvolvimento x subdesenvolvimento”. Embora a primeira dicotomia seja o foco principal desta Tese, frequentemente essas duas problemáticas são tratadas como identidades, isto é, a superação da condição periférica corresponderia à superação do subdesenvolvimento, ao passo que os países centrais seriam também os países desenvolvidos. O fundamento teórico para essa passagem é claramente encontrado na abordagem original da Cepal. Porém, será mostrado como as condições em que essa identidade de conceitos é verdadeira são bastante específicas temporal e geograficamente. Nesse sentido, destacam-se as contribuições de Tavares e Serra (1981) que já apontavam a possibilidade de crescimento sem desenvolvimento. Assim, trata-se também de delimitar de forma mais precisa as diferenças entre os conceitos de “país central/periférico” e “país desenvolvido/subdesenvolvido” e utiliza-se do trabalho de Sampaio Júnior (1999) para avaliar as consequências políticas dessa diferenciação.

1.2. A abordagem original centro-periferia

1.2.1. Cepal e a herança estrutural

O reconhecimento das assimetrias estruturais entre os países centrais e os países periféricos é uma das grandes contribuições dos economistas latino-americanos. Deparados com a realidade das economias periféricas, esses economistas perceberam o desalinhamento entre os prognósticos da teoria das vantagens comparativas, então dominante, e os resultados observados no desenvolvimento de seus países. No pós II Guerra Mundial, a Cepal liderou o esforço criativo de teorizar sobre o desenvolvimento sob o ponto de vista dos países periféricos. Esse esforço conseguiu efetivamente contrapor o pensamento convencional, criando uma base analítica seminal que influenciou decisivamente a história do pensamento econômica de toda a região.

Pela teoria clássica, cada país deveria especializar-se na produção dos bens em que apresentar vantagens comparativas, isto é, naqueles em que o custo de oportunidade em sua produção, em termos dos demais bens, for menor que em outros países. Se assim o fizessem, a produção global seria maximizada o que, em um ambiente de livre comércio, resultaria em ganho para todos os países (Krugman e Obstfeld, 2001).

O trunfo teórico da Cepal sobre a teoria convencional é ter lançado luz às diferenças estruturais entre centro e periferia. Essas diferenças, resultado direto da distinta formação econômica do capitalismo nos dois pólos, faz com que o mecanismo proposto pela Teoria das Vantagens Comparativas não apenas não atenuem como agravem a situação de subdesenvolvimento dos países periféricos. *No núcleo das diferenças estruturais entre centro e periferia estão, segundo a Cepal, as diferenças no ritmo de desenvolvimento e propagação do progresso técnico.*

Concebe-se que centros e periferia se constituem historicamente como resultado da forma como o progresso técnico se propaga na economia mundial. Nos centros, os métodos indiretos de produção que ele gera se difundem em um lapso relativamente breve para a totalidade do aparelho produtivo. Na periferia [...] as novas técnicas são implementadas nos setores exportadores de produtos primários e em algumas atividades econômicas diretamente relacionadas com a exportação, as quais passam a coexistir com setores atrasados, no que toca à penetração de novas técnicas [...] Em contraste com a estrutura produtiva da periferia, *especializada e heterogênea*, a dos centros se caracteriza por ser *diversificada e homogênea*. (Rodríguez, obra citada, p. 81 e 82)

‘Centro-periferia’ é o conceito fundamental da Cepal [...] a tese parte da ideia de que o progresso técnico se desenvolveu de forma desigual nos dois pólos. Foi mais rápido no centro, em seus setores industriais, e, ainda mais importante, elevou simultaneamente a produtividade de todos os setores das economias centrais, provendo um nível técnico mais ou menos homogêneo em toda a extensão dos seus sistemas produtivos. Na periferia, que teve a função de suprir o centro com alimentos e matérias-primas a baixo preço, o progresso técnico só foi introduzido nos setores de exportação, que eram verdadeiras ilhas de alta produtividade, em forte contraste com o restante do sistema produtivo. (Bielschowsky, obra citada, p. 16)

A hipótese básica da teoria da Cepal é que nas atividades industriais o ritmo de desenvolvimento e progresso técnico é maior que nas atividades primárias. Somada a essa hipótese, tem-se a constatação que a “situação inicial” dos dois blocos de países é igualmente distinta, com a concentração das atividades industriais nos centros e das atividades primárias na periferia. A especialização e a heterogeneidade produtivas e a tendência à deterioração das contas externas são o desdobramento dessa conformação.

Em primeiro lugar é fundamental qualificar a “situação inicial” da periferia. Dizer que a “situação inicial” importa significa dizer que a teoria não é a-histórica. Pelo contrário, o desempenho dos países está vinculado à sua formação política e econômica. O grande problema da teoria das vantagens comparativas, que de resto se repete no pensamento ortodoxo de maneira geral, é a sua negligência em relação aos aspectos históricos determinados de cada situação em estudo¹. Ou seja, a teoria das vantagens comparativas é a-histórica. Como modelo estático-abstrato, sua lógica é evidente. Porém, se aplicado indiscriminadamente a países com formações econômicas distintas, leva a prescrições de política que ao invés de colaborarem para a superação do atraso econômico das nações periféricas, ao contrário, contribuem para a perpetuação desse estado.

Evidentemente, a formação política e econômica das nações não acontece no vácuo, sendo influenciada pelas relações e interesses políticos intra e inter-nações. No caso dos países da América Latina, sua formação é decisivamente determinada pela condição de colônia a que foram submetidos desde suas conquistas, no final do século XV e início do XVI, até suas independências, na primeira metade do século XIX. Ora, é justamente nesse período que surge e desenvolve-se o capitalismo como modo de produção dominante. Portanto, é incompleto, para dizer o mínimo, passar por cima desse aspecto crucial das estruturas dos países periféricos para submetê-los, sem qualquer mediação, às diretrizes das vantagens comparativas.

Como se sabe, o “pacto colonial” era extremamente perverso para as colônias. As colônias eram proibidas de possuir indústrias, sendo mercado cativo de suas metrópoles. Seu comércio internacional era rigidamente vigiado pelo controle dos portos. Às colônias era destinada apenas a produção de matérias primas. A própria problematização dessa situação era vetada, pois as colônias, por definição, não tinham autonomia política para tal (Prado Júnior, 1999). Foram precisos três séculos para que o sentimento de independência nacional enfim prevalecesse. Portanto, ao fim do século XIX e início do século XX, a formação econômica da periferia *impunha* que ela tivesse vantagens comparativas apenas em produtos primários, enquanto o centro possuía vantagens comparativas na produção de bens industrializados. É dessa situação concreta que parte o pensamento cepalino.

No início do século XX e, principalmente, graças à interrupção do comércio internacional devido à I Guerra Mundial, a América Latina experimenta um impulso industrializante. Porém, esse

¹ Os trabalhos de Acemoglu e Robinson (2005 e 2013) buscam suprir essa lacuna. Medeiros (2010), entretanto, aponta os limites dessa tentativa.

impulso aconteceu em um momento em que a tecnologia da segunda revolução industrial já estava difundida nos países do centro. Sem acesso a essa tecnologia, bem como a financiamento e mercados consolidados, a industrialização periférica teve que forçosamente percorrer o caminho do simples para o complexo, isto é, iniciar-se nos setores de menor conteúdo tecnológico deixando para os países centrais a produção dos bens mais intensivos em tecnologia, notadamente os bens de consumo duráveis, intermediários e, principalmente, de capital. Como são justamente esses setores os responsáveis pela continuidade do progresso técnico, o atraso da periferia é continuamente recolocado. Em outras palavras, *por iniciar-se em um momento em que as bases do desenvolvimento capitalista já estavam consolidadas nos países centrais*, a especialização produtiva da periferia é uma condição que não pode ser superada pelas forças do livre mercado.

A especialização existente no ponto de partida [...] faz com que a industrialização [da periferia] comece por setores produtores de bens de consumo tecnologicamente simples [...] esse padrão de mudança procede do simples para o complexo e, portanto, a estrutura produtiva vai somente atingindo graus de complementaridade intersetorial e de integração vertical reiteradamente incipientes, em comparação com os alcançados pelos grandes centros [...] a especialização inicial e o padrão de industrialização gerado sobre essa base trazem consigo um ritmo de progresso técnico mais lento na periferia. De tal modo que, nela, as possibilidades de se complexar a estrutura industrial – de enriquecer a malha de relações interindustriais – se vêem reiteradamente limitadas. (Rodríguez, obra citada, p. 86 e 87)

Vale observar que essa industrialização restringida não precisa ser vista como concorrente do setor agro-exportador, uma vez que ela estabelece relações mutuamente funcionais com ele. Para o setor agro-exportador, a indústria é funcional porque produz os bens de consumo assalariado necessário à mão de obra direta e indireta do setor agrícola e oferece uma alternativa para valorização do capital. Por outro lado, para a indústria, o setor agro-exportador, além de gerar mercado consumidor para seus produtos, era responsável também pelas divisas necessárias à importação de máquinas e equipamentos. No caso do Brasil, especificamente:

O complexo exportador cafeeiro, ao acumular, gerou o capital-dinheiro que se transformou em capital industrial e criou as condições necessárias a essa transformação: uma oferta abundante no mercado de trabalho e uma capacidade de importar alimentos, meios de produção e bens de consumo e capitais ... (Mello, 1986, p. 101)

A impossibilidade de superar a especialização e a industrialização desbalanceada resultam em outro problema característico da periferia: a heterogeneidade produtiva. Ou seja, a coexistência de setores dinâmicos (os setores industriais e agro-exportadores) ao lado de setores que

permanecem sobre bases atrasadas, voltados fundamentalmente à produção de subsistência. Nesse tipo de formação a propagação do progresso técnico é limitada e concentrada nos setores modernos.

Por força de sua relação com as economias desenvolvidas, existem nos países periféricos setores modernos, dedicados essencialmente a atividades de exportação, e um extenso setor de subsistência que opera em níveis de produtividade muito inferiores aos observados nos primeiros. (Bielschowsky, obra citada, p. 137)

A heterogeneidade estrutural tem importantes consequências para o mercado de trabalho. A tecnologia avançada dos países centrais, poupadora de mão-de-obra, é desenhada e adaptada para o mercado de trabalho do centro, onde a mão-de-obra é escassa. Ademais, no centro, os trabalhadores gozam de maior organização política e sindical o que lhes permite maior participação na renda nacional. O transplante dessa tecnologia para uma situação laboral diferente, em que há abundância de mão-de-obra e baixa organização política e sindical, pressiona os salários sistematicamente para baixo, concentrando renda e privando uma parcela significativa da população dos frutos do progresso técnico. Portanto, ao lado da heterogeneidade produtiva, os países subdesenvolvidos apresentam também uma heterogeneidade social. Dinamicamente, a concentração de renda impede o crescimento do mercado doméstico que, por sua vez, cria novos problemas para o avanço da industrialização nos setores-chave onde a escala é decisiva.

Finalmente, a especialização e a heterogeneidade conduzem necessariamente à deterioração do setor externo das economias periféricas. Do ponto de vista externo, a industrialização heterogênea do simples para o complexo exige a importação crescente de máquinas e equipamentos num ritmo maior que o que pode ser sustentado pelas exportações. À medida que a industrialização avança para setores mais atrás da cadeia produtiva, a necessidade de importação de bens capital acelera-se. Assim, o impulso industrializante das economias periféricas é constantemente interrompido pela insuficiência de divisas para aquisição dos bens de capital requeridos. Em outras palavras, considera-se que a elasticidade-renda das importações da periferia é maior que a unidade, tornando-as insustentáveis à medida que cresce a sua renda. Ao mesmo tempo, o progresso técnico no centro é poupador não apenas de mão-de-obra mas também de matérias primas o que implica que a elasticidade-renda das exportações da periferia para o centro é menor que a unidade.

Conforme se argumenta, nos centros, o ritmo de aumento da demanda de importações é reduzido em comparação ao ritmo de crescimento de sua renda [...] um aproveitamento melhor e mais completo das matérias-primas provoca uma redução da proporção em que elas (ou o valor que incorporam) participam do valor do produto final [...] Na periferia, a industrialização se inicia em condições de especialização primário-exportadora, o que impede a substituição das importações de forma mais ou menos simultânea nos diferentes elos da cadeia produtiva (por exemplo, em diversos bens de consumo, intermediários e de capital) [...] isso faz com que a própria substituição gere enormes demandas de importações, que tendem logo a exceder os limites impostos pelo lento crescimento das exportações [...] [Portanto] considera-se que a tendência ao desequilíbrio externo constitui um traço próprio da industrialização periférica, inserido na disparidade das elasticidades. (Rodríguez, obra citada, ps. 100 e 104)

Vale ressaltar que esse esquema não ignora os conhecidos ciclos de preços das *commodities* e demais produtos primários. Entretanto, como todo movimento cíclico, esse é um dado *conjuntural*, que pode atenuar ou mesmo reverter momentaneamente a tendência à deterioração *estrutural* do setor externo das economias periféricas. O que se argumenta é que os ganhos obtidos nos momentos de alta dos preços dos produtos primários exportados pela periferia, se houverem, são mais que compensados pelas perdas dos momentos de baixa do ciclo de preços. A questão apontada pela Cepal relaciona-se à estrutura produtiva das duas regiões e as conseqüentes elasticidades-rendas. O movimento dos preços pode afetar o resultado da estrutura, mas não a altera.

Igualmente importante é notar que a construção teórica da estrutura periférica tem como contraste simétrico a estrutura do centro. Ou seja, considera-se que no centro as economias são diversificadas e homogêneas. A diversificação e a homogeneidade teóricas do centro garantem a vanguarda do desenvolvimento e da propagação do progresso técnico por todo o tecido produtivo além de evitar a tendência de deterioração do setor externo. No mercado de trabalho, a maior organização política e sindical dos trabalhadores encarrega-se de distribuir renda, ampliar o mercado interno e, ao mesmo tempo, pressionar os capitalistas por mais progresso técnico. Como se vê, esse mecanismo é diametralmente oposto ao da periferia. Enquanto nela as condições de especialização e heterogeneidade são sistematicamente recolocadas, no centro são as condições de diversificação e homogeneidade que se auto-alimentam criando um ciclo virtuoso de crescimento.

Em resumo, a herança do pacto colonial impôs aos países periféricos uma estrutura produtiva especializada e heterogênea. Mesmo nos momentos de crise dos países centrais, a

industrialização que essa estrutura suporta é sempre uma industrialização incompleta e continuamente interrompida pelo estrangulamento do setor externo e pela precariedade do mercado de trabalho. Portanto, a depender unicamente das forças de mercado, a condição periférica não pode ser superada.

Diante dessa avaliação é que foram concebidas, e de fato implementadas em diversos países da América Latina, as propostas da Cepal. *A ideia mestra é a de que a industrialização tem que ser planejada e dirigida pelo Estado* para evitar problemas associados à industrialização “espontânea” enumerados acima. O planejamento estatal da industrialização deve ser pautado pelo direcionamento dos investimentos públicos para setores que possam alcançar eficiência técnica semelhante à do centro mas que não poderiam se desenvolver sem o apoio do setor público. Além disso, Estado deve gerir com parcimônia as divisas geradas pelo setor primário-exportador de maneira a garantir a continuidade das importações de máquinas e equipamentos necessários à industrialização. Para isso, pode valer-se de medidas administrativas e protecionistas além de oferta de crédito em condições vantajosas e ajuda técnica.

As técnicas de planejamento modificam e estendem os critérios de alocação de recursos com o fim de racionalizar o esforço de investimento com o passar do tempo, adequando-o às grandes metas da política de desenvolvimento [que tem] a industrialização como eixo central. (Rodríguez, obra citada, p. 121)

1.2.2. O esgotamento do modelo em Celso Furtado

Na América Latina, ao longo dos anos 1940 e 1950, as teses da Cepal eram a referência principal nos debates, acadêmicos e governamentais, acerca do desenvolvimento. Em especial, a diretiva central de fomentar a industrialização era amplamente aceita. Porém, a partir da segunda metade dos anos 1960, as taxas de crescimento, particularmente da indústria, pareciam dar sinais de desaceleração, apesar do intenso esforço industrializante observado em vários países da América Latina. É nesse contexto que deve ser entendido o livro de Celso Furtado “Subdesenvolvimento e Estagnação na América Latina” de 1968. Teoricamente, o livro reafirma as bases analíticas de interpretação da Cepal, apoiando-se na especialização e na heterogeneidade da periferia para explicar os obstáculos ao desenvolvimento econômico.

Segundo Furtado, a especialização e a heterogeneidade da periferia manifestaram-se, até o primeiro quarto do século XX, na existência de um setor produtivo agrícola atrasado (que o autor

classifica como pré-capitalista) e um setor exportador de produtos primários estreitamente vinculado às economias centrais. O setor agrícola atrasado desempenha, para todos os efeitos práticos, o mesmo papel do exército industrial de reserva, sendo o responsável por manter os níveis salariais dos demais setores produtivos fixos em um patamar reduzido. Em outras palavras, é como se a oferta de mão de obra fosse perfeitamente elástica ao nível dos salários recebidos pelos trabalhadores do setor mais atrasado da economia.

Esse esquema inicial entrou em crise no rastro do *crash* da Bolsa em 1929 e da subsequente depressão dos anos 1930. Com a redução do comércio e da demanda internacionais, o setor agro-exportador enfrentou forte redução de sua demanda externa. Entretanto, as ações do governo de compra dos estoques não vendáveis e de desvalorização da moeda doméstica conseguiram manter a renda desse setor mais ou menos estável. O quadro que surgiu desse novo arranjo é duplamente favorável para o incipiente setor industrial. Por um lado, as políticas anticíclicas evitaram a queda brusca do poder de compra da população e, por outro, prejudicaram as importações.

O reajustamento final [das medidas do governo em resposta à crise] terá de produzir uma elevação no nível geral de preços e um aumento relativo nos preços dos bens importados. É natural, portanto, que a posição competitiva das manufaturas de produção interna melhore substancialmente, com a elevação dos preços relativos. Como a taxa de salários no setor industrial se mantém estável, é de se esperar que se eleve a taxa de lucros nesse setor (Furtado, 1968, p. 74)

Além da rigidez dos salários mencionada acima, deve-se ter em conta que a produtividade do setor industrial é, em geral, maior que a do setor agro-exportador e que, portanto, à medida que o capital migra do último para o primeiro, a produtividade da economia como um todo se eleva. Aumentos de produtividade e das taxas de lucro, descasados de aumento de salários, resultam em piora da distribuição da renda. Esse é o ponto central do esquema analítico de Furtado: a coexistência de um setor industrial em meio à abundância de mão de obra oriunda do setor agrícola atrasado. É desse *dualismo* que se deriva a tendência à estagnação das economias periféricas.

Na verdade, no âmbito do próprio setor industrial, a heterogeneidade econômica tende a agravar-se. Isso porque o impulso industrializante não é igual para todos os ramos industriais. Os setores de bens de consumo duráveis e de bens de capital possuem tipicamente barreiras à entrada maiores que o setor de bens de consumo não-duráveis devido aos requisitos mínimos de escala e financiamento. Ademais, como, ao longo desse processo, agravou-se a desigualdade de renda, os setores de maior poder aquisitivo, onde se concentra a demanda por duráveis (no caso das famílias) e bens de capital (no caso das empresas), podem continuar comprando no exterior,

mesmo diante das adversidades listadas acima, o que não ocorre com as classes mais pobres, cujo consumo é intensivo em bens não-duráveis. Enfim, devido a dificuldades associadas seja a escala, seja ao financiamento, seja ao mercado consumidor, em sua primeira etapa, a industrialização periférica é concentrada em bens não-duráveis onde a substituição dos produtos antes importados é mais favorável. Esse é o estágio da industrialização considerado “fácil” ou “espontâneo” mencionado na seção anterior.

Assim, a alternativa seguida pela periferia latino-americana em resposta à depressão dos anos 1930 não resolveu os problemas básicos de especialização e heterogeneidade. Na verdade, esses problemas foram reproduzidos durante a industrialização. Uma vez esgotado o espaço para a substituição de bens de consumo não-duráveis, a economia precisa necessariamente adentrar nos ramos de duráveis e de bens de capital. Entra-se na chamada fase “difícil” da industrialização.

Porém, cada passo adiante nessa nova etapa ao invés de diminuir, tende a agravar ainda mais seus obstáculos, mesmo que em um primeiro momento as barreiras de escala e financiamento sejam atenuadas (possivelmente pela ação governamental). À medida que a industrialização entra em ramos com maior produtividade, reduz-se a demanda por trabalho (que já é abundante) resultando em novo aumento da concentração de renda. A concentração de renda estreita o já reduzido mercado interno recolocando sistematicamente os obstáculos para o crescimento econômico.

O processo de concentração de renda atua em duas direções. Por um lado, tende a elevar o coeficiente de capital, dando lugar a um mecanismo cumulativo pois a elevação do coeficiente de capital por unidade de emprego causa nova concentração de renda, se a taxa de salário se mantém estável. Por outro lado, tende a reduzir a taxa de crescimento, na medida em que provoca declínio na relação capital-produto, em consequência da concentração de investimento nas indústrias de bens duráveis de consumo, com respeito às quais são maiores os obstáculos causados pelas inadequadas dimensões do mercado. (Furtado, obra citada, p. 81)

Em suma, a introdução de tecnologias (através dos novos ramos industriais) desenhadas para a estrutura econômica dos países centrais, em uma economia em que a persistência do setor agrário atrasado garante abundância de mão de obra, impede o crescimento do mercado interno e a superação do subdesenvolvimento. Mais uma vez, como nos estudos originários da Cepal, é a herança estrutural que condiciona o crescimento especializado e heterogêneo da periferia, o que acaba por impedir seu desenvolvimento. Contraditoriamente, o progresso técnico, nas condições estruturais da periferia, acaba por reforçar as causas do subdesenvolvimento.

Tudo se passa como se a existência de um setor pré-capitalista de caráter semi-feudal em conjugação com um setor industrial que absorve uma tecnologia caracterizada por um coeficiente de capital rapidamente crescente, dessem origem a um padrão de distribuição de renda que tende a orientar a aplicação dos recursos produtivos de forma a reduzir a eficiência econômica destes e a concentrar ainda mais a renda, num processo de causação circular. No caso mais geral, o declínio da eficiência econômica provoca diretamente a estagnação econômica. (Furtado, obra citada, p. 86)

Vale destacar que esse esquema analítico é construído para ser simétrico ao que se observa no centro. Segundo a teoria, nos países desenvolvidos, o esgotamento dos setores mais atrasados e mesmo feudais aumentou o poder de barganha da classe trabalhadora que se tornou capaz de lutar por melhores salários e benefícios sociais. A pressão reivindicatória dos trabalhadores força os capitalistas a buscarem continuamente avanços tecnológicos poupadores de mão de obra. Entretanto, como os trabalhadores estão em condições políticas e organizacionais de reivindicar para si sua parte nos frutos do progresso técnico, a pressão por novos avanços é repostada. Ao contrário do que acontece na periferia, a tecnologia torna-se um fator de coesão e desenvolvimento sociais.

Se pretendesse esquematizar, diríamos que o fator dinâmico básico está na pressão social das massas trabalhadoras para aumentar a sua participação no incremento do produto. Essa pressão não chega a comprometer o processo de desenvolvimento [...] porque a classe capitalista está em condições de contratar com uma tecnologia poupadora de mão de obra [...] Dessa forma, existe um antagonismo de caráter social entre capitalistas e a classe trabalhadora, com respeito à divisão do produto. Esse antagonismo, entretanto, vai sendo permanentemente superado por meio do crescimento do produto, o qual decorre necessariamente da assimilação de novas técnicas de produção. (Furtado, obra citada, p. 7)

Como se vê, as ferramentas analíticas usadas por Furtado são as mesmas desenvolvidas pelo conjunto dos demais economistas vinculados à Cepal. A diferença é que esse ferramental analítico é usado *após* quase duas décadas de industrialização periférica. Por isso, além de reafirmar os problemas apontados pela abordagem clássica da Cepal, o autor ressalta que a estratégia de desenvolvimento tem uma agenda que extrapola o estritamente econômico, devendo enfrentar também seus desafios políticos.

A diretriz básica de uma política de desenvolvimento terá de ser o abandono de todas as formas de *laissez-faire*. Trata-se, por conseguinte, de modificações profundas, decorrentes de uma redefinição das funções do Estado que somente poderão realizar-se com o apoio de movimentos políticos de grande amplitude, capazes de alterar as bases atuais das estruturas de poder [...] As lutas pela superação do subdesenvolvimento e pela preservação de uma personalidade

nacional com autodeterminação se integram dialeticamente na prática da ação política (Furtado, obra citada, p. 15 e 17)

Entre os principais desafios que têm uma clara conotação política podemos listar dois principais. O primeiro, interno, e totalmente justificado dentro da construção teórica do autor, é a reforma agrária. Se se aponta como principal entrave ao desenvolvimento a existência de um setor agrícola atrasado, a primeira medida a ser adotada é *reformular* esse setor. Ou seja, é preciso redistribuir riqueza (terra) no campo para que o salário do trabalhador rural deixe de ser um teto para o crescimento do salário urbano, elemento imprescindível para a formação de um mercado interno capaz de sustentar as etapas mais “difíceis” da industrialização.

O segundo desafio, esse de política externa, visa reduzir os laços de dependência em relação às empresas multinacionais, especialmente as empresas dos Estados Unidos. Para o autor, a atuação das empresas norte-americanas estava estreitamente ligada à política externa deste país que, devido à guerra fria, estava empenhada na manutenção das forças políticas então dominantes, justamente aquelas ligadas aos setores atrasados.

O ‘projeto’ do governo dos Estados Unidos de desenvolvimento da América Latina, com base na ação das grandes empresas norte-americanas e no controle preventivo das ‘subversões’, não parece ter qualquer viabilidade, exceto como técnica de congelamento do *status quo* social. (Furtado, obra citada, p. 47)

1.3. A Teoria da Dependência

Como visto na seção precedente, Furtado, ao confrontar-se com a desaceleração econômica do início dos anos 1960, optou por reafirmar a base analítica de Cepal. Já outros autores sentiram a necessidade de apontar seus limites. Eles desenvolveram, a partir da crítica ao modelo canônico da Cepal, o que se chama de Teoria da Dependência propriamente dita e podem ser divididos em dois grandes grupos. O primeiro em torno dos trabalhos de Cardoso e Faletto e o segundo, chamado também de Teoria Marxista da Dependência, em torno da obra de Ruy Mauro Marini.

1.3.1. Divisão inter-periferia em Cardoso e Faletto

O ponto inicial da abordagem de Cardoso e Faletto (1984) é a constatação de que o foco nos aspectos estritamente econômicos da dependência, como alegam ter sido feito pelas abordagens anteriores, havia obscurecido seus aspectos eminentemente políticos, levando a simplificações que, ao invés de facilitar, dificultam o entendimento da situação periférica. Uma dessas simplificações é tomar os dois pólos principais, centro e periferia, como blocos monolíticos,

ignorando-se as especificidades e a luta de classes interna a esses dois blocos básicos. Porém, é exatamente a luta política interna aos países periféricos que faz a mediação entre a economia doméstica e os impulsos econômicos originados nos centros. Isto é, se por um lado as relações externas impõem o leque de trajetórias possíveis de crescimento, a forma concreta, específica que cada país periférico seguirá poderá diferir a depender da correlação de forças internas e da configuração econômica que a respeite.

A problemática sociológica do desenvolvimento implica o estudo das estruturas de dominação e das formas de estratificação social que condicionam os mecanismos e os tipos de controle e decisão do sistema econômico em cada situação particular [...] para permitir a passagem da análise econômica ou da interpretação sociológicas usuais para uma interpretação global do desenvolvimento é necessário estudar desde o início as conexões entre o sistema econômico e a organização social e política das sociedades subdesenvolvidas [...] há que se analisar, com efeito, como as economias subdesenvolvidas vincularam-se historicamente ao mercado mundial e a forma em que constituíram os grupos sociais internos que conseguiram definir as relações orientadas para o exterior que o subdesenvolvimento supõe. (Cardoso e Faletto, obra citada, ps. 24, 25 e 26)

Os autores, então, dividem a América Latina em dois grandes grupos tendo como base a propriedade sob o setor da economia doméstica que se vincula aos países centrais, isto é, os setores dinâmicos, e que, portanto, delimitam as condições dentro das quais a luta política interna à periferia define a especificidade do modelo de crescimento adotado. No primeiro grupo estão os países cuja propriedade do setor dinâmico está diretamente nas mãos de empresas estrangeiras, são as chamadas “economias de enclave”. No outro grupo, estão os países cujo setor dinâmico, por diversas razões historicamente determinadas, está sob o controle de classes nacionais.

a vida política e o perfil das sociedades latino-americanas, assumiram conotações distintas conforme se tratasse de países onde foi possível manter o controle nacional do sistema exportador ou, pelo contrário, naquelas onde a economia de enclave prevaleceu na fase de crescimento para fora (Cardoso e Faletto, obra citada, p. 53)

Especialmente no caso em que o setor dinâmico estava sob controle interno, a construção da relação centro-periferia é mais complexa, uma vez que ela é mediada pelo jogo político interno das classes dominantes para se manterem no poder. Ademais, nesse jogo político estabeleceu-se um arco de alianças que condicionou a evolução posterior do sistema e permitiu o surgimento de uma classe média urbana crescentemente influente. Desse ponto de vista defendido pelos autores, a industrialização deve ser entendida como a resposta desse arranjo político nacional às condições delimitadoras dadas pela economia internacional.

A característica distintiva do ‘período de transição’ na América Latina [...] talvez possa ser definida pela presença cada vez mais importante e pela participação crescente das classes médias urbanas e das burguesias industriais e comerciais no sistema de dominação. A expressão política dessa situação manifesta-se através das políticas de consolidação do mercado interno e de industrialização ... essa industrialização representou mais uma política de acordos, entre os mais diversos setores, desde o agrário até o popular-urbano, do que a imposição dos interesses e da vontade de domínio de uma ‘burguesia conquistadora’. (Cardoso e Faletto, obra citada, ps. 90 e 93)

Assim, a industrialização deve ser analisada não pelo seu alegado viés progressista de superação da condição periférica, mas sim por um ângulo conservador em que sua própria existência é explicada pelos acordos e arranjos políticos de manutenção da estrutura de poder. Portanto, é na diversidade de arranjos nacionais que reside a base para a diversidade de estilos de industrialização e inserção internacional observados na América Latina, bem como para o grau e caráter da participação do Estado nesse processo.

Tal como as demais abordagens descritas nas seções anteriores, Cardoso e Faletto destacam os limites da industrialização quando esta ultrapassa sua fase “fácil” (onde predomina a produção de bens de consumo não-duráveis) e começa a adentrar na fase “difícil” (bens duráveis, intermediários e, principalmente, de capital). O dilema enfrentado pelos países periféricos é que o conhecimento técnico e a organização empresarial necessários para seguir adiante na industrialização estão disponíveis apenas nos países centrais e, portanto, a continuidade da industrialização implica maior participação de capitais estrangeiros na economia periférica, o que aumenta a dependência. O aumento da participação de capitais externos na indústria doméstica é chamado de “internacionalização do mercado interno”. Ou seja, deve-se escolher entre o desenvolvimento (entendido para os autores como avanço da diversificação da estrutura produtiva) e a autonomia (que se refere à capacidade dos capitais nacionais liderarem o processo de industrialização “difícil”).

Ao tratar de integrar-se na era da produção industrial relativamente moderna, por intermédio da transferência de capitais externos, e com eles da técnica e da organização produtiva modernas, alguns países da região alcançaram, em graus distintos, a intensificação do processo de industrialização, mas com consequências evidentemente restritivas quanto à autonomia do sistema econômico nacional e às decisões de políticas de desenvolvimento (Cardoso e Faletto, obra citada, p. 129)

Essa linha de pensamento levou os autores a uma polêmica conclusão: se o crescimento pode ocorrer sob as condições de dependência, então, esta não é um obstáculo para aquele. No limite, o aumento da dependência pode ser visto como uma condição necessária para o crescimento uma

vez que na economia doméstica não há acúmulo tecnológico nem capacidade empresarial (a ausência da “burguesia conquistadora”) para sustentar o avanço da industrialização².

Salientamos que a situação atual de desenvolvimento dependente não só supera a oposição tradicional entre os termos *desenvolvimento* e *dependência*, permitindo incrementar o desenvolvimento e manter, redefinido-os, os laços de dependência (Cardoso e Faletto, obra citada, p. 141)

Porém, cabe destacar que, apesar dessa polêmica, para esta Tese, a importância principal do trabalho de Cardoso e Faletto reside na primeira conclusão do ensaio, qual seja, de que *mesmo sob os mesmos condicionantes externos, cada país periférico pode adotar trajetórias de crescimento diversas a depender da correlação de forças e situação econômica internas*.

Torna-se necessário, portanto, definir uma perspectiva de interpretação que destaque os vínculos estruturais entre a situação de subdesenvolvimento e os centros hegemônicos das economias centrais, mas que não se atribua a estes últimos a determinação plena da dinâmica do desenvolvimento ... a análise da dependência significa que não se deve considerá-la como uma ‘variável externa’, mas que é possível analisá-la a partir da configuração do sistema de relações entre diferentes classes sociais no âmbito mesmo das nações dependentes. (Cardoso e Faletto, obra citada, ps. 30 e 31)

Portanto, a condição interna de cada país pode determinar a forma concreta em que se dará a inserção internacional e a relação de dependência cujos limites são estabelecidos pelos países centrais.

1.3.2. Marini e o subimperialismo

A compreensão que o capitalismo dependente possui uma dinâmica própria diferente da verificada nos países centrais devido aos laços de complementaridade e subordinação teve sua análise realizada também a partir da introdução de categorias marxistas. Em particular, deve-se destacar a obra de Ruy Mauro Marini, principal expoente de um dos ramos da Teoria da Dependência, a chamada Teoria Marxista da Dependência (TMD). A TMD reforça algumas das caracterizações das demais obras estudadas nas seções anteriores. Mas, como veremos, Marini

² Essa conclusão, em particular, voltou a gerar polêmica entre os economistas principalmente depois que Fernando Henrique tornou-se presidente do Brasil e implementou a agenda neoliberal no país. O cerne da discussão era saber se a política econômica neoliberal do Cardoso presidente representava uma negação dos seus escritos da época de professor ou se o germe dessa política já estava presente nesses escritos. Para visões opostas sobre essa controvérsia, ver Duarte e Graciolli (2007) e Carmo Sobrinho (2001).

(2005) amplia as possibilidades da Teoria da Dependência incorporando novos conceitos, entre eles, e com particular importância para esta Tese, o conceito de subimperialismo.

O objetivo central da interpretação de Marini é mostrar como a inserção internacional da periferia ao mesmo tempo que impulsiona a reprodução ampliada do capital nos países centrais (via aumento da mais-valia relativa) impõe, como contrapartida, o aumento da exploração da classe trabalhadora dos países periféricos, através do que ele chamou de *superexploração da força de trabalho*.

O que importa considerar aqui é que as funções que cumpre a América Latina na economia capitalista mundial transcendem a mera resposta aos requisitos físicos induzidos pela acumulação nos países industriais. Mais além de facilitar o crescimento quantitativo destes, a participação da América Latina no mercado mundial contribuirá para que o eixo da acumulação na economia industrial se desloque da produção de mais-valia absoluta para a de mais valia relativa [...] no entanto, o desenvolvimento da produção latino-americana, que permite à região coadjuvar com essa mudança qualitativa nos países centrais, dar-se-á fundamentalmente com base em uma maior exploração do trabalhador. (Marini, 2005, p. 144)

Para o autor, o primeiro passo é compreender os mecanismos capazes de aumentar a mais-valia relativa. Como se sabe, a mais-valia relativa é o aumento da mais-valia (isto é, do tempo de trabalho não pago) via redução do tempo de trabalho necessário (no qual o trabalhador reproduz o valor de sua força de trabalho). O mecanismo econômico tradicionalmente invocado para explicar a redução do tempo de trabalho necessário é o aumento da produtividade dos setores produtores de bens consumidos pelas famílias dos trabalhadores, os chamados bens-salário. Porém, como os produtos exportados pelos países periféricos representam normalmente parcela significativa dos bens-salários, a redução do tempo de trabalho necessário *nos países centrais* pode ser conseguida através de *trocas desiguais* com os países periféricos. Assim, os países periféricos auxiliam a acumulação nos países centrais na medida que fornecem bens-salários a preços reduzidos, diminuindo o tempo de trabalho necessário e, portanto, aumentando a mais-valia relativa. Dessa forma, fica patente o caráter complementar que os países periféricos desempenham no processo de acumulação dos países centrais.

Uma das funções que lhe foi atribuída [refere-se à América Latina], no marco da divisão internacional do trabalho, foi a de prover os países industriais dos alimentos exigidos pelo crescimento da classe operária, em particular, e da população urbana, em geral, que ali se dava [...] o efeito dessa oferta [...] será o de reduzir o valor real da força de trabalho nos países industriais, permitindo assim que o incremento da produtividade se traduza ali em taxas de mais-valia cada vez mais elevadas. Em outros termos, mediante a incorporação ao mercado

mundial de bens-salário, a América Latina desempenha um papel significativo no aumento da mais-valia relativa nos países industriais. (Marini, obra citada, ps. 146 e 147)

Vale destacar que as trocas desiguais com os países periféricos dá-se devido à incapacidade destes de produzir os bens industrializados, o que permite aos países centrais “iludam” a lei do valor, conseguindo, com isso, trocar produtos com valores diferentes.

Transações entre nações que trocam distintas classes de mercadorias, como manufaturas e matérias-primas – fato de que umas produzem bens que outras não produzem, ou não o fazem com a mesma facilidade, permite que as primeiras iludam a lei do valor, isto é, vendam seus produtos a preços superiores a seu valor, configurando assim, uma troca desigual. (Marini, obra citada, p. 152)

Fechando o esquema, os capitalistas dos países periféricos repassam essa perda no comércio internacional para seus próprios trabalhadores, pagando-lhes um salário abaixo do necessário para a reprodução de sua força de trabalho. Ou seja, respondem através de uma superexploração dos trabalhadores. Assim, a relação centro-periferia ao mesmo tempo que auxilia no aumento da mais-valia relativa nos países centrais, o faz através do aumento da mais-valia absoluta nos países periféricos. Essa é, segundo o autor, a essência da dependência.

As nações desfavorecidas pela troca desigual [...] procuram compensar a perda de renda gerada pelo comércio internacional por meio do recurso de uma maior exploração do trabalhador [...] incapaz de impedir [a troca desigual] no nível das relações de mercado, a reação da economia dependente é compensá-la no plano da produção interna [...] o trabalho é remunerado abaixo do seu valor, [há] portanto, uma superexploração do trabalho. (Marini, obra citada, ps. 153, 154 e 157)

Essa forma coadjuvante de inserção internacional dos países dependentes condiciona todo o desenvolvimento posterior de suas economias. Uma vez que sob os trabalhadores da periferia pesa a superexploração, eles são incapazes de atuar como elemento relevante do mercado consumidor, ou seja, os capitalistas periféricos não podem contar com o consumo de seus próprios trabalhadores para realizar (vender) a sua produção, devendo recorrer ao mercado externo para este fim. Em outras palavras, ocorre a autonomização da circulação frente à produção. Ademais, cria-se, sempre segundo o autor, duas esferas de consumo, uma “baixa” formada pelos trabalhadores e uma esfera “alta”, formada pelos capitalistas. A situação é completamente diversa nos países centrais. Neles, a acumulação de capital progrediu de forma harmônica com o aumento do mercado, de maneira que a separação entre as esferas alta e baixa não atinge o mesmo grau de profundidade verificado na periferia.

Como a circulação se separa da produção e se efetua basicamente no mercado externo, o consumo individual do trabalhador não interfere na realização do produto, ainda que determine sua taxa de mais-valia [...] é assim como o sacrifício do consumo individual dos trabalhadores em favor da exportação para o mercado mundial deprime os níveis de demanda interna e erige o mercado mundial como única saída para a produção ... na economia capitalista clássica [isto é, dos países centrais], a formação do mercado interno representa a contrapartida da acumulação de capital: ao separar o produtor dos meios de produção, o capital não só criou o assalariado, isto é, o trabalhador que só dispõe de sua força de trabalho, como também criou o consumidor [...] existe, pois, uma estreita correspondência entre o ritmo da acumulação e o da expansão do mercado. (Marini, obra citada, ps. 164, 165, 167 e 168)

Como se vê, Marini recoloca os problemas fundamentais já apontados pela Cepal, isto é, identifica a heterogeneidade produtiva e social da periferia (em oposição à homogeneidade do centro) como a base para a dependência econômica. É a heterogeneidade produtiva que faz com que os países periféricos participem do comércio internacional em condições que burlam a lei do valor nessas transações. É a heterogeneidade social que permite aos capitalistas dos países dependentes repassarem aos seus trabalhadores o ônus dessa troca desigual, exercendo a superexploração da força de trabalho. Porém, ao fazer essa releitura valendo-se das categorias marxistas, Marini imprime originalidade à sua interpretação e alarga a agenda de pesquisa da abordagem centro-periferia.

Para esta Tese, o avanço decisivo da TMD é a análise das consequências do divórcio entre as duas “esferas de consumo”. Segundo Marini, a indústria periférica, devido à atrofia da esfera baixa de consumo, carece de um mercado interno que a sustente. Portanto ela é forçada recorrer ao mercado externo como “tábua de salvação de uma economia incapaz de superar os fatores desarticuladores que a afligem” (Marini, obra citada, p. 179). Assim, as economias periféricas que conseguiram atingir o estágio de industrialização voltam-se, elas também, para o mercado externo graças à insuficiência da sua demanda interna causada pela superexploração do trabalho. Ou seja, as economias periféricas industrializadas precisam encontrar também seus meios de burlar a lei do valor no comércio internacional dada a impossibilidade de vender sua produção no mercado doméstico. E isso só pode ser feito através do comércio com países ainda menos industrializados. A consequência teórica desse movimento é que a divisão clássica centro-periferia em dois grupos estanques torna-se insuficiente uma vez que uma série de países periféricos industrializados estabelecem também laços de dominação com outras nações ainda mais frágeis. É essa atuação que Marini denominou de *subimperialismo*.

O subimperialismo corresponde à expressão perversa da diferenciação sofrida pela economia mundial, como resultado da internacionalização da acumulação capitalista, que contrapõe ao esquema simples da divisão do trabalho – cristalizado na relação centro-periferia, que preocupava a Cepal – em um sistema muito mais complexo. Nele, a difusão da indústria manufatureira ... dá lugar a subcentros econômicos (e políticos), dotados de relativa autonomia, embora permaneçam subordinados à dinâmica global imposta pelos grandes centros.(Marini, 1992, ps. 137 e 138 *apud* Luce, 2011, p. 18)

Portanto, Marini amplia o arcabouço teórico da Teoria da Dependência ao permitir que as relações entre os países deixem de ser vistas apenas pela ótica de dois grupos perfeitamente separados e passe a ser encarada como um *continuum* em que um país pode ser dependente de um outro mais forte e, ao mesmo tempo, ocupar uma posição de centralidade em relação a outro mais fraco. Essa perspectiva é particularmente importante para a compreensão da forma atual que a dependência assume no capitalismo sob hegemonia do capital financeiro, como será analisado nos capítulos seguintes.

1.4. Crescimento sem Desenvolvimento em Tavares e Serra

A tendência à estagnação derivada das abordagens da Cepal, e de Furtado em particular, discutidas acima, enfrentou um sério questionamento empírico, no final da década de 1960 e início da década de 1970. O fato é que, sem serem removidos nenhum dos obstáculos para o crescimento apontados pelo estagnacionismo, a economia brasileira passou a apresentar altas taxas de crescimento, no que ficou conhecido como o “milagre brasileiro”³.

Cabia, portanto, do ponto de vista teórico explicar não apenas as origens do crescimento observado mas também suas especificidades. O artigo de Tavares e Serra (1981) é um dos marcos dessa releitura. Os autores partem do questionamento da validade do alegado círculo virtuoso que está por trás do desenvolvimento dos países centrais. Segundo este, a pressão dos trabalhadores organizados induz os capitalistas a promoverem o progresso técnico que, por sua vez, dinamiza a economia, levando os trabalhadores a exigir melhores salários, recomeçando o círculo. Esse encadeamento benéfico de eventos, mesmo que tenha sido a realidade dos países desenvolvidos, não é, em absoluto, uma condição para o crescimento capitalista. Portanto, a coincidência entre

³ Na verdade, se tivermos em conta que o “milagre” aconteceu durante a Ditadura Militar, dois dos principais obstáculos apontados por Furtado, a concentração fundiária e o alinhamento com os Estados Unidos, não apenas se mantiveram como foram fortalecidos.

desenvolvimento social e crescimento econômico só se verifica, no capitalismo, sob condições muito específicas, que por isso precisam ser determinadas histórica e geograficamente e não podem ser tomadas como o caso geral.

Marginalidade, desemprego estrutural, infraconsumo, etc. não constituem em si mesmo, nem necessariamente, problemas fundamentais para a dinâmica da economia capitalista [...] Neste sentido, poder-se-ia dizer que enquanto o capitalismo brasileiro desenvolve-se de maneira satisfatória, a nação, a maioria da população, permanece em condições de grande privação econômica, e isso, em grande medida, *devido* ao dinamismo do sistema ou, melhor, ao tipo de dinamismo que o anima. (Tavares e Serra, 1981, p. 157 e 158)

Para o caso da economia latino-americana e da brasileira em particular, em que o período de industrialização já havia dotado a estrutura produtiva de meios suficientes para a reprodução do capital (leia-se: já havia implantado o setor de bens de capital), os problemas relativos ao crescimento econômico estão situados na esfera da demanda (realização da produção) e do financiamento.

A inexistência de um volume adequado de investimentos, capaz de assegurar a manutenção de uma alta taxa de expansão econômica, não se relaciona estritamente com as limitações da capacidade produtiva (já suficiente em alguns ramos do setor produtor de meios de produção ...), mas sim com problemas relacionados com a estrutura de demanda e com o financiamento. (Tavares e Serra, obra citada, 168)

Ora, nas economias em que os meios de produção são propriedade privada e as decisões empresariais são tomadas de forma descentralizada, é o gasto capitalista (ou, nos termos keynesianos, o gasto autônomo) que movimenta a economia e aumenta a demanda efetiva. Portanto, as razões da estagnação devem ser procuradas nos obstáculos a essa decisão de gasto. Esses obstáculos podem estar situados na estrutura produtiva se o setor responsável pelos investimentos (o setor de bens de capital) ainda não exista ou for pouco desenvolvido. Mas, nos casos em que esse setor já adquiriu capacidade de responder às demandas associadas à reprodução do capital, como era o caso brasileiro na segunda metade dos anos 1960, é preciso procurar nos outros condicionantes da decisão dos capitalistas a barreira ao crescimento.

A questão é que os mecanismos que levam à superação dessas barreiras não precisam coincidir com os mecanismos que levariam à menor desigualdade social e ao desenvolvimento econômico e social. Por exemplo, na já apontada deficiência na estrutura de demanda, o caminho adotado poderia, e de fato foi, o da maior concentração de renda com o objetivo de criar uma classe média

com excedente financeiro suficiente para adquirir os bens de consumo duráveis necessários para a realização da produção⁴.

A solução para o sistema consistia em alterar a composição da demanda – redistribuindo a renda pessoal e seus futuros incrementos ‘para cima’, a favor das camadas médias e altas – e aumentando a relação excedente-salários através da compressão, até mesmo absoluta, das remunerações à massa de trabalhadores menos qualificados. (Tavares e Serra, obra citada, p. 169)

Desse ponto de vista, os autores apontam o golpe de 1964 como o ponto de virada em que as forças que pressionavam pela melhor distribuição de renda são alijadas do processo político permitindo o achatamento dos salários. Ademais, as forças golpistas rapidamente se articulam solidariamente ao capital internacional, atuando em função dele para adequar a institucionalidade da economia brasileira às necessidades de valorização desse capital.

Na atual etapa de desenvolvimento capitalista da economia, o Estado brasileiro não tem, ao contrário do que ocorria em épocas anteriores, maiores compromissos com a chamada burguesia ‘nacional’ ou com esquemas do tipo populista. Neste sentido, teve as mãos livres para executar as reformas institucionais correspondentes a um acelerado processo de modernização e para promover, inclusive uma divisão mais concreta com o capital estrangeiro (enquanto Estado-empresário). (Tavares e Serra, obra citada, p. 178)

Nesse padrão específico de crescimento, não apenas a heterogeneidade social mas também a heterogeneidade produtiva é funcional para a reprodução do capital. A existência de setores modernos em meio a setores atrasados permite aos primeiros auferir um diferencial de renda em relação à taxa média de lucro da economia, que proporciona proteção para os momentos de crise. Portanto, a heterogeneidade produtiva é funcional para a operação dos setores avançados.

O funcionamento no mesmo mercado de atividade com importantes diferenças de produtividade permite às mais eficientes receber uma renda diferencial em cada etapa de expansão e proteger a sua taxa de lucro em períodos de crise [...] é possível concluir que a modernização e a intensificação do capital tendem, efetivamente, a processar-se, em cada etapa de expansão, de modo restrito a algumas áreas e subsetores. Com isso, enquanto ampliam-se os estratos modernos, aprofunda-se, necessariamente, a heterogeneidade estrutural. (Tavares e Serra, obra citada, p. 188)

Um aspecto importante dessa interpretação é a maneira como os autores teorizam sobre a dinâmica do sistema. As assimetrias (sociais e produtivas) não são estáticas ou seguem uma

⁴ A bem da verdade, deve-se dizer que dez anos depois de “Subdesenvolvimento e Estagnacionismo ...”, Furtado (1977), embora reproduza o esquema analítico anterior, não é taxativo quanto ao resultado da industrialização periférica. “No capitalismo periférico ... a industrialização somente pode prosseguir se houver um forte influxo de recursos externos e/ou uma *maior concentração de renda*” (p. 95, grifo nosso)

tendência determinada. Pelo contrário, mudam permanentemente de configuração, o que permite o crescimento da economia. Assim, a cada inovação ou instalação de um setor moderno, ao mesmo tempo que elimina setores concorrentes atrasados, cria também, em torno de si, uma gama de pequenas empresas que orbitam ao seu redor, fornecendo-lhe insumos e serviços. Muda-se, portanto, o conteúdo da assimetria, sem questionar os mecanismos que sustentam a própria existência dessas assimetrias.

Qualquer processo de concentração é acompanhado de perto por outro de desconcentração e reconcentração [...] juntamente com o desaparecimento da pequena e média empresa tradicionais, substituídas pelas grandes, verifica-se o surgimento da pequena e média empresa moderna, fornecedora ou cliente da grande empresa dinâmica [...] [assim] altera-se a posição relativa dos estratos de renda que representam grupos sociais incorporados ao mercado em expansão, em função da demanda que o sistema necessita. (Tavares e Serra, obra citada, ps. 195 e 198)

Em outras palavras, os autores sustentam que a desigualdade social e a heterogeneidade produtiva, ou seja o subdesenvolvimento, não é um obstáculo ao crescimento econômico. Mais que isso, o próprio estilo de crescimento reforça das características sociais e econômicas do subdesenvolvimento⁵.

Porém, é importante frisar, *ao mesmo tempo que se mostrava a possibilidade de crescimento sem desenvolvimento, sustentava-se também a ideia de que a dependência e a condição periférica não poderiam ser rompidas por esse crescimento*. Isto é, o crescimento econômico, sob determinadas condições, pode dar-se sem a superação do subdesenvolvimento e da condição periférica da economia. Esse tipo de crescimento não permite ascender na escala da relação entre os países, ou seja, o país, mesmo apresentando elevadas taxas de crescimento, não se insere no grupo de países centrais para dinâmica do capitalismo a nível mundial.

O capitalismo brasileiro tinha condições para passar a um esquema de expansão cujos estímulos emanavam do próprio sistema (sem que isto significasse o enfraquecimento dos laços de dependência externa, tornando-os, pelo contrário mais estreitos) [...] dadas as condições de maior ou menor geração de bases internas de auto-sustentação do processo de expansão, nossas economias, ao serem incapazes de gerar e controlar endogenamente suas formas de incorporação do progresso técnico, passam a ter possibilidades muito limitadas de integrar-se no mercado internacional. (Tavares e Serra, obra citada, ps. 172 e 205)

⁵ A funcionalidade do subdesenvolvimento é também a conclusão à que chega Oliveira (2008).

1.5. Centro vs Periferia – Definições

A revisão bibliográfica feita nas seções anteriores permite que se avance na definição de conceitos que, apesar de ocuparem local de destaque em toda a discussão, são frequentemente utilizados de forma não muito precisa. Geralmente há uma associação direta entre país central e país desenvolvido ou, inversamente, entre país periférico e país subdesenvolvido. A confusão surge quando se considera que qualificar um país como central significava automaticamente classificá-lo como desenvolvido. Para certas abordagens, como as vinculadas à Cepal, essa associação é teoricamente fundamentada uma vez que os mesmos mecanismos que permitem um país exercer uma posição central na dinâmica capitalista fazem-no também alcançar o desenvolvimento social. Mas, como já mostrado, essa conformação deve ser considerada como uma exceção, delimitada no tempo e no espaço.

Portanto, nesta Tese, a dicotomia desenvolvido/subdesenvolvido tem um significado mais amplo e abarca uma definição que inclui não apenas características estritamente econômicas mas também aspectos sociais, com destaque para a heterogeneidade social. Assim, segue-se a abordagem proposta, entre outros, por Furtado (1980):

As primeiras idéias sobre *desenvolvimento econômico*, definido como um aumento do fluxo de bens e serviços mais rápido que a expansão demográfica, foram progressivamente substituídas por outras referidas a transformações no conjunto de uma sociedade às quais um sistema de valores empresta coerência e sentido. Medir um fluxo de bens e serviços é operação que somente tem consistência quando tais bens e serviços se liguem à satisfação de necessidades humanas objetivamente definíveis. (Furtado, 1980, p.26)

Ou seja, nesta Tese, quando for feita referência ao *desenvolvimento econômico* estamos claramente preocupados com as condições de vida de população em questão. É apenas quando essas condições apresentam melhoras robustas que, para usar o termo de Furtado na epígrafe deste Capítulo, há a “metamorfose” do crescimento em desenvolvimento. Quantitativamente, o desenvolvimento pode ser avaliado por indicadores tais como índice de Gini, IDH, mortalidade infantil, etc.

Já a qualificação central/periférico refere-se especificamente à capacidade de um país influenciar a trajetória econômica de outros. Portanto, nesta Tese, *país central é aquele cuja dinâmica interna é capaz de influenciar decisivamente a trajetória econômica de outros países, que*

constituem a sua periferia. Nesse caso, os termos país periférico e país dependente são tidos como sinônimos.

Do ponto de vista econômico e político, creio que se poderia definir o Centro capitalista por três tipos de controles: o primeiro deles se exerceria sobre o processo de inovação tecnológica, o que supõe formas de organização capitalista nas quais estaria encarnado o poder financeiro; o segundo concerne à moeda e à finança internacionalizada, o que por sua vez pressupõe o poder industrial; o terceiro diz respeito ao poder político-militar, o controle das armas. (Mello, 1998, p. 16)

Portanto, mesmo que, historicamente, os países centrais tenham alcançado também elevado grau de desenvolvimento – no sentido dado por Furtado – esses dois conceitos não são idênticos. Na verdade, uma das hipóteses defendidas nesta Tese é que a reunião das condições necessárias para o desenvolvimento é muito mais uma exceção do que a regra e tornaram-se significativamente mais difíceis na atual etapa do capitalismo.

Entretanto, embora se defenda aqui não se utilizar para fins analíticos os termos periférico e subdesenvolvido como sinônimos, não se pretende negar a relação entre eles. Foi a condição periférica dos países dependentes que criou o subdesenvolvimento. Isso porque o subdesenvolvimento não é apenas a “ausência de desenvolvimento”. Ele corresponde a uma forma específica de atraso econômico e social que não tem paralelo na história dos países desenvolvidos. Em outras palavras, o subdesenvolvimento é o resultado da dependência econômica e, portanto, representa uma condição que não foi vivida pelos países centrais, mesmo quando esses ainda não tinham atingido o atual estágio de desenvolvimento.

O subdesenvolvimento deve ser compreendido como um fenômeno da história moderna, coetâneo ao desenvolvimento, como um dos aspectos da propagação da revolução industrial [...] Pelo fato mesmo de que são coetâneos das economias desenvolvidas, isto é, das economias que provocaram e lideraram o processo de formação de um sistema econômico de base mundial, os atuais países subdesenvolvidos não podem repetir a experiência dessas economias. (Furtado, 1968, ps. 3 e 4)

A situação de subdesenvolvimento produziu-se historicamente quando o capitalismo comercial e depois o capitalismo industrial vinculou a um mesmo mercado economias que, além de apresentar graus variados de diferenciação do sistema produtivo, passaram a ocupar posições distintas na estrutura global do sistema capitalista. Desta forma, entre as economias desenvolvidas e subdesenvolvidas não existe uma simples diferença de etapa ou de estágio do sistema produtivo, mas também de função ou posição dentro de uma mesma estrutura econômica internacional de produção e distribuição. (Cardoso e Faletto, 1984, ps. 25 e 26)

Mais do que um pré-capitalismo, o que se tem [na América Latina] é um capitalismo *sui generis*, que só adquire sentido se o contemplarmos na perspectiva do sistema em seu conjunto, tanto em nível nacional, quanto, e principalmente, em nível internacional. (Marini, 2005, p 138)

Assim, a liberação dos laços de dependência apresenta-se como uma condição necessária – mas não suficiente, como será discutido no Capítulo 4 – para que os países periféricos conquistem graus de autonomia de política que os permitam buscar o desenvolvimento social. Em outras palavras, embora o subdesenvolvimento tenha suas origens na dependência econômica, a superação da dependência não significa necessariamente a superação do subdesenvolvimento. Para se alcançar o desenvolvimento importa não apenas deixar a condição periférica mas também e principalmente a *forma específica* pela qual essa ascensão é feita.

Portanto, embora a questão centro-periferia seja o foco principal desta Tese, não deixamos de reconhecer que é o desenvolvimento sócio-econômico o objetivo final que deve ser almejado pela Ciência Econômica, ao passo que a ruptura dos laços de dependência é – uma das – condições para atingir esse objetivo.

Nesse sentido, Sampaio Júnior (1999) analisa as consequências políticas quando o desenvolvimento deixa de ser o objeto norteador da investigação econômica. Para o autor, as abordagens que destacam a possibilidade de crescimento sem desenvolvimento, como a apresentada na seção precedente, ainda que descrevam a dinâmica do capitalismo periférico, esvaziam a *questão política* da escolha da forma como se dá o crescimento.

A prioridade que a tradição desenvolvimentista atribuía à integração da superpopulação excedente no mercado de trabalho, como um dos pré-requisitos de um sistema econômico nacional, foi, assim, excluída da agenda de questões que compõem a problemática da industrialização capitalista retardatária ... o novo enfoque reduziu a discussão do desenvolvimento nacional a uma questão pura e simples de dinâmica capitalista, ignorando que um dos dilemas do desenvolvimento nacional consiste exatamente em conciliar valorização do capital e solidariedade orgânica entre as classes sociais [...] apagada a distinção entre desenvolvimento das forças produtivas e desenvolvimento nacional, a problemática do desenvolvimento confundiu-se com a discussão sobre crescimento econômico. (Sampaio Júnior, 1999, ps. 49 e 53)

Assim, reforça-se a importância do alerta feito por Furtado (1968) sobre as tarefas na esfera eminentemente política para alcançar o desenvolvimento.

Finalmente, deve-se destacar que, se os países centrais são aqueles capazes de influenciar a trajetória econômica de outros países, então, os laços de dependência, nas várias formas que estes

tomaram ao longo do tempo, imprimem à periferia um *caráter complementar e subordinado em relação às economias centrais*. O caráter complementar das economias periféricas significa que elas desempenham um papel útil e funcional à reprodução do sistema. O caráter subordinado significa que o tipo de inserção internacional das economias periféricas é condicionado pelas necessidades das economias centrais, ou seja, é o modo de acumulação das economias centrais que, em última instância, delimita as opções de inserção internacional da periferia.

Dito de outra forma, parte-se do pressuposto de que é possível identificar diferenças marcantes no tipo de *inserção internacional* desses dois grupos de países (centrais e periféricos). Por sua vez, essas diferenças guardam uma *relação hierárquica*, ou seja, o tipo de inserção internacional das economias capitalistas periféricas desempenha um papel *complementar e subordinado* à dinâmica das economias centrais.

1.6. Considerações Finais

Da discussão realizada nas seções anteriores, convém resumir os principais aspectos das abordagens dependentistas, articulando-os para que, de fato, configurem-se como um corpo teórico⁶. Ademais, alguns desses aspectos merecem ser destacados por sua transcendência temporal, sendo ainda úteis para o entendimento da dinâmica atual do capitalismo.

Em primeiro lugar, deve-se situar a questão da dependência como parte integrante da Economia Internacional. Ou seja, a abordagem da dependência não tem a pretensão de abordar todos os aspectos da Ciência Econômica, focando-se na relação internacional entre os países. E, dessa perspectiva, a mais marcante diferenciação entre essa abordagem e a teoria ortodoxa é a de que a *inserção internacional dos países não é neutra*, no sentido de que o tipo de inserção deve ser um motivo de preocupação primordial da política econômica que não pode ser deixada ao sabor das forças “naturais” ditadas pelas vantagens comparativas. Essa é a grande contribuição teórica da Cepal. Mais que isso, o papel que a periferia desempenha no sistema econômico internacional não só a dificulta galgar melhores indicadores de desenvolvimento econômico e social como contribui para reforçar a dependência. Porém, da leitura de Tavares e Serra (1981), vê-se que a condição de país dependente não é incompatível com períodos de altas taxas de crescimento do PIB, ainda que essas taxas não se traduzam em desenvolvimento social e econômico nem na ruptura da condição periférica.

⁶ Para uma discussão sobre o *status* de teoria da abordagem da dependência ver Almeida Filho (2005)

Além disso, a dinâmica reflexa dos países periféricos não implica que a influência do centro seja onipotente. Isto é, apesar dos condicionantes emanados do centro restringirem as possíveis trajetórias da periferia, isto não as define plenamente. São as condições internas de cada país periférico – sua história, formação econômica e estrutura de poder – que decidem a forma específica de integração internacional dentro das possibilidades definidas pelo centro. Essa é a principal contribuição da abordagem de Cardoso e Faletto (1984). Assim, apesar de obedecerem ao mesmo mecanismo internacional de acumulação, os países da periferia assumem papéis diferenciados na ordem global o que, por sua vez, faz com que se deparem com obstáculos e alternativas também diferentes para o desenvolvimento e a superação da dependência.

A possibilidade de adotar trajetórias diferentes permite que haja a diferenciação inter-periferia. Isso traz à tona a questão sobre a forma com que os diferentes países da periferia se inter-relacionam. Nesse caso, como mostrado por Marini (2005), aos países periféricos cuja inserção internacional dependente pode se conciliar com o crescimento econômico abre-se a possibilidade de constituir laços com outros países periféricos mais atrasados. O subimperialismo dessa “periferia avançada” torna limitada a interpretação centro-periferia apenas como dois blocos estanques⁷. É preciso encarar as relações centro-periferia como parte de um *continuum* em que é possível que o mesmo país seja dependente em relação aos países mais avançados e, ao mesmo tempo, ocupe uma posição central em relação aos países mais atrasados. Já quanto à abordagem de Furtado (1968), apesar das críticas relatadas, este autor é imprescindível ao deixar claro que os desafios para o desenvolvimento vão além da esfera econômica e requerem elevado grau de coesão política em torno de um projeto nacional e participação ativa das forças sociais dos países periféricos, como também mostrou Sampaio Júnior (1999).

Nesta Tese, defende-se que os elementos apontados acima transcendem a época em que foram analisados e configuram-se como características definidoras da abordagem centro-periferia. Entretanto, a forma com que esses elementos se apresentam modifica-se. Isso porque para cada transformação no regime de acumulação capitalista dos países centrais há uma transformação correspondente na periferia que é *funcional* ao novo regime. Em termos gerais, temos o regime colonial para a acumulação primitiva de capital entre os séculos XVI e XIX; a exportação de produtos primários e a importação de produtos manufaturados para o capitalismo concorrencial no século XIX e a “industrialização tardia” para o capitalismo monopolista regulado do século

⁷ Arrighi (1998) também chama a atenção para a existência de uma, em suas palavras, “zona semiperiférica”.

XX. Para cada uma dessas etapas, o capitalismo dos países centrais condicionou a inserção internacional da periferia às suas necessidades de reprodução, o que evidencia o caráter subordinado da dependência.

O fato da teorização da dependência ter sido gestada entre as décadas de 1940 e 1970 levou seus teóricos a se concentrarem na forma então vigente de dependência que, como se propõe, está associada ao surgimento e expansão dos grandes monopólios internacionais e é exercida pelo controle do progresso técnico. Ou seja, é a esfera técnico-produtiva que dá consistência à dominância dos países centrais.

Em razão das assimetrias que caracterizam as relações Centro-Periferia – umas economias controlam a tecnologia de vanguarda e têm a iniciativa de introdução de novos produtos, enquanto as outras se limitam a imitar as *correntes de progresso* – as formas de viver e os valores que prevalecem nos países periféricos estão mais e mais sob o controle de empresas do Centro. (Furtado, 1977, p. 114)

Ademais, como será tratado em detalhes no Capítulo 2, essa expansão pós II Guerra foi feita *nos marcos do sistema de Bretton Woods e do regime de acumulação fordista*. A coincidência entre o período de vigência do fordismo e de Bretton Woods e o período de surgimento e desenvolvimento da abordagem da dependência tem profundas consequências para essa teoria.

A hipótese aqui defendida é que os autores da dependência foram profundamente influenciados pela realidade que os rodeava (como aliás, não poderia deixar de ser), realidade esta condicionada pela forma então hegemônica de acumulação e sustentada na arquitetura financeira desenhada em Bretton Woods. A consequência é que os *mecanismos de dependência* analisados por eles estavam em consonância com essa arquitetura. A partir dos anos 1970, o colapso de Bretton Woods e a crise do fordismo requereram a alteração desses mecanismos a fim de se ajustarem ao novo padrão, o padrão do capitalismo liderado pelas finanças, em que a esfera financeira ocupa posição de destaque. *Esta tese sustenta que a relação centro-periferia, baseada na dependência econômica dos países periféricos, não é suprimida, mas recolocada, sob outra forma, pelo regime de acumulação típico do capitalismo financeiro.*

Em outras palavras, a *forma concreta* pela qual se dava a dependência entre os anos 1940-1970 alterou-se a partir dos anos 1980 e início do século XXI. Entretanto a dependência em si, isto é, a relação complementar e subordinada que a periferia mantém com o centro continua existindo sob outra “roupagem”.

Finalmente, outro ponto de destaque, comum aos vários autores analisados, é que a condição periférica não é vista como um obstáculo intransponível. Ou seja, classificar um país como periférico não equivale a uma “sentença de condenação perpétua”. Pelo contrário, o objetivo de estudar os mecanismos da dependência é justamente auxiliar no desenho de propostas políticas e econômicas *específicas e condizentes com a situação periférica*. Sem levar em conta as particularidades periféricas, as ações de política econômica, por partirem de pressupostos incompletos, não serão capazes de lograr êxito.

Capítulo 2 – Capital e Capitalismo Financeiro

“É uma empresa alimentícia, mas tem um banco lá dentro.” Adriano Lima Ferreira, ex-diretor da Sadia, sobre os prejuízos com as operações financeiras da empresa (Gazeta Mercantil, 09/04/09).

2.1.Introdução

A partir dos anos 1970, capitalismo passou por uma série de transformações que alteraram seu modo de funcionamento. Essas transformações foram movidas por um intenso processo de liberalização e desregulamentação financeiras, tanto em âmbito doméstico quanto internacional. Elas provocaram a internacionalização dos mercados de capitais e a ruptura do padrão monetário internacional e dos arranjos macroeconômicos domésticos, desenhados no pós-guerra (Bruno *et alli*, 2009). A nova configuração sistêmica que se estabelece coloca o capital financeiro na hegemonia do processo de valorização, motivo pelo qual essa nova etapa do capitalismo é frequentemente denominada de capitalismo financeiro ou capitalismo dominado pelas finanças.

A compreensão dessa nova etapa do capitalismo deve partir da análise da forma do capital que a batiza, isto é, deve partir da análise do capital financeiro. Para isso, utiliza-se nesta Tese as categorias de Marx (1988) e seus desdobramentos posteriores. O objetivo é mostrar como o capital percorre uma trajetória lógico-teórica que vai das formas iniciais de valorização até atingir a forma de valorização fictícia que permite o surgimento do capital financeiro. É sobre esse assunto e da organização desses conceitos que trata a próxima seção.

Após apresentar a evolução lógico-teórica citada acima, analisa-se, na seção 2.3, a evolução histórica do capital financeiro, ou seja, os eventos e acontecimentos históricos que determinaram seu surgimento e que diferenciam a etapa atual do capitalismo das etapas anteriores. Para tanto, a referência central é a demarcação feita pela Escola da Regulação. Assim, defende-se que a gênese histórica do capital financeiro deve ser buscada na crise do padrão fordista de acumulação e no desmantelamento do acordo de Bretton Woods.

Na seção 2.4 são analisadas as alterações que o capitalismo financeirizado impôs à atuação dos agentes econômicos: famílias, bancos, empresas e governos. São essas transformações que moldam a inserção internacional dos países e que (re)validam a divisão entre centro e periferia. Especial atenção é dada às necessidades para valorização do capital dos países centrais que são atendidas pela periferia.

2.2. Evolução lógico-teórica

Apesar da clara filiação à teoria marxista, o termo “capital financeiro” não aparece em *O Capital*. No entanto, a evolução lógico-teórica do capital até atingir a forma capital financeiro está bem desenvolvida, de maneira que se pode assumir que Marx deixou *indicado* seu surgimento.

Os dois principais autores marxistas do início do século XX que deram prosseguimento ao estudo do capital financeiro foram Hilferding (1985) e Lênin (1986). Os dois foram expoentes da cisão do movimento socialista, nas correntes social-democrata e comunista, respectivamente. Mesmo assim, apesar das divergências que separavam os dois, é reconhecida a concordância entre eles de que o capital financeiro é originado da fusão do capital industrial com o capital monetário (Vieira, 2012). Ou, de forma mais genérica, do capital em função com o capital portador de juros. Tratem-se então dessas duas categorias fundamentais.

Capital em função, ou capital produtivo, é o capital cuja valorização dá-se no processo produtivo, ou seja, é o capital que, quando utilizado na compra de meios de produção e força de trabalho, permite a extração de mais-valia dos trabalhadores. É, tipicamente, o capital investido na atividade industrial. O capital em função percorre o circuito básico de valorização: $D - M - D'$ (Dinheiro – Mercadoria – Dinheiro) em que $D' = D + \Delta D$. Ou seja, o capital adiantado na compra de meios de produção e mão de obra (D) destina-se à produção de mercadorias (M) que, quando (ou se) vendidas no mercado, retornam ao capitalista o dinheiro inicialmente aplicado mais um acréscimo (a mais-valia).

Esse movimento torna-se mais complexo quando ocorre a diferenciação intra-classe capitalista. Isso porque não é necessário que o mesmo capitalista proprietário do dinheiro inicial seja também o responsável pela *gestão* do processo produtivo. O proprietário do dinheiro pode emprestá-lo, delegando a outro capitalista a tarefa de transformar seu dinheiro em capital, isto é, empregá-lo produtivamente⁸. Nesse caso, o prestador torna-se capitalista monetário e o circuito de valorização precisa ser estendido para:

$$D - D - M - D' - D'$$

⁸ “Dinheiro – considerado aqui como expressão autônoma de uma soma de valor, exista ela de fato em dinheiro ou em mercadorias – pode na base da produção capitalista ser transformado em capital e, em virtude dessa transformação, passar de um valor dado para um valor que se valoriza a si mesmo, que se multiplica.” (Marx, 1988, livro III, tomo 1, p.241)

O primeiro movimento, $D - D$, reflete o empréstimo entre os capitalistas. É importante frisar que essa é uma transação puramente jurídica. *Nessa etapa não há valorização do capital*. Ela apenas autoriza que o capitalista tomador do empréstimo possa dar início ao processo produtivo, este sim, criador de valor. Entretanto, o empréstimo dá direito ao credor receber, ao fim de um prazo determinado, o capital adiantado acrescido de uma parte da mais-valia gerada na produção, que retorna para ele no movimento final $D' - D'$. Em outras palavras, dá direito a um juros sobre o capital emprestado. É por isso que nos processos $D - D$ e $D' - D'$, que ocorrem *fora* do processo produtivo, o capital assume a forma de capital portador de juros. Note-se que, inicialmente, os juros não são mais do que uma divisão quantitativa do lucro bruto total, sendo a parte deste que cabe ao capitalista monetário.

O fato a ser destacado é que o capital portador de juros, por estar na forma geral e abstrata da riqueza (isto é, na forma dinheiro), pode, *potencialmente*, assumir qualquer uma de suas formas concretas, ou seja, pode ser investido em qualquer um dos ramos produtivos. Portanto, sua taxa de referência é a taxa média de lucro formada por todo aparelho produtivo da economia, sem compromisso com o desempenho particular de um ramo ou firma específicos. Assim, a forma concreta em que se dará a valorização não é o foco do interesse do capitalista proprietário do capital portador de juros, ou o é apenas em grandes linhas, desde que sua parte no lucro gerado esteja juridicamente assegurada. Na verdade, para o capital portador de juros, o circuito apresenta-se apenas como $D - D'$ sendo todo o restante apenas subentendido.

No movimento real do capital, o retorno é um momento do processo de circulação. Primeiro, o dinheiro é transformado em meios de produção; o processo de produção transforma-o em mercadoria; mediante a venda da mercadoria é retransformada em dinheiro e nessa forma retorna à mão do capitalista, que no início adiantara o capital em forma monetária. Mas no caso do capital portador de juros, o retorno bem como a entrega são apenas resultados de uma transação jurídica entre o proprietário do capital e uma segunda pessoa. Vemos somente entrega e reembolso. Tudo que ocorre de permeio é apagado. (Marx, 1988, livro III, tomo 1, p.249)

Deve-se, então, ressaltar uma divisão fundamental entre os tipos de rendimentos que emergem da diferenciação entre capital em função e capital portador de juros. O primeiro, chamado *ganho empresarial*, é derivado do próprio processo produtivo e está, portanto, sujeito aos riscos e oscilações da produção capitalista (instabilidade do mercado consumidor, ausência ou elevação dos preços dos insumos, greves, etc.). O segundo, o capital portador de juros, deriva sua remuneração de um arranjo jurídico que ocorre fora do processo produtivo e que, pelo menos

aparentemente, independe dele. O devedor terá que pagar os juros sobre o capital emprestado tenha ele sido bem ou mal sucedido em sua atividade produtiva. Assim, a remuneração do capital portador de juros é uma remuneração baseada no *direito de propriedade*.

Um primeira grande divisão que pode ser feita entre elas [as diferentes categorias de rendimento] é aquela que coloca, de um lado, as categorias que derivam do processo de produção em si e que têm magnitude determinada pela sua forma de condução e, de outro, as categorias que derivam da mera propriedade e que têm sua magnitude determinada por variáveis, que são, na maior parte dos casos, externas a este processo. No primeiro caso temos o salário, o lucro e o sobrelucro; no segundo o juro e todas as categorias de renda [da terra]. (Paulani, 2012, p. 11)

A consequência mais marcante dessa diferenciação é que a relação entre o capital produtivo e capital monetário evolui para uma relação hierárquica. Uma vez que a taxa de juros é definida contratualmente antes e fora do processo produtivo e, além disso, tem como referência a taxa de lucro média da economia, então ela adquire um caráter autônomo do processo produtivo. Para o capitalista produtivo de um ramo industrial particular, a taxa de juros é um dado *ex-ante* da valorização do capital propriamente dita que, em última instância, é o que possibilita o pagamento dos juros.

A parte pertencente ao capitalista funcionante é determinada pelo juro, pois este é fixado pela taxa geral de juros (excetuadas estipulações jurídicas especiais) e pressuposto antecipadamente, antes de começar o processo de produção, e portanto antes de o resultado deste, o lucro bruto, ter sido alcançado ... essa separação qualitativa entre as duas partes do lucro bruto, pela qual o juro é fruto do capital em si, da propriedade do capital abstraído o processo de produção, e o ganho empresarial é fruto do capital processante, que atua no processo de produção, e portanto do papel ativo que o aplicador do capital desempenha no processo de reprodução – essa separação qualitativa não é de modo algum uma concepção meramente subjetiva. (Marx, 1988, livro III, tomo 1, ps. 265 e 266)

Portanto, embora sejam ambos (os juros e o ganho empresarial) repartições do lucro total, o ganho empresarial – ou seja, a remuneração do capital em função – é a variável de ajuste, uma vez que o juros é definido previamente. Assim, se, por qualquer razão, o lucro total realizado for menor que o esperado, é da remuneração do capital produtivo que essa diferença será debitada, não excluindo a possibilidade de que a parte que cabe ao capital portador de juros seja superior ao lucro total, de maneira a tornar o ganho empresarial negativo.

Assim, consolida-se a percepção que o ganho empresarial é próprio não da condição de capitalista mas sim da habilidade gerencial. Nesse caso, o empresário capitalista transforma-se no gestor da propriedade privada capital. A relação entre capitalista monetário e capitalista produtivo

passa a ser uma relação de patrão e empregado, muito embora sejam ambos remunerados pela extração de mais-valia dos trabalhadores.

A divisão quantitativa do lucro bruto se transforma aqui em qualitativa [...] o juro aparece, portanto, como aquela parte do lucro bruto que cabe à propriedade do capital como tal. Em contraste com isso, a parte do lucro, que cabe ao capitalista ativo aparece agora como ganho empresarial oriundo exclusivamente das operações ou funções que ele efetua com o capital no processo de reprodução, especialmente, pois, das funções que como empresário ele exerce na indústria ou no comércio [...] a dominação tanto na área política quanto na economia impõe aos detentores do poder as funções de mandar ... [e] o senhor tão logo tenha fortuna suficiente, cede a ‘honra’ dessa trabalhadeira a um superintendente” (Marx, 1988, livro III, tomo 1, ps. 266 e 273)

Estabelecida sua relação com o capital em função pode-se analisar os desdobramentos da forma capital portador de juros. O direito de propriedade que é a base do capital portador de juros é assegurado pela posse de um *ativo financeiro* (título de dívida, ação, etc). E, como toda propriedade privada esse ativo pode ser vendido. Os mercados financeiros secundários são o local de revenda de ativos financeiros.

Entretanto, uma vez em circulação nos mercados secundários, a valorização desses ativos distancia-se sistematicamente da dos ativos reais que, a princípio, lhes deu origem. Há vários motivos que explicam o descolamento dos ativos financeiros dos seus “fundamentos”, entre eles, a especulação, a opacidade e a temporalidade. A especulação ocorre porque esses ativos dão direito a um rendimento que é apenas *esperado*. Portanto, a precificação desses ativos é feita com base nas expectativas sobre as perspectivas da economia, em geral, ou de alguma firma, em particular. Como as expectativas variam por motivos os mais diversos e de capitalista para capitalista, o mesmo ativo pode ser precificado de maneira diferente por diferentes agentes. Já opacidade diz respeito à impossibilidade prática do detentor do título fazer a “checagem” de seu valor real, principalmente quando se tem em conta que a valorização real na qual o capital portador de juros se apóia é apenas subentendida. Ademais, a opacidade é tanto maior quanto mais complexos forem os ativos financeiros. Finalmente, como uma derivação dos dois motivos precedentes, a temporalidade chama a atenção para o fato de não há nada que vincule o tempo de rotação do capital produtivo à velocidade de circulação de um ativo financeiro. O detentor do título ou da ação pode revendê-los antes, durante ou depois que o processo produtivo a ele teoricamente vinculado. Em cada uma dessas vendas o preço do ativo financeiro pode ter variado sem que nada tenha ocorrido na esfera industrial.

A temporalidade própria de realizar a riqueza capitalista já não assegura a reprodução da unidade entre produção e valorização ... a valorização capitalista já não está diretamente dependente da temporalidade da formação da renda global (investimentos, emprego, mercadorias, realização do lucro industrial). A temporalidade de formação da taxa média de lucro financeiro é autonomizada em relação àquela da formação da renda global. (Braga, 1985, ps. 277 e 278)

Em suma, uma vez criado um ativo financeiro que pode ser livremente negociado em um mercado secundário, o vínculo entre seu preço e a valorização real do capital se dilui, mesmo que ele tenha sido, de fato, utilizado produtivamente. A esfera financeira assemelha-se então a uma “casa de espelho”, em que, embora reflita a valorização real do capital, é sempre um reflexo distorcido.

O movimento autônomo do valor desses títulos de propriedade, não apenas dos títulos da dívida pública, mas também das ações, confirma a aparência, como se eles constituíssem capital real ao lado do capital ou do direito ao qual possivelmente dêem título. É que se tornam mercadorias cujo preço tem um movimento e uma fixação peculiar. Seu valor de mercado obtém uma determinação diferente de seu valor nominal, sem que o valor (ainda que a valorização) do capital real se altere. (Marx, 1988, livro III, tomo 2, ps. 05 e 06)

Apesar do preço do ativo financeiro tornar-se autônomo em relação ao “capital real”, isso não o impede de proporcionar a seu detentor um fluxo regular de renda, tenha ou não a valorização real ocorrido de fato. Portanto, é *como se* existisse um capital que, ao ser utilizado produtivamente, gera uma mais-valia passível de ser apropriada pelo detentor do ativo financeiro. O montante desse capital teórico é dado pela capitalização dos seus rendimentos futuros esperados. *Se há um fluxo de renda, é porque, supostamente, há uma soma de dinheiro funcionando como capital – ou seja, extraindo mais-valia – que origina esse fluxo.* Portanto, considerando determinada taxa média de juros, um fluxo de renda implica, teoricamente, a existência de um capital de montante igual a esse fluxo capitalizado pela taxa de juros. Porém, como foi dito, esse capital original é apenas assumido, podendo não existir de fato. Ele é, portanto, um *capital fictício*.

A forma de capital portador de juros faz com que cada rendimento monetário determinado e regular apareça como juro de um capital, quer provenha de um capital ou não ... A formação do capital fictício chama-se capitalização. Cada receita que se repete regularmente é capitalizada em se calculando com base na taxa média de juros ... toda a conexão com o processo real de valorização do capital se perde assim até o último vestígio, e a concepção de capital como autômato que se valoriza por si mesmo se consolida. (Marx, 1988, livro III, tomo 2, ps. 04 e 05)

É claro que, por mais especulativa ou opaca que seja a espiral de ascensão do capital fictício, o divórcio entre este e o capital real não pode perdurar infinitamente. A “descoberta”, mais ou

menos freqüente, dessa disparidade, de que a o valor dos ativos financeiros foi longe demais, está na raiz das recorrentes crises nos mercados financeiros.

Em suma, o capital portador de juros, sua forma e local de circulação, permite o surgimento de um fluxo de rendimentos sem que tenha havido a criação de valor correspondente. *O capital fictício é forma do capital que gera esses fluxos, reais do ponto de vista contábil mas imaginários do ponto de vista do valor.* Isso não quer dizer, porém, que a valorização fictícia seja a única forma de valorização do capital portador juros. Aliás, o problema reside justamente na impossibilidade de identificar *ex-ante* se o rendimento a que se tem direito provém de uma valorização fictícia ou se de uma valorização real, quando o capital adiantado é efetivamente utilizado na extração de mais-valia,

A definição e organização dos conceitos feitas nos parágrafos anteriores têm o objetivo de explicitar o que consideramos os *dois pilares sobre os quais se estrutura o capital financeiro*. Como foi dito, é consagrado na literatura marxista que o capital financeiro é a fusão do capital em função com o capital portador de juros. A questão é que essa *fusão* tem um sentido mais amplo que apenas a união em um único agente do capitalista monetário com o capitalista produtivo.

O primeiro pilar é a supremacia que o capital portador de juros adquire em relação ao capital produtivo. À medida que a remuneração do capital portador de juros consolida-se como sendo uma remuneração pela propriedade da mercadoria capital, a função do capitalista produtivo é cada vez mais assemelhada com a de um mero gestor, e portanto, empregado do capitalista proprietário do capital. Portanto, a fusão entre o capital em função e o capital portador de juros não é uma fusão de iguais, mas sim uma união hierárquica em que o capital portador de juros assume uma posição de domínio. O segundo pilar é a capacidade do capital portador de juros de se valorizar ficticiamente, descolando-se da valorização produtiva e dando origem ao capital fictício.

Defendemos que o significado preciso da fusão geradora do capital financeiro deve basear-se nesses dois pilares. Isso significa que *ao capital produtivo, são impostos os critérios e lógicas de valorização do capital monetário*. Dizer que o capitalismo atual é hegemônico pelo capital financeiro significa dizer que as demais esferas de valorização – industrial, comercial, etc. –, têm como parâmetro a valorização típica da esfera financeira, inclusive a valorização fictícia.

Destaca-se que a palavra hegemonia foi utilizada propositalmente para fazer o paralelo com o conceito de hegemonia de Gramsci (2000). Para o comunista italiano, a hegemonia não equivale simplesmente ao domínio pelo uso da força. A hegemonia é uma forma de dominação que pode ser realizada de maneira muito mais sutil, através de valores e crenças (numa palavra, da ideologia), que faz com que as classes dominadas assumam e incorporem como seus os interesses das classes dominantes.

A hegemonia pressupõe a conquista do consenso e da liderança cultural e político-ideológica de uma classe ou bloco de classes sobre as outras ... A hegemonia não deve ser entendida nos limites de uma coerção pura e simples, pois inclui a direção cultural e o consentimento social a um universo de convicções, normas morais e regras de conduta, assim como a destruição e a superação de outras crenças e sentimentos diante da vida e do mundo. (Moraes, 2010, ps. 54 e 55)

Assim, fazendo a analogia, define-se, nesta Tese, capital financeiro como a fusão do capital produtivo com o capital monetário, *em que a valorização financeira é a norma e o objetivo das demais formas de capital*. Isto é, são as características, as formas de valorização e administração do capital monetário que passam a ser a referência, o objetivo desejável para todas as formas de capital. Consequentemente, o capitalismo financeiro é a organização capitalista em que os agentes e instituições – empresas, bancos, famílias e governos – moldam sua atuação visando adequar-se a esse imperativo da forma hegemônica do capital.

A seção 2.4 detalha as transformações sofridas por esses agentes e seu nexos com a relação centro-periferia no contexto específico do capitalismo financeiro atual. Antes, porém, é preciso determiná-lo historicamente, tema abordado na próxima seção.

2.3. Evolução histórica

A evolução do capital financeiro, discutida na seção anterior, é a evolução teórica, realizada no plano das idéias com o objetivo de examinar a *essência* do capital financeiro e suas consequências para a economia. Porém, a evolução teórica é mediada pela ação (ou reação) dos homens e classes sociais que transplamam e adaptam para o plano histórico-concreto as determinações das diferentes formas hegemônicas de valorização do capital.

Para usar uma analogia da Biologia, é como se a seção anterior tivesse tratado do *genótipo* do capital financeiro, enquanto a presente seção e a próxima pretendem examinar seu *fenótipo*.

A referência principal é a Escola da Regulação (ER). A ER analisa as formas particulares das relações sociais de produção em cada etapa do capitalismo. Do capitalismo concorrencial, contemporâneo da Revolução Industrial, ao capitalismo financeiro dos dias atuais as formas concretas com a quais o capital organizou a sociedade são marcadamente distintas. Para cada uma dessas etapas, foram construídos, explícita ou tacitamente, instituições, padrões, comportamentos, em uma palavra, *regularidades*, que moldaram a forma hegemônica do processo de valorização e reprodução do capital. Nos termos da Escola da Regulação, cada etapa caracteriza um *padrão ou regime de acumulação*, isto é, a forma de articulação entre a produção, realização e distribuição de seus resultados (Lipietz e Vale, 1988; Boyer, 2009).

Em todos os regimes de acumulação do capitalismo, a característica definidora do sistema, isto é, a contradição capital/trabalho, permanece, mas a forma concreta com que essa contradição se desenvolve difere de uma a outra etapa. Ou seja, os regimes de acumulação criam suas próprias formas institucionais, entendidas como “relações sociais complexas, organizadas em instituições, que são um produto histórico da luta de classes”(Aglietta, 1979:11 *apud* Moraes, 1998). Em outras palavras, *cada regime de acumulação cria sua regularidade própria*.

Chama-se a atenção para o fato de que das palavras “regularidade” e “regulação” não se deve depreender o sentido de “normalidade” ou, muito menos, “harmonia”. Pelo contrário, a Escola da Regulação enfatiza as contradições internas iminentes na regulação.

Regulação de uma relação social é a maneira pela qual essa relação se reproduz, apesar de seu caráter conflituoso, contraditório. (Lipietz, 1986 *apud* Moraes, 1998, p.7)

As regularidades coexistem, permanentemente, com a possibilidade de sua não-eficácia, ou seja, de sua não-realização; (Nascimento, 1993, p. 126)

Assim, a articulação entre as formas institucionais e o padrão de acumulação que, apesar de suas contradições viabiliza a valorização do capital, define um modo de regulação.

Usaremos o termo modo de regulação para designar a totalidade das formas institucionais, relacionamentos, normas explícitas ou implícitas que asseguram a compatibilidade dos comportamentos no âmbito do regime de acumulação, em conformidade com o estado das relações sociais, e, portanto, de seu caráter conflitivo. (Lipietz e Vale, 1988, p. 24, tradução nossa)

Conforme se argumenta, cinco formas institucionais são identificadas pela Regulação: o Estado, o regime monetário, a relação salarial, as formas de concorrência e a configuração internacional (Combat, 2007).

Vale dizer que, embora apóie-se fortemente no marxismo, a Escola da Regulação critica o que ela chama de marxismo “ortodoxo”. Para a ER essa ortodoxia marxista prende-se a um certo “modelo canônico” do capitalismo, detalhado em O Capital. Segundo a crítica regulacionista, a prisão a esse modelo clássico impede os marxistas de analisarem e intervirem nas transformações experimentadas pelo capitalismo ao longo do tempo.

Marx podia pensar que [sua] caracterização bastava em sua forma mais geral para construir uma teoria do capitalismo e de suas tendências de longo prazo. Não conseguiu antecipar que as lutas de classe ... não resultariam necessariamente no esgotamento desse modelo de produção e em sua substituição por outro, de início socialista, em seguida comunista. Ocorre que a história de muitos países dominados pelo capitalismo mostrou uma relativa variedade das relações sociais de produção bem como da organização das relações comerciais. (Boyer, 2009, p.57)

Os marxistas, por seu turno, criticam o que seria a tendência da Escola da Regulação ao conformismo reformista. De acordo com essa crítica, tendo em vista que para a ER o capitalismo suporta inúmeras formas de organização social, isto é, pode apresentar variadas regularidades, então seria possível moldar um capitalismo virtuoso. A problemática marxista de superação do capitalismo é substituída pelo desenvolvimento de “técnicas de regulação” do capitalismo.

As teorizações dos regulacionistas se distanciam progressivamente das formulações marxistas, com as quais mantinham um vínculo na sua origem, e passam a se constituir num instrumental político que defende a colaboração de classes como única alternativa para responder à crise do fordismo e seus efeitos desagregadores [...] A crítica fundamental está na substituição de categorias-chaves (segundo Marx) para a compreensão da acumulação capitalista: a produção pela regulação; a classe pelo salário. (Druck, 2005, p. 181)

Entretanto, apesar do debate acerca dos desdobramentos políticos que a teoria – e os teóricos – da Escola da Regulação seguiu, sua validade como instrumento de análise das mediações e “formas intermediárias” entre a abstração teórica geral e a realidade concreta específica é reconhecida mesmo pelos seus críticos. Além disso, assim como não é inteiramente verdade que o marxismo pós-marx manteve-se engessado (a própria teorização do capital financeiro é uma prova disso), também não é correto afirmar que políticas sociais-democratas de regulamentação do capitalismo tenham necessariamente um viés anti-socialista.

Portanto, utilizaremos a periodização regulacionista para caracterizar o período que vai do fim da segunda guerra mundial até o final dos anos 1970 e início dos 1980. Foram as contradições e descompassos do modo de regulação vigente nesse período, isto é, a incompatibilidade entre

padrão de acumulação e suas formas institucionais, que serviram de base e impulsionaram o domínio do capital financeiro sobre a dinâmica econômica pós-1980.

De acordo a Escola da Regulação, o período iniciado no pós-guerra abarca o *regime de acumulação fordista*. O regime fordista, ou simplesmente fordismo, é marcado pelo crescimento da produção industrial das grandes corporações sustentada pelo consumo de massas. Por consumo de massas entende-se não apenas o acesso de amplas camadas trabalhadoras ao mercado consumidor mas também que a própria sociabilidade se dá através do consumo. O consumo de massa requer que a remuneração do trabalho incorpore, em grande medida, o aumento da produtividade.

Após a Segunda Guerra Mundial pode-se generalizar o regime de acumulação intensiva, baseado no consumo de massa, na medida em que um novo modo de regulação, 'monopolista', incorporou, *a priori*, um crescimento do consumo popular proporcional aos ganhos de produtividade na determinação dos salários e dos lucros nominais. É esse regime que ... se chama de 'fordismo' na atualidade ... o pleno desenvolvimento do fordismo [foi possibilitado] pela contínua adaptação do consumo de massa aos ganhos de produtividade. Essa adaptação provocou uma enorme mutação do modo de vida dos assalariados, sua 'normalização' e integração à própria acumulação capitalista. Ela foi imposta por formas institucionais de garantia do crescimento do salário direto (convenções coletivas, salário mínimo) e indireto (Estado-Previdência) (Lipietz, 1989, ps. 306 e 307)

Além disso, o fato de existirem importantes barreiras aos fluxos comerciais e financeiros externos aumentava a importância do mercado interno. A consequência é que as políticas de valorização da relação salarial, se por um lado, representavam aumento de custos, por outro, representava também fortalecimento do mercado consumidor. Os custos na produção eram compensados pelos benefícios quando da realização.

[O fordismo] caracteriza um novo estágio da regulação do capitalismo, o do regime de acumulação intensiva, no qual a classe capitalista tenciona gerenciar a reprodução global da força de trabalho assalariada, através da íntima articulação das relações de produção com as mercantis, através das quais os trabalhadores assalariados adquirem seus meios de consumo. O fordismo é, pois, o princípio da articulação do processo de produção e do modo de consumo, que instaura a produção em massa, chave da universalização do assalariado. (Aglietta, 1979, p. 94 *apud* Conceição, 1987, p. 171)

As regularidades dos regimes de acumulação não são impostas por forças etéreas. São uma construção social, histórica e geograficamente determinadas. Isso significa que não se pode entender o fordismo sem se delimitar o ambiente social em que ele foi gestado e no qual se desenvolveu. Como se sabe, ao fim da II Guerra Mundial, as economias da Europa e do Japão

estavam destruídas. A reconstrução dessas economias garantia um fluxo de demanda efetiva seguro para a ampliação da produção e dos investimentos no aumento da produtividade. Além disso, a redução dos *estoques* de riqueza decorrente da guerra fazia com que a busca por formas de valorização desses estoques não fosse uma preocupação central das empresas e famílias. Ou seja, já que a riqueza estocada havia sido reduzida, a pressão por formas de valorização financeiras desses estoques era também reduzida. Na mesma direção, os bancos e demais instituições financeiras, considerados como os principais responsáveis pela depressão dos anos 1930, estavam enfraquecidos e sem condições de se opor ao endurecimento da regulamentação financeira.

Nos Estados Unidos, a crise econômica e financeira do início dos anos 1930 foi o catalisador para o significativo realinhamento da coalizão política que culminou na eleição de Franklin D. Roosevelt para presidente em 1932 [...] a administração Roosevelt apontou a comunidade financeira de Nova Iorque como responsável por muito do caos econômico do período. (Helleiner, 1996, p. 30, tradução nossa)

No plano internacional, a regulamentação monetária e financeira foi sintetizada no acordo de Bretton Woods. Esse acordo foi o resultado da negociação e da correlação de força dos países capitalistas vencedores da II Guerra. O objetivo declarado do acordo era encerrar o período de instabilidade financeira internacional dos últimos anos do padrão ouro-divisas. Para isso, foi permitido aos governos controlar o fluxo de capitais para manter a taxa de câmbio fixa mas ajustável, utilizando-a para combater os desequilíbrios externos sem apelar para medidas recessivas.

O Sistema de Bretton Woods afastou-se em três aspectos fundamentais do padrão ouro-divisas. O câmbio tornou-se ajustável, sujeito a condições específicas (a saber, a existência do que era conhecido como ‘desequilíbrio fundamental’). Aceitavam-se controles para limitar os fluxos de capital internacionais. E uma nova instituição, o Fundo Monetário Internacional, foi criada [...] as políticas deflacionárias dos bancos centrais, que haviam corrigido os déficits no balanço de pagamentos no cenário do padrão ouro, já não eram mais politicamente aceitáveis. (Eichengreen, 2007, ps. 131 e 133)

Bretton Woods consolidava a posição hegemônica dos Estados Unidos. Essa hegemonia é consubstanciada pela substituição do padrão ouro-divisas pelo padrão dólar-ouro (e não por uma moeda contábil, como o Bancor, defendida pela delegação do Reino Unido, liderada pelo próprio Keynes). Pelo acordo, os Estados Unidos fixaram a cotação do dólar em relação ao ouro (35 dólares a onça), enquanto os demais países fixavam suas moedas ao dólar. Com isso, enquanto o dólar continuava, teoricamente, com sua cotação em ouro, para o restante dos países o lastro era

com a moeda norte-americana, tornando-a, de fato e de direito, a divisa-chave da economia internacional. O argumento pretensamente técnico de que o dólar-ouro foi uma consequência do fato de que, ao fim da II Guerra, os EUA terem em seus cofres 2/3 do ouro monetário mundial, não esconde o enorme benefício do país cuja sua moeda nacional é, ao mesmo tempo, a moeda reserva do sistema monetário internacional.

Além disso, como potência líder do bloco capitalista e único país central que não foi palco da guerra e, portanto, pode manter seu parque industrial a salvo, os Estados Unidos registraram elevados superávits externos no imediato pós-guerra e comandaram a reconstrução da Europa Ocidental e do Japão. Um dos principais instrumentos dessa coordenação, o Plano Marshall, cumpria o duplo objetivo de financiar a reconstrução (através de empréstimos, doações e perdão de dívidas) e, ao mesmo tempo, prover um influxo de dólares para a Europa que compensassem o déficit do continente com os EUA (Milward, 1984; DeLong e Eichengreen, 1991).

Finalmente, no plano político, a influência da União Soviética sob o movimento operário ameaçava a própria reprodução do sistema capitalista, fortalecendo os sindicatos em suas reivindicações trabalhistas e compelindo os empresários a aceitarem uma distribuição mais equitativa dos frutos do progresso técnico.

Em resumo, o modo de regulação fordista é fruto do 1) enfraquecimento da comunidade financeira internacional; 2) pressões políticas internas (movimento sindical) e externas (União Soviética) e principalmente; 3) espaço e oportunidades de valorização produtiva do capital em decorrência da demanda de reconstrução. Como se vê, essas são condições bastante particulares, delimitadas no tempo e no espaço.

Entretanto, a funcionalidade da regulação fordista, que permitiu vários anos de desenvolvimento social e econômico aos países centrais, não estava imune aos efeitos cumulativos de seu próprio funcionamento ao longo dos anos.

Enquanto a demanda de reconstrução manteve-se firme, entre o término da II Guerra e o fim da década de 1960, a regulação fordista funcionou a contento e os países centrais registraram elevadas e constantes taxas de crescimento econômico.

Durante o longo *boom* pós-guerra, estendendo-se do final da década de 1940 até inícios da de 1970, a maioria das economias capitalistas avançadas experimentou índices historicamente inéditos de crescimento de investimento, produção, produtividade e salários, junto com um baixo índice de desemprego e

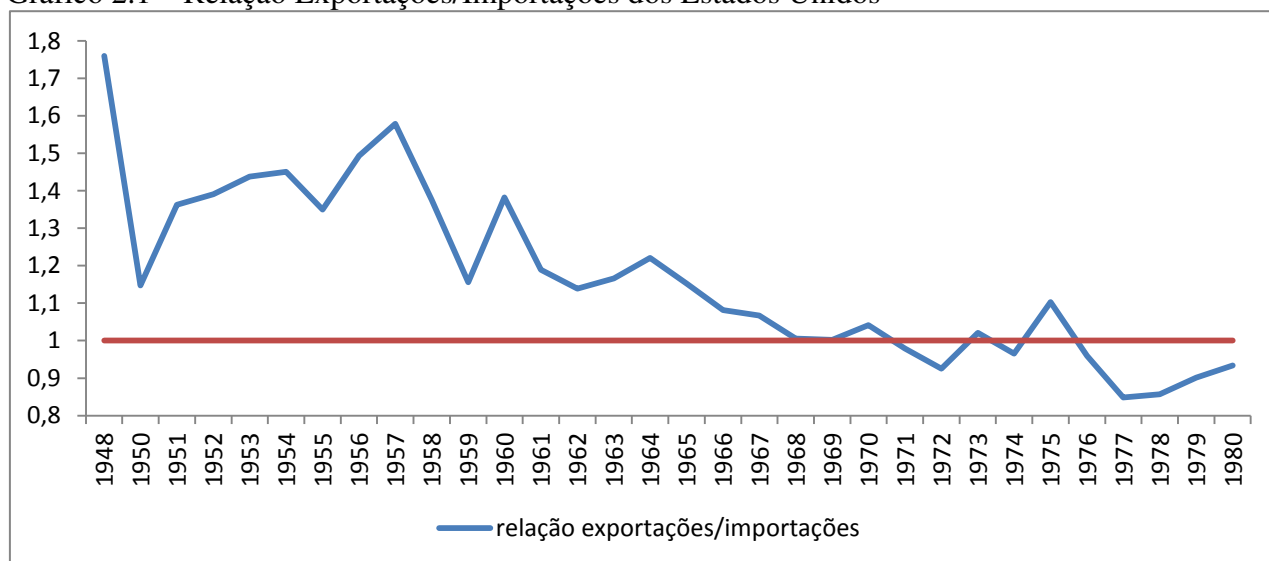
apenas breves e moderadas recessões [...] como o sucesso econômico dos Estados Unidos acabou estando tão estreitamente ligado ao sucesso de seus concorrentes e aliados, o desenvolvimento econômico internacional pós-guerra dentro do mundo capitalista avançado pode, por um breve período, manifestar um grau relativamente alto de cooperação internacional. (Brenner, 2003, ps. 45 e 54)

Entretanto, já a partir dos anos 1960, os descompassos que viriam a desestabilizar esse arranjo já despontavam. A indústria europeia (principalmente a alemã) e japonesa, construídas sob bases mais modernas, ultrapassaram a indústria norte-americana.

Durante as duas primeiras décadas do pós-guerra os fabricantes no Japão, na Alemanha e em outras partes da Europa ocidental haviam conquistado internacionalmente custos relativos decrescentes, impondo uma tensão competitiva cada vez maior sobre seus concorrentes nos Estados Unidos. (Brenner, 2003, p. 95)

A estatística mais marcante desse movimento é o balanço comercial dos Estados Unidos, que de superavitário nos anos 1950, entra em declínio nos anos 1960, para finalmente tornar-se deficitário nos anos 1970 (Gráfico 2.1).

Gráfico 2.1 – Relação Exportações/Importações dos Estados Unidos*



Fonte: 1948 a 1960 – Trade Statistics Branch of the United Nations Statistics Division

1961 a 1980 – Bureau of Economic Analysis

*valores menores que 1 indicam déficit comercial

Outros dois elementos vieram a agravar o déficit no balanço de pagamentos dos Estados Unidos. Primeiro, deve-se acrescentar o crescente gasto militar norte-americano em função da Guerra Fria e das “guerras quentes” na Coreia e no Vietnã (Passell e Dudley, 1968). Segundo, os

investimentos estrangeiros diretos devido à internacionalização das empresas norte-americanas aumentaram ainda mais o fluxo de dólares que saía dos EUA (Kilsztajn, 1989). Assim, o período de escassez de dólares, característico do imediato pós-guerra, quando os EUA eram superavitários em seu setor externo, dá lugar ao período de abundância de dólares, alimentado pelo crescimento do déficit do balanço de pagamentos dos Estados Unidos. Uma situação, portanto, bastante distinta da que prevalecia quando do estabelecimento das bases do regime fordista e do acordo de Bretton Woods.

A abundância de dólares no mercado internacional colocava aos novos países superavitários um problema de política econômica cuja solução não fazia parte panorama originário de Bretton Woods. O influxo de dólares para a Europa e o Japão exercia pressão em prol da valorização cambial, o que ia de encontro às orientações de Bretton Woods. Para manter a paridade cambial, os países receptores precisavam emitir moeda de maneira contrabalancear a pressão cambial. Porém, essa política implicava redução de sua autonomia de política monetária. Em outras palavras, a solidariedade de interesses entre os países centrais que havia prevalecido durante as duas décadas anteriores estava desfeita.

É nesse contexto de abundância de dólares, no final dos anos 1960, que se desenvolve o Euromercado. O Euromercado é o nome dado ao mercado *off-shore*, situado na City de Londres em que os bancos são autorizados a operar com moeda estrangeira, particularmente o dólar dos EUA (chamado, por isso, de eurodólar). Essa combinação oferece uma dupla liberdade para os bancos. Primeiro, realizam operações em dólares o que coloca esses bancos fora do sistema monetário inglês. Segundo, por se situarem na Inglaterra, estão também fora da jurisdição do *Federal Reserve* (Fed), o Banco Central dos Estados Unidos. Nessas condições de ausência de regulamentação,

os eurodólares são a primeira forma de dinheiro realmente supranacional. Sua expansão e evolução ficam inteiramente nas mãos do sistema bancário privado e não obedecem a qualquer governo ou autoridade pública – nacional ou internacional [...] Embora escapem ao controle de qualquer autoridade normativa governamental, os eurodólares expatriados e sua transferência através de bancos supranacionais exercem profundo impacto sobre a política monetária interna e o bem-estar econômico de muitos países. (Wachtel, 1988, p. 92)

Porém, embora esse arranjo contrastasse com o arcabouço regulatório de Bretton Woods, ele parecia atender a uma série de interesses. Para os países europeus superavitários, a permanência dos dólares no Euromercado contornava os problemas resultantes da internalização desses valores

(Ferreira e Freitas, 1990). Já a Inglaterra, viu no Euromercado a possibilidade de recuperar seu posto de principal praça financeira do mundo, perdido para Wall Street. Finalmente, para os bancos norte-americanos, a ausência de regulamentação do Euromercado permitia sua internacionalização, acompanhando as multinacionais dos Estados Unidos e desviando dos controles de capitais ainda vigentes (Helleiner, 1996). O potencial de crescimento do Euromercado veio ainda a aumentar com o influxo dos chamados petrodólares provenientes dos países árabes após 1º choque do petróleo.

Portanto, já na segunda metade dos anos 1960, as bases que possibilitaram o estabelecimento do regime fordista nos países centrais estavam abaladas. O esgotamento das oportunidades de crescimento devido à reconstrução do pós-guerra estreitavam-se à medida que a demanda dava sinais de saturação. O acúmulo de riqueza financeira pelas famílias e empresas já buscava novas formas de valorização que driblava o arranjo de Bretton Woods, cujo Euromercado é o principal símbolo.

A gradativa reconstituição de uma massa de capitais procurando valorizar-se de forma financeira, como capital de empréstimo, só pode ser compreendida levando em conta as crescentes dificuldades de valorização do capital investido na produção. (Chesnais, 1999, p. 17)

Mais importante é notar que, *se a institucionalidade do regime fordista é vista como um entrave para a valorização da riqueza dos agentes, isso significa que a regulação do regime torna-se disfuncional perdendo, portanto, sua sustentação social.* É por isso que anos 1970 são os anos de crise do fordismo.

A liberalização financeira abriu caminho para uma acumulação da riqueza privada muito mais rápida que em outras épocas. Mas o principal vetor de auto-reforço da riqueza não foi a produção de novos bens e serviços, já que a taxa de crescimento da produção caiu. Isso foi resultado de uma inflação do preço dos ativos reais (terrenos urbanos e propriedades imobiliárias) e financeiros (ações) muito mais rápida que a subida do nível geral de preços ... a tendência mais forte na busca por desse enriquecimento nos anos 1980 foi a orientação da poupança rumo aos investidores institucionais. (Aglietta, 2004, p. 27)

Por isso, concordamos com a afirmação de Chesnais (2005, p. 37) de que a acumulação financeira “trata-se de um subproduto da acumulação industrial do período do ‘idade do ouro’”. Dito de outra forma, paradoxal apenas na aparência, *a crise do fordismo é uma consequência de seu sucesso.* De um lado, o aumento da renda das famílias e empresas criou um estoque de riqueza em busca de valorização. E, de outro, o esgotamento dos ganhos de produtividade

estreitaram os espaços na esfera industrial de aplicação desse excedente, pressionando pela liberalização financeira.

No começo dos anos 1970, os governos europeus, particularmente o governo francês, tinham boas razões para desconfiar que a quantidade de dólares em circulação no sistema monetário internacional era muito superior ao seu lastro em ouro. Ademais, o benefício de emitir a moeda reserva internacional dava aos EUA o privilégio de postergar o ajuste de seu balanço de pagamentos através da emissão monetária sem ser obrigado a recorrer a políticas recessivas. Mais que isso, o ônus dessa estratégia era compartilhado com os países superavitários que eram chamados a adotar medidas visando manter a estabilidade cambial. A situação chegou a seu limite quando ganhou força a expectativa de que França e Reino Unido iriam requerer a conversão de seus dólares em ouro. Assim, em agosto de 1971, o governo dos Estados Unidos fechou, unilateralmente, o “guichê do ouro”, permitindo que o dólar se desvalorizasse (Eichengreen, 2007). As frustradas tentativas posteriores de regulação da taxa de câmbio evidenciaram a caducidade do regime de acumulação então hegemônico.

O período de instabilidade que se seguiu, denotava a perda progressiva do controle dos governos sobre seus balanços de pagamentos. Ademais, a desvalorização do dólar ameaçava a hegemonia da moeda norte-americana na medida em que, diante descontrolo do Fed sobre o valor do dólar, “a maioria dos países capitalistas, com a única exceção dos EUA e da Inglaterra, [passou] a apoiar o FMI para medidas mais decisivas na direção de um maior controle público do sistema financeiro internacional” (Tavares, 1997, p.33). Finalmente, em 1979, em resposta a essa pressão, o Federal Reserve triplica a taxa de juros dos Estados Unidos a fim de estancar a saída de dólares. A medida derrubou o crescimento nos países centrais e conduziu os países periféricos, especialmente a América Latina, à Crise da Dívida Externa. Do ponto de vista do sistema como um todo, a “diplomacia do dólar forte” realinhou os países centrais sob a hegemonia – reconfigurada – dos Estados Unidos e abriu o período de intensa volatilidade de ativos, taxas de câmbio e de juros, combustível para a especulação financeira.

Volcker [presidente do Fed] aduziu que [...] os EUA não permitiriam que o dólar continuasse desvalorizado, tal como vinha ocorrendo desde 1971 ... a partir dessa reviravolta, Volcker subiu violentamente a taxa de juros interna e declarou que o dólar manteria sua situação de padrão internacional e que a hegemonia da moeda americana iria ser restaurada [...] ao manter uma política monetária dura e forçar a sobrevalorização do dólar, o FED retomou na prática o controle dos seus próprios bancos e do resto do sistema bancário privado internacional e

articulou em seu proveito os interesses do rebanho disperso. (Tavares, 1997, ps. 33 e 34)

A instabilidade perene sobre as principais variáveis macroeconômicas que essa atitude provocou é a base econômica e o marco histórico do início do regime de acumulação liderado pelas finanças. Os impactos do novo regime no comportamento dos agentes econômicos são detalhados na próxima seção.

2.4. Comportamento dos Agentes

De acordo com a discussão das seções anteriores, o capitalismo financeiro é forma de organização do capital em que o centro de decisão desloca-se para os mercados financeiros. Ou seja, é o movimento dos mercados financeiros, principalmente dos mercados de capitais, que determina a trajetória do consumo, do investimento, da inovação e das transações internacionais⁹.

Financeirização é o processo pelo qual mercados, instituições e elites financeiras ganham grande influência sobre a política e os resultados econômicos. A financeirização altera o funcionamento do sistema econômico tanto a nível macro quanto micro. (Palley, 2007, p. 02, tradução nossa)

‘Financeirização’ refere-se ao aumento da importância dos mercados, motivos, instituições e elites financeiras na operacionalidade da economia e suas instituições governamentais, tanto a nível nacional quanto internacional. (Epstein, 2002, p. 03, tradução nossa)

Assim, o domínio das finanças condiciona uma série de alterações na lógica de atuação dos principais atores econômicos: instituições financeiras, famílias, governos e empresas. As próximas sub-seções analisam essas transformações, dando ênfase às suas consequências para os países periféricos.

2.4.1. Bancos e Investidores Institucionais

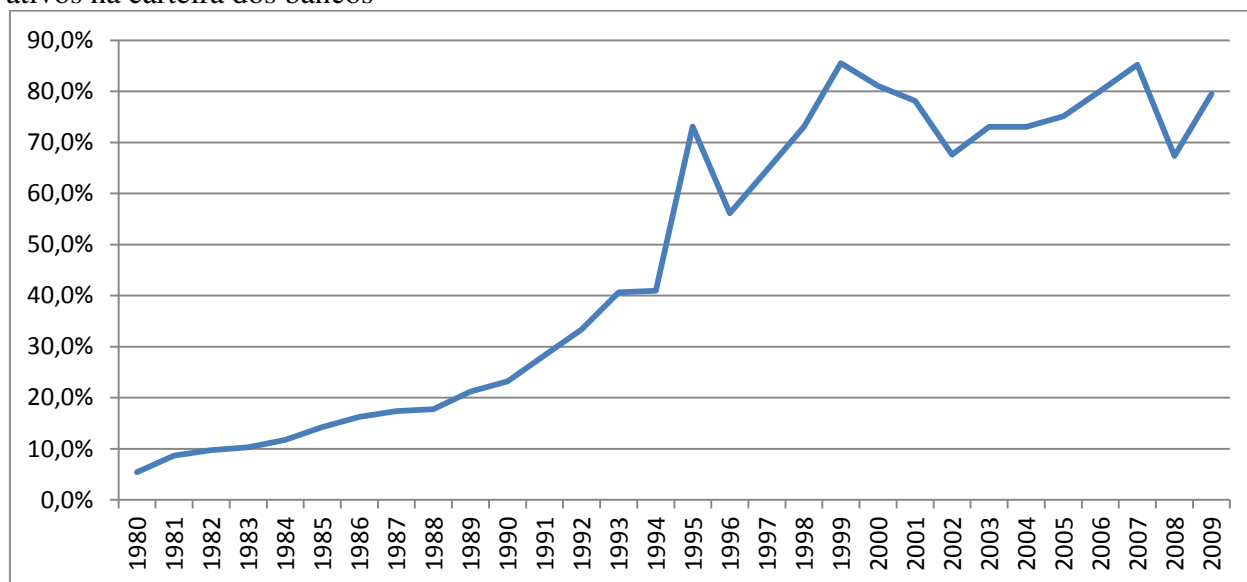
A atividade bancária foi fortemente alterada no capitalismo financeiro. Boa parte dessas alterações foi motivada pelo surgimento e fortalecimento dos investidores institucionais. Os investidores institucionais são empresas financeiras não-monetárias, isto é, são empresas que concentram e gerenciam a riqueza financeira das famílias sem, no entanto, possuírem em seus balanços depósitos à vista. São os fundos de investimentos (fundos mútuos), fundos de pensão e seguradoras. São considerados não-monetários porque, por não possuírem depósitos à vista, não podem criar moeda (contábil). Não são, portanto, instituições bancárias. Não obstante, tal como

⁹ Para um quadro-resumo das principais abordagens sobre o processo de financeirização ver Bruno *et alli* (2009).

os bancos, gerenciam riqueza financeira de terceiros e com eles concorrem pela captação dessa riqueza. Enquanto o sistema financeiro manteve-se regulado e relativamente pouco sofisticado, esse era um setor marginal em comparação às instituições bancárias. (Farnetti, 1999; Sauviat, 2005)

Entretanto, a instabilidade perene das variáveis macroeconômicas estimulou o desenvolvimento de inovações financeiras que aumentam as possibilidades de lucro pelo gerenciamento da riqueza nos mercados financeiros, elevando a atratividade dos investidores institucionais em comparação à remuneração oferecida pelos bancos. A partir dos anos 1980, nos Estados Unidos, com a multiplicação dessas inovações, particularmente o movimento de securitização de dívidas e a disseminação do uso de derivativos num contexto em que os bancos tradicionais ainda possuíam tetos legais para a remuneração de seus passivos, os investidores institucionais passaram a ocupar cada vez mais uma situação de relevo.. Nos demais países centrais, esse movimento de desregulamentação financeira e acirramento da concorrência entre instituições financeiras bancárias e não-bancárias também foi observado (Ferreira e Freitas, 1990). O Gráfico 2.2 mostra a evolução da relação entre os ativos em carteira dos investidores institucionais em relação aos ativos na carteira dos bancos tradicionais nos Estados Unidos.

Gráfico 2.2 – Relação entre os ativos na carteira dos Investidores Institucionais em relação aos ativos na carteira dos bancos



Elaboração Própria. Fonte: OCDE

Os investidores institucionais são causa e consequência do capitalismo financeiro. São uma consequência porque sua ascensão seria impensável sem a volatilidade dos ativos típica dos

mercados de capitais liberalizados. E são um causa porque demandam e aceitam ativos financeiros cada vez mais sofisticados sem os quais a própria valorização financeira é restringida.

As consequências do crescimento desse novo tipo de atividade financeira são significativas. Por não serem agentes criadores de moeda, os investidores institucionais, em geral, estão fora do alcance legal e aparato de proteção dos Bancos Centrais. Suas operações são, portanto, menos fiscalizadas e, portanto, menos transparentes.

Indiretamente, os investidores institucionais também contribuem para a financeirização da economia uma vez que, forçados pela nova concorrência, bancos são obrigados a mudar seu comportamento, deslocando suas atividades das operações de crédito tradicionais para as atividades vinculadas aos mercados de capitais.

Despojando literalmente os bancos comerciais de seu papel tradicional, os investidores institucionais estão induzindo uma revolução financeira que afeta profundamente o sistema bancário. A aparição do ‘banco-dividendo’ seria, portanto, o produto direto do aumento da força dos investidores institucionais superpoderosos ... [os bancos] quando não estão despojados de suas funções tradicionais, devem adotar, por sua vez, os princípios do banco dividendo (quer dizer, os mesmos princípios dos investidores institucionais) ... (Farnetti, 1999, ps. 193 e 208)

No que diz respeito à relação capital-trabalho, os investidores institucionais tornam a atividade sindical ainda mais complexa e, por vezes, contraditória. Como representantes dos trabalhadores, muitos sindicatos são tentados a buscar aumentar sua influência sobre o fundo de pensão de seus associados. A idéia é utilizar a força do fundo para interferir na gestão das empresas, dando-lhes um viés pró-trabalho. No entanto, as políticas que favorecem a valorização da riqueza gerida pelos investidores institucionais são as mesmas que têm enfraquecido as relações trabalhistas ao longo das últimas décadas. Assim, os sindicatos que aderem a esse tipo “ativismo-acionário” vêm-se na incômoda e contraditória posição de defender os interesses dos trabalhadores utilizando instrumentos que são contra esses interesses. Ainda mais, ao transferir para a mesa dos Conselhos de Administração de cada uma das empresas a legislação sobre os direitos trabalhistas, perde-se o caráter público e universal desses direitos, esvaziando o papel do Estado nessa relação.

[O] engajamento sindical ao lado de outros acionistas é ambíguo. Visando, a partir de sua postura acionista, reequilibrar as relações de força em favor do trabalho e a regenerar um sindicalismo em declínio em todo lugar, suas margens de manobra são extremamente estreitas, e esse duplo posicionamento é potencialmente portador de conflitos de interesse e se presta à confusão de

papéis ... o investimento socialmente responsável, que valida a lógica dos mercados financeiros e a reivindicação do controle das empresas sobre a base exclusiva dos direitos de propriedade, ilustra de fato o recuo da regulamentação estatal, da lei, do direito do trabalho, e deixa aos investidores, num diálogo com a empresa, o poder de ditar as regras e de anunciar o ‘bem comum’. (Sauviat, 2005, ps.110, 111 e 130)

É também digno de registro a observação feita por Duménil e Lévy (2003), em que se chama a atenção para o fato de que o advento dos investidores institucionais torna o papel dos rentistas ainda mais divorciado da atividade econômica, pois agora até a especulação é “terceirizada”, isto é, repassada para funcionários técnicos profissionais.

Naquilo que concerne à parte principal e dinâmica do sistema produtivo, a propriedade individual está ultrapassada. Os proprietários se desincumbiram da gestão e, progressivamente, de sua outra função crucial, a de agentes da mobilidade do capital, isto é, de arbitrar a aplicação de seus fundos entre as empresas e os setores. (Duménil e Lévy, 2003, p35)

A importância assumida pelos investidores institucionais e pelas suas relações com o sistema bancário pôde ser verificada na crise financeira global de 2008 – que se originou no mercado norte-americano de hipóteses de alto risco (*subprime*) em meados de 2007. Por atuarem ao largo dos mecanismos de fiscalização e controle das autoridades monetárias, os investidores institucionais tiveram um papel destacado na formação do chamado *Shadow Bank System* (SBS). Segundo Farhi, Prates, Freitas e Cintra (2009, p. 136):

A emergência deste sistema bancário “sombra” está associada a dois movimentos simultâneos e complementares: em primeiro lugar, como mencionado acima, os bancos submetidos aos requisitos de capital do Acordo de Basileia I passaram a utilizar crescentemente um conjunto de instrumentos para retirar os riscos de seu balanço e viabilizar o aumento da sua alavancagem, processo que ficou conhecido como arbitragem regulatória; em segundo lugar, uma grande variedade de instituições evoluiu no sentido de desempenhar um papel semelhante ao dos bancos tradicionais sem estarem incluídas na estrutura regulatória existente e, portanto, sem disporem das requeridas reservas em capital.

Para viabilizar a retirada dos ativos de maior risco dos seus balanços (principalmente os créditos imobiliários *subprime*), os bancos criaram uma nova geração de títulos resultantes da securitização de empréstimos imobiliários (*Mortgage Backed Securities* – MBS) ou de diferentes modalidades de empréstimos (*Collateralized Debt Obligations* – CDO) (Farhi e Prates, 2011). Esses produtos financeiros eram divididos em diversas “fatias” (*tranches*), com diferentes riscos e retornos, e avaliadas pelas agências de *rating*. Em paralelo, os bancos criaram também pessoas

jurídicas com as quais tecnicamente não possuíam vínculos, os *Special Investment Vehicles* (SIV) e *conduits* que compravam as *tranches* mais arriscadas desses novos produtos financeiros. Finalmente, os investidores institucionais entravam no circuito diretamente, comprando *tranches* menos arriscadas, ou, indiretamente, capitalizando as SIVs através da aquisição de títulos de curto prazo (*commercial papers*) emitidos por elas. Assim, o *Shadow Bank System*

... inclui todas as instituições financeiras não-bancárias que passaram a adotar um modelo de negócios semelhante ao dos bancos, ancorado em empréstimos alavancados, mas que não têm (ou não tinham, pela norma vigente antes da eclosão da crise) acesso aos seguros de depósitos e/ou às operações de redesconto dos bancos e às linhas de empréstimos de última instância dos bancos centrais e tampouco estão sujeitas às normas prudenciais dos Acordos de Basileia (situação que não se alterou depois da crise). Esse grupo abrange os investidores institucionais (seguradoras, fundos de pensão, fundos de investimento convencionais e hedge funds, os veículos especiais de investimento (*Special Investment Vehicles* - SIV, *conduits* ou SIV-lites), e os grandes bancos de investimentos (*brokers-dealers*) que multiplicaram os *hedge funds* sob sua administração, abrindo espaço em suas carteiras para produtos e ativos de maior risco, montando estruturas altamente alavancadas (Farhi e Prates, ps. 5 e 6, 2011).

O estopim para a crise financeira global foi o colapso desse sistema bancário “paralelo” (Unctad, 2009). A partir de então, os ativos das instituições financeiras sofreram forte desvalorização e as enormes taxas de rentabilidade até então alcançadas despencaram. O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE – *returns on equity*) caiu da faixa de 20%-25% anterior à 2008, para 10% e 13% na Europa e nos Estados Unidos, respectivamente (THE ECONOMIST, 2013). Considerando que esses números referem-se ao setor financeiro como um todo, pode-se especular que para o caso específico dos investidores institucionais a situação é ainda pior pelos mesmos motivos que os levaram a crescer no período precedente: o fato de operarem fora do aparato protetor e regulatório dos Bancos Centrais.

De fato, o protagonismo do *shadow bank system* na crise e os efeitos sistêmicos negativos que sua vulnerável posição poderiam provocar trouxe-os à tona e “parte relevante do *shadow banking system* brevemente saiu das sombras” (Farhi e Prates, 2012, p. 12). O que se viu foi que, muito mais que concorrentes, os investidores institucionais desenvolvem uma intrincada relação de mutualismo com os bancos convencionais em que ambos se beneficiavam do *boom* dos ativos nos mercados financeiros. Para as referidas autoras, essas interconexões entre os bancos e o *shadow bank system* são a principal característica de um novo estágio do desenvolvimento do sistema bancário.

Na nova forma de organização dos serviços bancários [...] os grandes bancos internacionalmente ativos promoveram os mercados de capitais como fonte de renda, em vez de dificultar o seu desenvolvimento em prol das funções tradicionais de bancos comerciais. Eles se tornaram, cada vez mais, bancos universais ou “supermercados de serviços financeiros”, ao desenvolver uma ampla gama de atividades complexas e diversificadas, diretamente ou por meio de veículos fora do balanço, como varejo, investimentos, seguros, gestão de ativos, gestão de fundos de pensões etc. (Farhi e Prates, 2012, ps. 13 e 14)

Portanto, a ascensão do capitalismo dominado pelas finanças e de uma de suas entidades mais características, os investidores institucionais, reposicionam os bancos para atuar de uma forma modificada em que a intermediação financeira tradicional perde importância em prol de um papel mais ativo na gestão da riqueza financeira. Entretanto, é essa forma modificada e sua simbiose com os investidores institucionais que garantem aos bancos a manutenção de sua centralidade na dinâmica capitalista contemporânea.

2.4.2. Famílias

Um subproduto das políticas de distribuição de renda nos países centrais, no contexto do fordismo, foi o acúmulo, por parte das famílias de considerável riqueza financeira. A necessidade de valorização dessa riqueza não só estimulou a formação dos investidores institucionais, conforme discussão precedente, como também inseriu as famílias na órbita dos mercados financeiros. A posse de ativos cuja valorização acompanha o movimento das bolsas e dos imóveis, descola o consumo das famílias de suas rendas vinculadas ao emprego. Isso ocorre devido à amplificação do efeito-riqueza. As famílias passam a consumir mais (ou menos) na medida em que o preço de seus ativos aumentam (ou diminuem) mesmo que sua renda vinculada ao trabalho mantenha-se constante. O aumento do preço de seus ativos faz com que as famílias fiquem mais ricas, o que lhes abre as portas ao crédito. O aumento do consumo é acompanhado por um aumento do endividamento que é compensado pelo aumento do preço dos ativos no balanço patrimonial das famílias (Guttman & Plihon, 2008). A elevação do preço dos ativos aumenta a riqueza e o aumento da riqueza estimula o consumo (via crédito). Por sua vez, a expansão do consumo aquece a economia e provoca uma nova rodada de aumento dos preços dos ativos, realimentando o mecanismo.

O excesso de demanda acarretou a valorização real dos preços dos ativos, valorização que alimentou a previsão de altas ainda maiores. Essa previsão encorajou uma aplicação ainda maior da poupança em sentido contrário aos depósitos em favor dos elementos de patrimônio geradores de mais-valia. O crédito desempenhou um papel decisivo nessa ampliação, daí a importância das

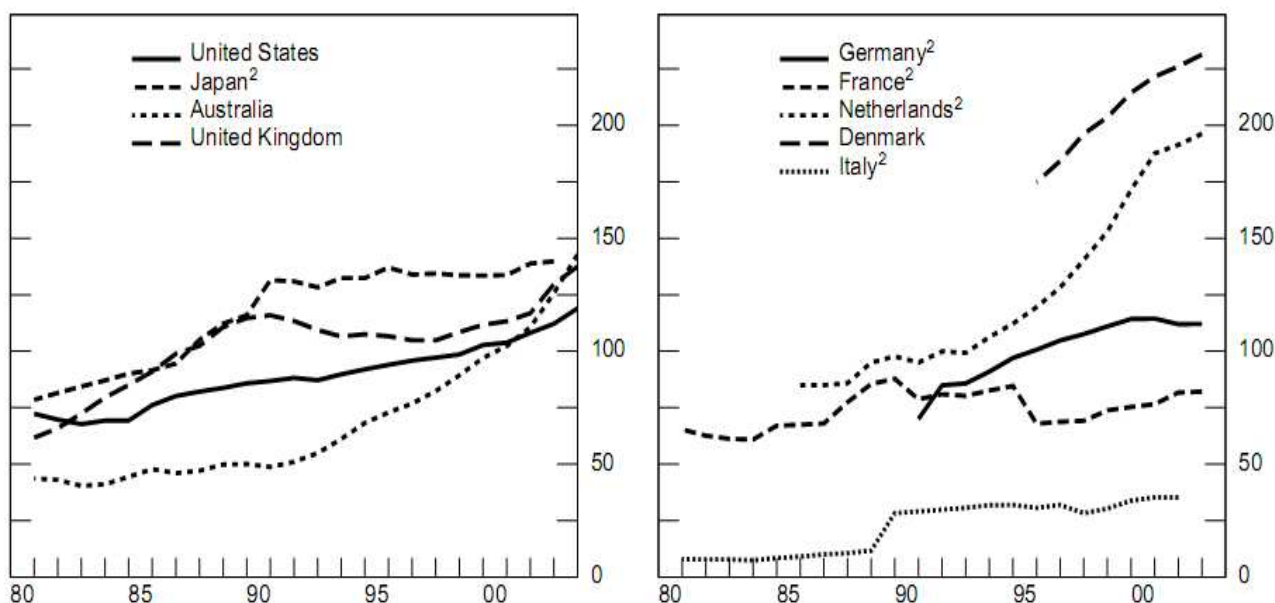
dívidas nos balanços das famílias [...] os bancos criaram um duplo efeito de alavanca amplificadora: diretamente por meio de seus empréstimos para a aquisição de ativos; indiretamente por seus empréstimos ao consumo com elementos do patrimônio como garantia, o que evitava que as famílias vendessem esses ativos, ao mesmo tempo que mantinham seu nível de consumo. (Aglietta, 2004, p.26)

Esse estilo de crescimento, entretanto, é extremamente frágil pois torna as bolhas financeiras uma condição indispensável para o crescimento econômico.

Desde que os encadeamentos do circuito econômico global e da formação da demanda foram reconfigurados para transitar pela esfera financeira, não pode mais haver 'regime de crescimento' sem bolha, sem a formação de um montante de capital fictício sem precedentes. (Chesnais, 2003, p.57)

A expansão do consumo é movida, necessariamente, pelo acúmulo das dívidas, uma vez que o aumento da riqueza não está associado ao crescimento da renda. Entretanto, enquanto o valor dos ativos está sujeito à volatilidade típica dos mercados financeiros, o valor das dívidas contraídas é geralmente definido contratualmente e seus valores são muito mais estáveis que o preço dos ativos que as respaldam. Uma queda no preço dos ativos não é acompanhada por uma queda no preço dos passivos (as dívidas). O potencial das crises aumenta com esse tipo mecanismo. Ademais, a retomada do crescimento após uma crise financeira torna-se mais moroso já que a reação esperada das famílias é de desalavancagem forçada, ou seja, sem a valorização financeira de seus ativos e tendo que contar apenas com suas rendas para honrar as dívidas, não resta muitas opções senão reduzir os gastos em consumo, com todos os efeitos multiplicadores negativos que essa postura acarreta para a economia. O Gráfico 2.3 mostra a elevação da relação entre o endividamento das famílias e a renda disponível para as principais economias capitalistas avançadas.

Gráfico 2.3 – Relação entre Endividamento das Famílias e Renda Disponível (%)



Fonte: OCDE e Bancos Centrais *extraído de* Debelle (2004)

Além dos já referidos efeitos desestabilizadores desse modo de funcionamento do consumo das famílias, há outras consequências mais abrangentes. Conforme discutido na seção 2.3, depois de uma década de depressão severa, a década de 1930, e de suas consequências devastadoras, entre elas a própria II Guerra Mundial, a busca pelo pleno emprego passou a ser uma demanda social incontornável. Essa demanda vinculava direta e indiretamente o enriquecimento das famílias à dinâmica da renda, selando a base social que dava sustentação política para os governos e para os Estados de “bem estar social” e para a regulamentação financeira.

No capitalismo com dominância financeira, são as próprias famílias que demandam meios de valorizar seus ativos nos mercados financeiros. *A financeirização não é imposta às famílias.* Pelo contrário, é uma demanda, legítima dentro da lógica do capitalismo, dos possuidores de riqueza por sua valorização. A consequência para a psicologia social é que a busca pelo pleno emprego deixa de ser um valor em si mesmo porque o circuito de valorização da riqueza desassocia-se do circuito da renda. Mais que isso, o mesmo arcabouço jurídico e institucional que era, em última instância, o garantidor do (objetivo de) pleno emprego era também o limitador da valorização financeira do capital. A nova correlação de forças que emerge dessas mudanças é amplamente favorável às finanças, o que explica, em parte, a velocidade, o volume e a profundidade com que as reformas liberalizantes foram implementadas nos últimos anos do século XX.

2.4.3. Empresas

Tal como as famílias, o comportamento das empresas também é alterado pelo domínio das finanças. Segundo Guttman (2008), “[no capitalismo dirigido pelas finanças] o preço da ação é a chave variável em torno da qual a gestão corporativa organiza a sua atuação”. Isso significa que a organização, a administração e o investimento das corporações ficam condicionados à maximização do valor das ações da empresa.

Para entender a profundidade dessa diretriz tem-se que qualificar o termo “valor acionário”, pois ele tem um significado específico. Não se trata apenas aumentar o preço das ações *em termos absolutos*, é necessário também aumentar o preço *em relação aos demais ativos financeiros disponíveis*. Isto é, se a ação da empresa eleva-se, digamos 5%, e a média das demais aplicações financeiras, com o mesmo nível de risco, eleva-se em um percentual maior, por exemplo 6%, a empresa em questão *não* criou valor acionário porque, para o aplicador financeiro (normalmente um banco ou um investidor institucional), a compra dessa ação significou um *custo de oportunidade* igual à diferença entre a valorização do ativo específico e a valorização média dos demais ativos de mesmo risco.

Na forma atual do capitalismo, demanda-se às empresas não só produzir lucros (o que era o objetivo dos capitais sob o regime fordista), mas igualmente obter uma rentabilidade dos capitais engajados igual ou superior às normas internacionais fixadas pelos investidores (*bench marking*). (Plihon, 2005, p. 140)

Não é surpreendente que o indicador mais utilizado para mensurar esse tipo de desempenho, o “EVA” tenha sido criado apenas no início dos anos 1990. O “Valor Econômico Adicionado” (*Economic Value Added – EVA*) popularizado pela consultoria financeira Stern Stewart & Co. – que aliás o patenteou – mede a diferença entre o lucro operacional (após impostos) e o custo do capital:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times K)$$

Em que K é o capital empregado, $NOPAT$ é a sigla em inglês para lucro operacional após os impostos (*Net Operating Profit after Taxes*) e $WACC$ é a sigla em inglês para o custo médio ponderado do capital (*Weighted Average Cost of Capital*). O $WACC$ é o custo do capital levando em conta sua origem, se capital próprio (dos acionistas) ou de terceiros (endividamento), e a participação de cada uma dessas fontes no capital total empregado (K):

$$WACC = (\text{remuneração dos acionistas} \times \text{participação do capital próprio}) + (\text{custo da dívida} \times \text{participação do capital de terceiros})$$

O custo de capital é, portanto, o custo de oportunidade que a empresa precisa superar para gerar valor acionário. Conseguir um lucro líquido superior ao custo de capital, significa que a empresa “bateu o mercado”, proporcionando um ganho para o acionista superior ao que ele teria conseguido com a média dos demais ativos negociados de risco semelhante. É precisamente esse o sentido da maximização do valor acionário.

Nota-se também que, como o EVA mensura a valorização do capital (próprio ou de terceiros) investido na empresa *acima* da remuneração de um capital de mesma magnitude e risco, é a ele que se atribui a diferença entre o valor de mercado das ações da empresa e seu valor patrimonial (subtraído as dívidas). Essa diferença é chamada de “Valor Adicionado pelo Mercado” (*Market Value Added – MVA ou goodwill*). Se o valor das ações da empresa for maior que seu valor patrimonial considera-se que os EVAs futuros esperados são positivos. Em termos matemáticos, isso significa que o MVA nada mais é essas EVAs capitalizados pelo custo do capital (WACC):

$$MVA = \sum \frac{EVA}{(1 + WACC)^t}$$

Uma conseqüência de enorme importância da busca por esse *tipo específico* de maximização do valor acionário é o distanciamento de sua relação com a maximização do lucro. Muito embora esses dois objetivos andem juntos, nem toda ação empresarial que resulte em aumento do lucro gerará aumento do valor acionário, ou, no caso contrário, um aumento do lucro pode significar uma redução do valor acionário.

Uma dificuldade frequentemente identificada é o conflito entre lucro e valor [acionário]. Diversas decisões promovem uma elevação nessas duas medidas, satisfazendo as diferentes correntes administrativas. No entanto, outras decisões são capazes de, ao mesmo tempo, valorizar uma empresa não alterando, ou até mesmo reduzindo, o seu lucro. (Assaf Neto, 1999, p02)

É o caso, por exemplo, das companhias que promovem alteração nas suas fontes de financiamento. Se o custo de contrair uma dívida for menor que o custo de oportunidade do

capital dos acionistas, a estratégia de aumentar a participação do capital de terceiros (dívidas) em relação ao capital próprio (acionistas) reduz o WACC e aumenta o EVA. Entretanto, a dívida produzirá uma despesa extra, o pagamento de juros, o que reduz o lucro. Para um exemplo do caso inverso, considere uma empresa que decide realizar um investimento que levará a um aumento do lucro da companhia. Porém, se o lucro adicional resultante for menor que o custo de oportunidade do capital investido, o novo investimento reduzirá o valor acionário da empresa. *A destruição de valor sinaliza para os proprietários do capital que o mercado financeiro oferece alocações alternativas mais rentáveis para o mesmo volume e risco do capital requerido pelo investimento.* Vale dizer que essas alternativas englobam não apenas ações de outras companhias mas também qualquer outro ativo, inclusive os negociados nos mercados futuros. Assim, por exemplo, um contrato futuro de uma *commodity* “compete” com a ação de uma empresa pela atração do capital financeiro em busca de valorização (Mayer, 2010; Carneiro, 2012). Observe que o contrato futuro da *commodity* não oferece qualquer taxa de lucro *strictu sensu*. Mesmo assim ela pode ser uma aplicação mais atrativa, desde que, ponderada pelo risco, sua *expectativa* de valorização seja superior às demais aplicações. Portanto, a valorização acionária de uma empresa leva em conta fatores que extrapolam a simples expectativa de lucro da companhia.

Essas conclusões podem parecer contra-intuitivas apenas se perdermos de vista que para o capital interessa antes de tudo sua valorização, independente do veículo específico dessa valorização. Não há, nem deve haver do ponto de vista da valorização do capital, qualquer preferência por esta ou aquela companhia.

É curioso notar como os cursos de Administração de Empresas assimilaram essas mudanças. Sem entrar em detalhes, até os anos 1990 os cursos de Administração baseavam-se nas teorias derivadas de Michael Porter, como os conhecidos “modelo SWOT” ou “modelo das cinco forças”. Nesses tipos de modelo o foco é no setor de atuação da empresa, identificando as forças, fraquezas, oportunidades e ameaças do setor. Por isso a abordagem é também conhecida como “visão baseada no mercado”. A partir dos anos 1990, a chamada “Visão Baseada em Recursos” (VBR) ganha preponderância. A VBR prega uma visão estratégica da empresa menos baseada no setor de atuação e mais na “coleção de recursos” da companhia, que devem ser combinados para maximizar os resultados, independentemente do setor em que esses recursos sejam aplicados. É,

portanto, uma abordagem muito mais flexível e compatível com as exigências de uma empresa nos marcos do capitalismo financeirizado.

Essencialmente, [a VBR] conceitualiza a firma como um pacote de recursos (*bundle of resources*). São esses recursos e a maneira como eles são combinados que fazem a diferença de uma firma para outra. Essa perspectiva é significativamente diferente da durante muito tempo dominante visão baseada no mercado. Na visão baseada no mercado [...] a competição é pelo posicionamento nos mercados ... o desafio estratégico é identificar os mercados nos quais competir – mercados atrativos são aqueles com as características identificadas nas cinco forças de Porter. (Powell, 2005)

Outro ponto que merece destaque é que a explicação para um valor de mercado acima do valor patrimonial é a *esperança* de EVAs positivos no futuro. Mas, frise-se, esse é apenas uma expectativa. É essa expectativa que justifica a diferença entre os valores observados do patrimônio e das ações da companhia. Como toda expectativa, nada garante que ela se concretize.

Na verdade, os termos para decisão de alocação de riqueza, propostos por Keynes na Teoria Geral, já tratavam dessa questão. Segundo essa proposta, os ativos são avaliados de acordo com suas características de rendimentos esperados (q), custo de carregamento (c), liquidez (l) e valorização esperada (a). O preço de um ativo é dado pela soma dessas características:

$$\text{Preço do ativo} = a + q - c + l$$

Num contexto de mobilidade restrita de capitais e estabilidade das principais variáveis macroeconômicas, taxas de câmbio e juros e até mesmo taxas de crescimento do PIB, há pouco espaço para instrumentos financeiros mais complexos, mercados futuros, títulos securitizados, etc porque é a incerteza quanto à trajetória futura dessas variáveis macroeconômicas que alimenta a valorização desses instrumentos. Isso implica que a precificação de ativos financeiros é comandada fundamentalmente pelos seus rendimentos esperados, o q da expressão acima.

Entretanto, uma das características do capitalismo dominado pelas finanças é a alta mobilidade dos capitais e extrema volatilidade e incerteza das variáveis macroeconômicas, alargando os espaços para a especulação sobre a trajetória dessas variáveis. A consequência é o surgimento de uma gama cada vez maior e mais diversificada de instrumentos financeiros, primeiro com o objetivo de fazer *hedge* contra situações futuras adversas mas que rapidamente convertem-se num

mecanismo de valorização por si só¹⁰. Assim, o elemento determinante para a valorização dos ativos move-se dos rendimentos esperados, o q , para a valorização esperada, o a . Isso não significa que os rendimentos esperados sejam uma condição *desnecessária* para o aumento da demanda dos ativos financeiros, *mas não são suficientes*, para explicar o valor acionário de uma empresa. Além dos rendimentos, entra em cena uma série de variáveis puramente especulativas que nada tem a ver com a produção real da companhia. Em outras palavras, *o aumento da riqueza passa a depender menos do aumento da renda*.

A característica de maior significado para a dinâmica do sistema capitalista é a crescente importância da esfera financeira ante a produtiva [...] dessa perspectiva pode-se também constatar a ampliação da autonomia relativa da esfera da valorização da riqueza financeira *vis à vis* aquela da produção ou de geração de renda. (Carneiro 2010, p34)

Nos termos da discussão da seção 2.2, esse tipo de valorização do capital só pode ocorrer quando a autonomização do capital portador de juros atinge tal magnitude em relação ao capital em função, que dá origem ao capital fictício. O adjetivo fictício chama a atenção para o fato de que se trata de uma valorização do capital em que a produção de mais-valia que a sustenta é apenas subentendida. Em última instância, *o valor apropriado é maior que o apropriável*. Essa contradição, porém, só é revelada se ou quando se tenta verificar sua existência. Isso significa que o sistema, mesmo que apoiado em bases “fictícias”, pode seguir adiante por determinado período de tempo, sem eliminar a instabilidade que esse arranjo proporciona, até o momento em que essa instabilidade transforma-se em crise financeira cujas consequências visíveis são as bens conhecidas quedas bruscas nas bolsas de valores.

Do ponto de vista empírico, uma das consequências mais visível desse tipo de valorização é o aumento dos lucros financeiros no total dos lucros das empresas não-financeiras. Ou seja, mesmo as grandes corporações industriais modernas têm seus ganhos cada vez mais vinculados não à sua atividade teoricamente principal, mas sim aos ganhos financeiros, vale dizer, à especulação nos mercados financeiros.

Um indicativo da financeirização é a extensão com que as empresas não-financeiras obtêm suas receitas a partir de investimentos financeiros em oposição às suas atividades produtivas [...] durante os anos 1980s e 1990s, a razão da renda de portfólio no fluxo de caixa das corporações cresceu

¹⁰ Para discussão sobre as especificidades da nova esfera de acumulação aberta pelos derivativos ver Carneiro *et alli* (2011).

aproximadamente entre *três e cinco vezes* em relação ao nível característico dos anos 1950s e 1960s. A relação entre lucros financeiros e não-financeiros teve comportamento similar [...] o aumento da dependência das empresas não-financeiras das atividades financeiras como fonte de receita é crítico para entender o comportamento dessas empresas.¹¹ (Krippner, 2005, ps. 182, 199 e 202, tradução nossa)

Para essas empresas, as operações de tesouraria, típicas de uma instituição bancária, tornaram-se tão ou mais importantes que suas operações industriais. Seus departamentos financeiros passam a ser encarados não como um setor auxiliar e funcional à atividade industrial mas como, eles próprios, um “centro de lucro”.

Parece-nos claro que essa presença ativa dos grupos predominantemente industriais no seio do sistema financeiro mundializado, que se formou progressivamente nos últimos vinte anos, modificou profundamente suas decisões estratégicas no que se refere ao modo de valorização de seu capital. Com efeito, eles se transformaram cada vez mais claramente em grupos financeiros [...] compreende-se que os ganhos rapidamente produzidos por uma intervenção ativa nesses mercados possam exercer um poderoso magnetismo sobre as direções dos grupos, num contexto em que a concorrência se exacerba e torna mais difícil o exercício de suas funções normais. (Serfati, 1999, ps. 142 e 152)

É também de grande importância a análise das condições indispensáveis para esse movimento e seus desdobramentos sobre a organização das empresas. Como tem-se mostrado, *a dinâmica do capitalismo financeiro exige a existência de numerosos, diversificados e voláteis ativos capazes de garantir diferenças de expectativas e liquidez às famílias, empresas, bancos e investidores institucionais*. São essas exigências que conduzem às mudanças na organização empresarial. A busca por esses atributos, típicos dos ativos financeiros, passa a ser o objetivo das empresas, inclusive das não-financeiras. Essa é a contrapartida prática do movimento teórico de fusão do capital portador de juros ao capital em função, analisado na seção 2.2.

A questão é que, os grandes complexos industriais que lideraram o crescimento econômico capitalista durante a maior parte do século XX (Chandler, 1990), são caracterizados por uma estrutura cuja caracterização geral é exatamente o oposto das características demandadas pelos mercados financeiros. São empresas verticalmente integradas para a busca de ganhos de escala e escopo, o que lhes confere um *elevado grau de rigidez* quanto à sua operação, setor de atuação, etc. Em outras palavras, *a organização industrial anterior ao capitalismo financeiro entra em*

¹¹ Embora as estatísticas do texto citado refiram-se às empresas norte-americanas, trata-se de um movimento típico dos grupos industriais dos demais países centrais.

contradição ao seu novo padrão de acumulação. Essa contradição é o móvel para as transformações na organização das companhias. As companhias precisam ser administradas como uma grande carteira de ativos, em que cada elemento da cadeia produtiva tem que apresentar isoladamente indicadores de rentabilidade e liquidez compatíveis com os demais ativos negociados na bolsa. Para isso é requerido que as empresas possam se desfazer de seus ativos, sejam eles físicos ou financeiros, que apresentem retornos menores que o *benchmark* do mercado. Sem a flexibilidade que essa possibilidade de desmembramento oferece, a valorização acionária fica confinada ao monótono crescimento da renda. Fora, portanto, do frenético circuito da valorização fictícia.

Esse novo marco direciona as empresas a realizarem uma reengenharia produtiva com o objetivo de focar na sua atividade central (*core business*), sendo os demais ramos terceirizados ou comprados e vendidos tal como qualquer outro ativo financeiro. Do ponto de vista dos resultados, é esse movimento que explica o crescimento dos lucros não-operacionais nos demonstrativos financeiros das empresas.

Uma outra consequência é a *reestruturação produtiva das empresas* que, ao lado de gerar uma soma de riqueza financeira que necessita da diversificação de ativos para se valorizar, gera também um fluxo de investimentos diretos em busca de novas localidades geográficas para as cadeias produtivas agora descentralizadas territorialmente (*outsourcing global*).

A literatura sobre cadeias globais de valor tendem a apontar os ganhos de eficiência como a explicação da desintegração vertical e que a globalização da produção foi possível graças às inovações nas comunicações. Essa explicação é limitada porque não leva em consideração as amplas mudanças sistêmicas na economia global ao longo das últimas três décadas [...] o próprio processo de desintegração vertical e internacionalização (*off-shoring*) das empresas nos EUA e Europa foi alimentado pela busca do valor acionário pelas empresas líderes, desde que as margens de lucro são mantidas através do baixo custo dos fornecedores mesmo quando o mercado de consumo está estagnado. (Newman, 2012, p. 04, tradução nossa)

Financeirização tem encorajado a reestruturação produtiva, com as empresas estreitando seu escopo nas suas “competências centrais” (*core competence*). E o aumento da habilidade das empresas em desintegrar verticalmente e internacionalmente tem permitido manter *mark-ups* – e, portanto, lucros e valor acionário – mesmo no contexto de crescimento econômico mais lento. O argumento realçado aqui não é que a globalização produtiva desencadeou a

financeirização, mas que as estratégias globais de produção têm ajudado a sustentar a financeirização. (Milberg, 2008, p. 35, tradução nossa)

Assim, além da busca por menores custos, principalmente de mão-de-obra e matérias-primas, a desverticalização das empresas, sob a égide do capital financeiro, cumpre o papel de tornar suas estruturas produtivas mais flexíveis, na tentativa de mimetizar a característica de liquidez dos ativos financeiros. O objetivo é permitir que a administração de conglomerados industriais possa ser feita com os mesmos critérios e normas que regem a valorização dos ativos financeiros. Essa diretriz não apenas reforça quantitativamente o fluxo de IED para os países periféricos como o altera qualitativamente, na medida altera-se os impactos dos frutos do investimento direto estrangeiro nos países que os recebem. A análise em detalhes desse ponto é feita no Capítulo 3.

2.4.4. Governos

A política macroeconômica requerida pelo capital são as ações do governo para alcançar determinados objetivos econômicos *em consonância com sua acumulação*. Ora, se considera-se que a forma preferencial de valorização do capital alterou-se no início dos anos 1980, moldando o comportamento dos agentes privados, então se deve questionar também quais novos objetivos de política macroeconômica que se coadunam com a reprodução do capital. Dentre as várias candidatas parece claro que duas metas são prioritárias: o controle da inflação e a austeridade fiscal.

A necessidade de controles rígidos sobre a inflação deve-se ao efeito diferenciado que esta tem sobre a valorização do capital financeiro em comparação aos seus efeitos sobre a valorização do capital industrial. Considerando o alto grau de monopolização característico das economias capitalistas, o capital industrial sempre pode, ainda que imperfeitamente, defender-se da inflação mediante o aumento do preço de suas próprias mercadorias, repassando para os trabalhadores assalariados o custo dessa estratégia defensiva, principalmente no caso dos países subdesenvolvidos em que o poder dos sindicatos é diminuto. Foi esse tipo de defesa que permitiu que várias economias capitalistas convivessem com altas taxas de inflação durante muitos anos. Como destacam Rego, Mazzeo e Freitas Filho, 1986, p.40:

O fator mantenedor por excelência do patamar de inflação é o conflito distributivo, ou seja, a capacidade das empresas e sindicatos manipularem os mecanismos econômicos e políticos de que dispõem para manter a sua

participação relativa na renda. O nível inflacionário ou o patamar da inflação será mantido na medida em que os agentes econômicos, relativamente satisfeitos com sua participação na renda, adotem uma posição defensiva, procurando mantê-la.

Essa estratégia inflacionária e defensiva é viabilizada pelo desenvolvimento de inovações financeiras que permitem a manutenção do funcionamento da economia. A principal dessas inovações é a indexação dos contratos.

Como os contratos são uma instituição criada para reduzir as incertezas sobre o futuro, eles devem agora lidar com a influência persistente da inflação [...] é para lidar com essa dificuldade que a indexação é introduzida. Indexação significa que os agentes serão autorizados a realizar contratos em uma moeda de conta que é conveniente para eles [...] as novas regras institucionais (contratuais) e o comportamento dos formadores de preços [*price makers*] definem o regime que pode ser visto como um novo tipo de equilíbrio. Indexação não permite que os agentes mantenham seus objetivos de renda mas é vista como o meio de organizar o conflito distributivo (Carvalho, 1992, p. 193, 194 e 197)

O ponto que se quer destacar é que, sob determinadas condições e arranjos institucionais, não é incompatível altas taxas de inflação com acumulação de capital, quando essa se dá preferencialmente na esfera produtiva. A situação é completamente diversa quando a acumulação de capital se dá preferencialmente na esfera financeira. Nesse caso, a fragilidade do capital financeiro à inflação é bem mais visível.

Com a dominância da esfera financeira sobre a esfera produtiva, a estabilidade monetária torna-se fundamental para a reprodução do capital, principalmente devido aos elevados volumes de capital monetário que ficam constantemente ociosos, mesmo que em prazos muito curtos, para a especulação financeira. (Nakatani, 2006, p.5)

Na valorização financeira, a esfera produtiva pode ser apenas subentendida sem que necessariamente tenha que ocorrer de fato. Ou seja, para o detentor da riqueza o processo é visto apenas como $D-D'$ diretamente sem a necessidade explícita da etapa " M ", isto, é da valorização produtiva. Entretanto, a ausência da esfera produtiva nesse circuito resumido, se por um lado potencializa a valorização livrando-a dos percalços típicos da administração cotidiana do "chão de fábrica" (logística de insumos e comercialização, negociações trabalhistas, etc), por outro, aumenta sua exposição à inflação.

Por não produzir mercadorias reais nas quais possam embutir no preço as perdas inflacionárias, o capital financeiro é atingido diretamente pelo aumento do nível geral de preços, uma variável sob a qual cada capitalista, individualmente, não pode controlar. A inflação subtrai valor justamente da forma geral e abstrata de riqueza, a moeda. Atinge, portanto, o âmago do capital financeiro, sua forma característica. Portanto, a política macroeconômica (no caso, monetária) adequada à valorização do capital financeiro deve se focar sobretudo na obtenção de taxas de inflação baixas.

[Nos ativos financeiros] o retorno à forma de dinheiro é assegurado, seja contratualmente, como no caso das aplicações a juros, ou por meio da organização de mercados para negociação à vista dos títulos, como ocorre com as aplicações ‘de risco’ ... O retorno à liquidez permite a revisão periódica das decisões de *portfólio*, de maneira que é possível evitar para esses ativos o risco típico do capital real. Mas persiste a ameaça de que alterações em variáveis não controladas diretamente por seus detentores se apresentem antes do retorno à liquidez [...] Historicamente, os ativos financeiros sempre estiveram sujeitos à desvalorização provocada pela inflação. (Belluzzo e Almeida, 2002, p. 184 e 185)

Portanto, a busca pela estabilidade de preços é um dos pilares da política macroeconômica da época do capital financeiro, sem a qual a própria valorização fica ameaçada¹². Farhi (2013) descreve como só a partir da derrocada do regime de Bretton Woods nos anos 1970 é que os países passaram a editar leis proibindo seus bancos centrais de financiar suas dívidas públicas, sob o argumento monetarista do combate à inflação. Já Baruco e Garlipp (2005) defendem que o Consenso de Washington¹³

... é melhor apreendido a partir de sua ideia-força, qual seja, de que todos os países deveriam perseguir a estabilidade monetária, ainda que sob formas indubitavelmente distintas, para realizar este que foi tornado o objetivo supremo da política dos países aderentes. (Baruco e Garlipp, 2005, p. 3)

Vale notar que os benefícios para os trabalhadores dessa mudança de prioridades é ambíguo. Se é verdade que inflação elevada penaliza primeiramente os assalariados, é preciso que se diga que a diretriz de combate à inflação autoriza e mesmo orienta que esse combate seja feito via retração da atividade econômica, que resulta, entre outras coisas, no aumento do desemprego.

¹² A situação brasileira dos anos 1980 figura como exceção a essa regra geral, uma vez que os bancos auferiam grandes lucros com a inflação. Isso, entretanto, só era possível devido à moeda indexada. Para uma discussão sobre a forma de atuação dos bancos na década de 1980 ver Corrêa e Almeida Filho (2001). Sobre a moeda indexada ver Barros (1993).

¹³ O domínio do capital financeiro sobre a América Latina e a influência do Consenso de Washington são analisados em detalhes por Cano (2000)

O outro pilar da política econômica do capital financeiro é o rigor ou a austeridade fiscal. Enquanto a busca pela estabilidade monetária visa impedir que a inflação corra a valorização financeira, a administração da dívida pública cria as bases da própria valorização.

A dívida pública é indispensável para a valorização do capital financeiro por três motivos principais. Em primeiro lugar, na formação dos mercados financeiros ou onde eles ainda são insipientes, a dívida pública é o mais importante *locus* da valorização. De fato, segundo, Chesnais (1999) e Coriat (2006) o movimento de securitização das dívidas públicas foi uma das bases para a constituição do capitalismo financeirizado.

Vale dizer que a valorização do capital via dívida pública é uma valorização *explicitamente* fictícia. Para o credor do Estado é explícito que seu reembolso não se dará pela aplicação produtiva do dinheiro emprestado que, em geral, é usado para cobrir gastos correntes de custeio ou juros de dívidas passadas. Desde o início, o credor já sabe que seu rendimento virá de impostos futuros (a menos, é claro, se se trata de investimento estatal com fins lucrativos). Em outras palavras, ao emprestar ao Estado, o detentor do capital habilita-se a receber uma parte da mais-valia futura recolhida pelo governo através dos impostos. Assim, a esfera produtiva não é sequer subentendida já se sabendo desde o início que ela simplesmente não existe.

O Estado tem que pagar anualmente a seus credores certo *quantum* de juros pelo capital emprestado. O credor, nesse caso, não pode pedir do devedor o reembolso, mas apenas vender o crédito, ou seja, seu título de propriedade sobre ele. O próprio capital foi consumido, despendido pelo Estado ... o capital, do qual o pagamento feito pelo Estado considera-se um fruto (juro), permanece capital ilusório, fictício. A soma que foi emprestada ao Estado já não existe ao todo. Ela em geral jamais destinou-se a ser despendida, investida como capital, e apenas por seu investimento como capital ela teria podido converter-se num valor que se conserva. Para o credor A, a parte que lhe cabe dos impostos anuais representa o juro de seu capital, do mesmo modo que para o usuário, a parte que lhe cabe do patrimônio do pródigo, embora em ambos os casos a soma emprestada de dinheiro não tenha sido empregada como capital (Marx, 1988, vol. V, p.4)

Em segundo lugar, mesmo nos mercados financeiros desenvolvidos, além de se manterem como importante meio de valorização, os títulos da dívida pública são o parâmetro básico sob o quais se medem todos os demais ativos financeiros. Os títulos públicos são o ativo mais líquido e confiável do mercado financeiro porque seu emissor, o Estado, possui receita futura assegurada, os impostos, e a capacidade de criar moeda. Portanto, são eles que balizam a precificação dos

demais ativos financeiros, por definição de maiores riscos, viabilizando, assim, a valorização financeira (Chesnais, 1999).

Finalmente, em terceiro lugar, o orçamento público assume, de fato, a responsabilidade pelas dívidas privadas de “suas” empresas nacionais sempre que essas estejam em crise, ameaçando o próprio funcionamento do sistema. Sendo assim, “a dívida privada interessa tanto quanto a dívida pública já que ela é, em última instância, uma dívida contingencial do setor público” (Rodrik, 2012).

Essas três funções estão ameaçadas sempre que a confiança dos capitalistas sobre a capacidade do Estado de pagar a dívida pública estiver abalada. Portanto, a política fiscal rígida é um dos requisitos para a valorização financeira do capital. Por contraste, vale observar essa relação do capital com a dívida pública é específica do atual estágio do capitalismo. Enquanto a esfera produtiva foi hegemônica, o rigor fiscal era mais elástico porque era funcional ao capital industrial que o Estado incorresse em grandes gastos destinados, sobretudo, à criação da infraestrutura requerida pela valorização. É apenas quando o capital financeiro toma a liderança da dinâmica capitalista que, pelos motivos listados acima, a austeridade fiscal passa a ser um pilar da política macroeconômica.

É ainda interessante diferenciar as proposições acima da argumentação da teoria econômica convencional, baseada nos chamados fundamentos econômicos. Para a teoria ortodoxa, os fundamentos econômicos, tais como baixas taxas de inflação e política fiscal rígida, além de outras características *internas* aos países são o principal fator de atração de capitais externos (Prates, 2005a). Desse ponto de vista, os fundamentos são a causa, a variável explicativa, da direção dos fluxos de capitais. Já o ponto de vista defendido nesta Tese é o inverso. *A absolutização da busca por baixas taxas de inflação e a política fiscal restritiva são as conseqüências do domínio do capital financeiro.* Os chamados fundamentos são a variável dependente. Eles não explicam os fluxos de capitais. Pelo contrário, são explicados por eles, isto é, registram o esforço das economias dependentes em se adequar às exigências da valorização financeira do capital.

2.5. Considerações Finais

A análise das transformações apontadas na seção anterior, cujo palco foi majoritariamente os países do centro, são decisivas para o entendimento do novo papel dos países periféricos no sistema capitalista financeirizado. Como discutido no Capítulo 1, os países da periferia caracterizam-se pela sua complementaridade em relação ao centro. Isto é, os países periféricos desempenham um papel funcional sem o qual a valorização do capital dos países do centro ficaria comprometida. Ademais, esse papel complementar não é “escolhido” pela periferia mas, ao contrário, é imposto, direta ou indiretamente a ela. Diretamente através da colonização política. E, indiretamente, através dos laços econômicos que permanecem mesmo depois da independência. É por isso que, além de complementaridade, a dependência tem também uma dimensão de subordinação que, em última instância, obriga que os países periféricos se ajustem para garantir a complementaridade requerida pelo tipo de valorização do capital então vigente.

Porém, se a complementaridade é o traço marcante das economias periféricas, *a forma específica com que essa complementaridade se manifesta depende da maneira com que se dá a valorização do capital nos países centrais, a qual a periferia deve auxiliar*. Mudando o padrão de acumulação no centro, os países periféricos devem também mudar sua inserção internacional de maneira a manter a funcionalidade para o sistema como um todo. Igualmente, para que as alterações na periferia sejam direcionadas a atender às novas necessidades do centro, é preciso que surjam novas formas de subordinação que garantam o alinhamento das transformações da periferia às demandas do centro.

Portanto, a própria definição do que é um país periférico está condicionada pela forma dominante de valorização do capital. Como vimos argumentando, o padrão de acumulação alterou-se profundamente nos últimos 30 anos, razão pela qual a inserção da periferia deve também se alterar sem, entretanto, mudar seu caráter complementar e subordinado.

Das transformações na dinâmica de valorização sob a liderança do capital financeiro fica claro que pelo menos duas tarefas são requeridas dos países periféricos. Em primeiro lugar, *é preciso auxiliar na criação e ampliação dos espaços de valorização financeira e fictícia através da oferta de ativos financeiros diversificados e com grande liquidez*. Em segundo, *buscam-se novos locais para instalação das unidades industriais deslocadas dos centros no processo de*

outsourcing global. Como veremos no capítulo seguinte, os países dependentes de fato adequaram-se a esses requerimentos.

O domínio do capital financeiro nos países do centro cria dois fluxos de capitais que têm como destino os países periféricos. O primeiro é o fluxo de capital especulativos de curto prazo em busca de valorização financeira, agrupados sob rótulo de investimentos em carteira mas também na forma de empréstimos bancários. Os proprietários desses capitais são, sobretudo, os bancos e os investidores institucionais e as empresas que já se alinharam à hegemonia das finanças. O segundo é o fluxo de investimentos diretos resultantes da reestruturação produtiva que encontram na periferia as condições necessárias para viabilizar essa estratégia. Essas condições vão desde políticas de liberalização comercial e financeira a diferenciais de salários vantajosos. Esses dois fluxos são a substância dos fenômenos conhecidos como *globalização financeira* e *globalização produtiva*, respectivamente.

Como desenvolvido no próximo capítulo, por atenderem a essas duas “demandas” da valorização financeira dos países do centro, a complementaridade da relação de dependência se mantém na etapa financeira do capitalismo. Além disso, analisa-se como a hierarquia do sistema monetário e financeiro internacional após o colapso de Bretton Woods cria novos os constrangimentos que forçam a maioria dos países periféricos a aceitar essa posição dependente, reforçando a percepção que a dimensão da subordinação é igualmente mantida.

Capítulo 3 – A Esfera Financeira da Dependência

"Não é tarefa do FED impedir o surgimento de bolhas fora do país. Os países que estão preocupados com isso possuem suas próprias ferramentas para cuidar das bolhas em seus próprios países." Ben Bernanke (Valor Econômico, 04/12/09, p. C8)

3.1. Introdução

No capítulo 2, foram analisadas as transformações no funcionamento da economia e na forma de atuação dos agentes econômicos, motivadas pela ascensão do capital financeiro. Destacou-se que os agentes econômicos do centro requerem a existência de ativos líquidos e diversificados que viabilizam a valorização financeira e fictícia do capital a nível internacional. Além disso, a nova forma organizacional exigida das grandes corporações precisa de novos locais onde se encontre mão de obra barata e barreiras comerciais e financeiras reduzidas.

A próxima seção mostra como, de fato, a periferia tem atendido a esses requerimentos, mantendo sua posição acessória do ponto de vista do sistema como um todo. Ademais, se levarmos em conta as especificidades de cada uma das regiões periféricas veremos que o capital financeiro cria uma *divisão internacional das finanças*, o que torna a inserção internacional de cada uma dessas regiões diferente entre si.

A essa nova divisão correspondem novas formas de direcionamento e controle. No contexto de ampla mobilidade de capitais, a dimensão monetária da dependência ganha um *status* que não é encontrado nos estudos originários da questão centro-periferia, discutidos no Capítulo 1. Nesse ambiente, a *hierarquia monetária* é o conceito chave, pois são as fragilidades dos países emissores de moedas não-conversíveis que os condicionam na adoção de suas políticas econômicas. É desse assunto que trata a seção 3.3, em que se pretende ampliar o entendimento deste conceito chave a partir de uma abordagem marxista.

Juntas, essas duas dimensões da dependência, a complementaridade e a subordinação, ressaltam a atualidade da problemática das especificidades dos países periféricos. Particularmente importante é o aumento da importância da moeda como elemento determinante das relações de dependência. De fato, uma das principais hipóteses desta Tese é a de que *a hierarquia monetária é uma das bases da dependência econômica dos países periféricos sob a hegemonia do capital financeiro*.

3.2. Complementaridade e Divisão Internacional das Finanças

Como visto no Capítulo 2, as mudanças exigidas pelo capital financeiro aos agentes econômicos dos países centrais dão origem a um novo movimento de fluxos de capitais internacionais. Os capitais especulativos de curto prazo, os chamados investimentos em carteira, bem como os empréstimos bancários, auxiliam na valorização financeira e fictícia do capital. Juntos, esses fluxos são a substância do que se chama de *globalização financeira*. Além deles, os investimentos estrangeiros diretos (IED) são um reflexo da nova organização empresarial das grandes corporações, que configura a *globalização produtiva*. Esses fluxos circulam entre os próprios países centrais, mas tem efeitos diferentes quando se direcionam à periferia devido a seu tamanho e comportamento, como será detalhado a seguir.

No caso do IED, ao lado do movimento mais geral das empresas de concentração no *core business*, deve-se acrescentar, como fator de atração, os menores salários e direitos trabalhistas e a crescente liberalização comercial e financeira nos países periféricos. Vale lembrar que a “onda” de investimentos diretos com destino aos países periféricos não é, em si mesma, algo novo. Na verdade, esse fluxo é observado mesmo antes da década de 1980. A novidade está nas motivações. Antes do estabelecimento do capitalismo financeiro, o investimento direto tinha, sobretudo, o objetivo de transpor as barreiras comerciais e financeiras que caracterizavam o sistema de Bretton Woods para alcançar os mercados internos da periferia. Agora, esses investimentos fazem parte da reorganização produtiva demandada pelo capital financeiro.

O objetivo [das empresas no fordismo] era evitar que as unidades produtivas deslocadas para a periferia sofressem a concorrência de produtos importados. A política de conquista de mercados internos periféricos levava o capital internacional a exigir um espaço econômico bem delimitado. Por isso, ainda que o horizonte de valorização fosse transnacional, o processo produtivo operava sob marcos institucionais rigidamente demarcados, e o ciclo de reprodução ampliada do capital produtivo tendia a circunscrever-se ao espaço econômico nacional. (Sampaio Júnior, 1999, p. 23)

Mais do que uma caracterização, essas diferenças têm consequências importantes para os países receptores desses fluxos. Quando se tem como objetivo vencer as barreiras tarifárias para alcançar o mercado interno, as plantas industriais das empresas estrangeiras devem ser capazes de reproduzir domesticamente a maior parte das etapas da cadeia produtiva de maneira a minimizar a necessidade de compras de insumos no exterior, significativamente restringidas pelas barreiras. O resultado são “cópias” mais ou menos semelhantes à estrutura da matriz, uma para cada país.

Do ponto de vista do desenvolvimento econômico, esse tipo de investimento estrangeiro possui alto poder de encadeamento, com efeitos de transbordamento para várias empresas nacionais. Foi esse tipo de investimento que deu suporte ao processo de industrialização por substituição de importações na maioria dos países que adotaram essa estratégia de desenvolvimento.

[O] processo de alargamento das fronteiras de expansão do capitalismo, em sua fase avançada e oligopolista, transformou de forma significativa algumas economias periféricas, incorporando-as definitivamente à franja do mundo industrializado [...] A rápida internacionalização do grande capital monopolista das economias avançadas nos 30 anos posteriores à II Guerra Mundial propiciou, sem sombra de dúvida, o avanço dos processos de industrialização na periferia. (Coutinho e Beluzzo, 1978, p19, 22 e 23)

A situação é bem diferente quando o cenário é de alta mobilidade de capitais e barreiras tarifárias fracas ou declinantes. Agora, as grandes corporações podem elevar ao máximo a divisão internacional do trabalho, com plantas espalhadas por diversos países que isoladamente produzem apenas uma fração do produto final, cuja montagem dá-se através do comércio mundial intra-firma. Nesse tipo de arranjo, as externalidades positivas e os efeitos de encadeamento são consideravelmente menores. O ápice desse tipo de investimento são as “zonas de processamento de exportação - ZPEs” em que as indústrias instaladas funcionam quase que como um enclave no território do país que as abrigam. O exemplo mais conhecido de ZPEs com baixíssimos transbordamentos são as *maquilas* mexicanas, mas exemplos semelhantes podem ser encontrados em diversos países periféricos.

Há muitas diferenças entre o nordeste [Japão, Coreia do Sul e Taiwan] e o sudeste [Malásia, Tailândia e Indonésia] da Ásia [...] [No sudeste asiático] a industrialização é ainda impulsionada principalmente pelo IED, enquanto que a industrialização no [nordeste] é antes de tudo um fenômeno autóctone [...] em ambientes menos propícios ao investimento, IED manufatureiro-exportador pode não gerar as consequências desejadas, permanecendo enclaves de baixo conteúdo tecnológico e dependentes de importações, como no México. (Jomo, 2001, p 6, 7 e 40, tradução nossa)

Deve-se observar que não cabe aos países periféricos escolher que tipo de IED atrair. Essa é uma decisão empresarial que, em última instância, é tomada nos países centrais cabendo aos países periféricos adequarem-se para viabilizar o recebimento desses fluxos.

Quanto aos fluxos de investimento em carteira atuais é interessante compará-los com os fluxos de crédito dos anos 1970, originados do euromercado. Como visto no Capítulo 2, o euromercado, desenvolvido a partir da City de Londres, é um mercado *off-shore* em que os bancos realizam

operações em dólar. Por estar em território britânico, o euromercado fica fora da jurisdição do Fed norte-americano. E, por operar com dólares, ele está, ao mesmo tempo, fora do sistema monetário do Reino Unido, portanto, também fora do alcance do Banco Central da Inglaterra. Essa situação de total desregulamentação transformou o euromercado num multiplicador de dólares em escala planetária. Na década de 1970, a “máquina” de criar dólares acelerou-se ainda mais com a massiva capitalização fornecida pelos dólares dos países exportadores de petróleo, após o choque nos preços em 1973. Mas, não basta ter o poder de fazer o multiplicador monetário tender ao infinito, é preciso também que existam demandantes desse crédito, tarefa particularmente difícil nesse período em que os países centrais atravessavam o que ficou conhecido como “estagflação”, isto é, redução das taxas de crescimento e elevação do nível de preços. Mais uma vez, essa função complementar coube aos países periféricos, cujos balanços de pagamentos sempre frágeis pela necessidade de importar típica das economias com estrutura produtiva deficiente, deterioraram-se rapidamente com o aumento do preço do petróleo. Nunca é demais lembrar que foi esse endividamento em larga escala, especialmente latino-americano, uma das causas da Crise da Dívida Externa dos anos 1980 (Griffith-Jones e Sunkel, 1990).

A origem dos atuais fluxos de investimentos em carteira é bem diferente. Eles surgem da possibilidade valorizar o capital criada pela diversidade e volatilidade dos ativos financeiros, nos mercados à vista e futuros. Para os proprietários desse capital, os países periféricos são uma oportunidade de diversificação e rentabilidade. A materialização dessa valorização requer ampla liberdade para circulação inter-países dos capitais investidos. São tipicamente de curto prazo porque precisam poder rapidamente se deslocar para outros mercados em busca de ganhos de arbitragem, em muitos casos motivadas por razões meramente expectativas, mas com impactos reais nos mercados à vista e principalmente futuros.

É verdade que o fluxo dos investimentos em carteira dá-se também entre países centrais, onde também exigem ampla mobilidade. Mas, na sua relação com os países periféricos existem diferenças cruciais. Em termos quantitativos, os fluxos para periferia representam apenas uma fração residual do total dos fluxos internacionais de capital. Entretanto, quando a base de comparação é o reduzido tamanho dos mercados periféricos, esses fluxos são determinantes. Assim, uma alteração na carteira dos detentores do capital, que do seu ponto de vista é apenas marginal, do ponto de vista dos países dependentes seus impactos são decisivos.

Apesar do crescimento em termos absolutos dos fluxos direcionados para esses países [periféricos] nos anos 90, uma proporção ainda marginal dos recursos detidos pelos investidores globais é alocada nos ‘mercados emergentes’ ... Todavia, a despeito da natureza residual dos fluxos de capitais para os países ‘emergentes’, os efeitos potencialmente instabilizadores desses fluxos sobre o mercado de câmbio e de capitais domésticos são significativos. Pois, em relação ao tamanho desses mercados, o volume alocado pelos investidores globais não é marginal (Prates, 2002, ps. 154 e 159)

Por isso, cabe à periferia o papel de absorver o “excesso” de capital nos momentos de estabilidade ou, inversamente, ser o primeiro local de fuga dos capitais em busca de ativos considerados seguros. Ela é, portanto, a variável de ajuste para as oscilações do ciclo econômico. Desempenha, assim, um papel auxiliar na valorização financeira dos capitais dos países centrais.

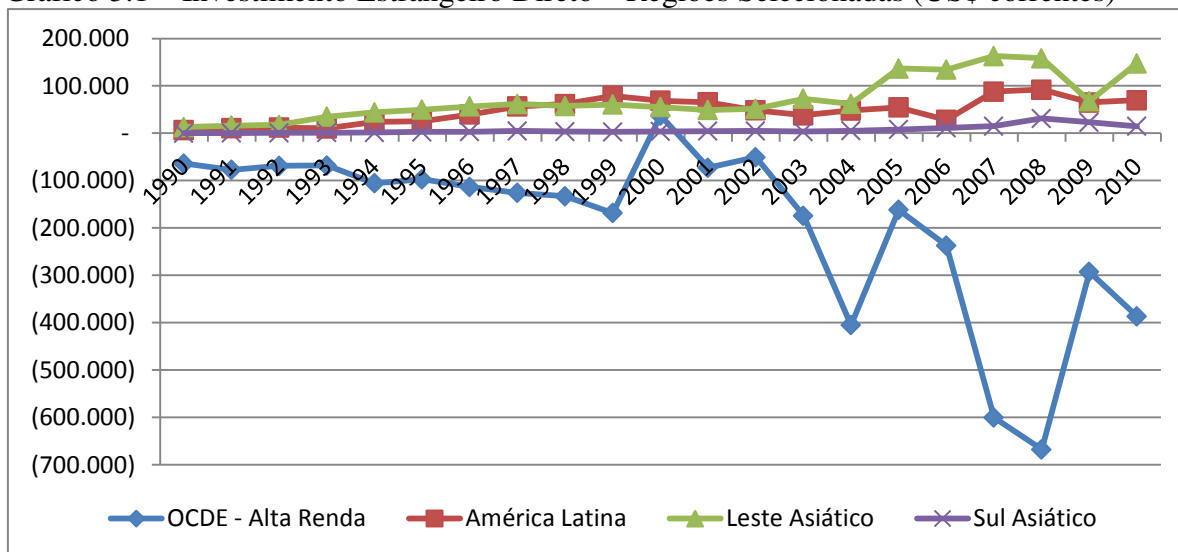
A mensuração desses movimentos combinados, de IED, portfólio e empréstimos, no contexto da questão centro-periferia, não é direta, mas pode-se tentar, através da análise do Balanço de Pagamentos (BP), encontrar suas marcas. *Se considera-se que os países centrais são aqueles em que as transformações exigidas pelo capital financeiro atingem seu estágio mais acabado, então pode-se esperar que sejam precisamente eles os que mais exportam capitais.* Isso porque é nos países centrais que está o núcleo decisório e massa de capital acumulado não só das grandes corporações como também dos bancos e investidores institucionais. Assim, espera-se que, liquidamente, na relação do centro com a periferia, os primeiros sejam a origem dos fluxos – tanto da globalização financeira quanto da produtiva – e os últimos o destino.

Nos termos do BP, além do saldo de IED na conta Capital e Financeira, utilizaremos também os saldos do Balanço de Rendas da Conta Corrente. O Balanço de Rendas registra a remuneração do capital estrangeiro investido, seja na forma de juros ou seja na forma de dividendos e lucros, tanto dos investimentos diretos quanto dos investimentos em carteira, quanto dos empréstimos (BCB, 2012). Qualitativamente, portanto, o saldo dessa conta pode ser visto como uma indicação da posição estrutural da região, se originária ou receptora dos fluxos internacionais de capitais¹⁴. Os gráficos 3.1 e 3.2, abaixo, mostram a trajetória dessas duas contas de 1980 a 2010¹⁵. A agregação segue de perto a feita pela base de dados do Banco Mundial, utilizada como fonte. Os países do centro são os países de alta renda da OCDE, enquanto da periferia foram selecionadas três 3 regiões, América Latina, Sul da Ásia e Leste da Ásia.

¹⁴ Quantitativamente, essa interpretação perde força uma vez que no Balanço de Rendas não são contabilizados os ganhos de capital, isto é, a diferença de valor entre o preço de compra e venda do ativo.

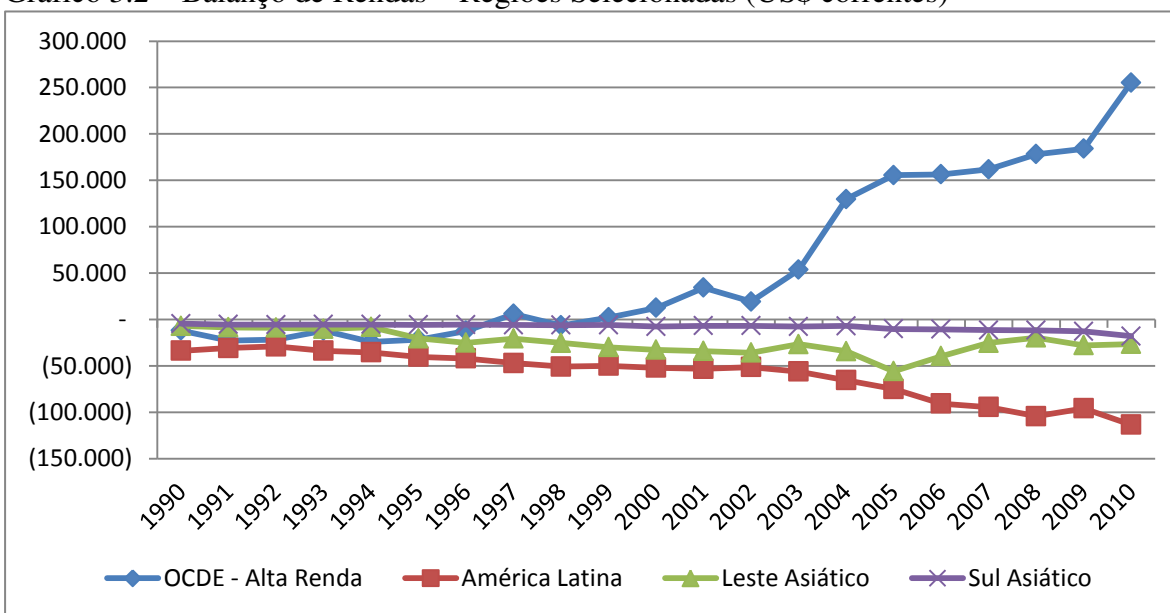
¹⁵ A lista com os países selecionados na agregação regional dos gráficos está informada no Anexo.

Gráfico 3.1 – Investimento Estrangeiro Direto – Regiões Seleccionadas (US\$ correntes)



Elaboração própria. Fonte: Banco Mundial

Gráfico 3.2 – Balanço de Rendas – Regiões Seleccionadas (US\$ correntes)



Elaboração própria. Fonte: Banco Mundial

Como era de se esperar, os países de alta renda membros da OCDE (países centrais) são claramente deficitários do ponto de vista do fluxo de investimentos estrangeiros, isto é, são investidores líquidos no restante do mundo. Já os países periféricos tanto da América Latina quanto do leste e sul da Ásia são fortemente superavitários nessa conta.

O reflexo dessas posições é o saldo do Balanço de Rendas já que é através dessa conta que são registradas as entradas e saídas da remuneração do capital investido tanto na forma de

investimento direto, quanto de empréstimos ou investimentos em carteira. Sendo assim, as posições são invertidas. Enquanto os países centrais são claramente superavitários, ou seja, têm um fluxo positivo proveniente da remuneração de seus capitais investidos no restante do mundo, os países periféricos são recorrentemente deficitários.

Apesar dos gráficos ilustrarem a trajetória esperada, deve-se notar que eles só demonstram esse padrão mais nitidamente a partir da segunda metade dos anos 1990. Essa trajetória é compatível com o fato de que foi ao longo dos anos 1990 que a integração da periferia ao capitalismo financeirizado, mediante as aberturas comercial e financeira, deu-se de forma mais intensa.

Os gráficos acima trazem também à tona o duplo efeito intertemporal do IED sobre as contas externas, o que deveria tornar a defesa do IED como um “fluxo de capital bom” mais cética. No primeiro momento, a entrada de capitais via investimentos diretos ajuda a tornar a Conta Capital e Financeira superavitária e eventualmente a financiar o déficit contemporâneo em Conta Corrente. Ao mesmo tempo porém, a entrada líquida de IED significa saída futura dos rendimentos desses investimentos através do Balanço de Rendas.

Obviamente, a entrada de IED não pode ser julgada apenas pela necessidade de financiamento da Conta Corrente uma vez que os investimentos diretos são decisivos para a internalização de tecnologia de ponta que dá suporte à industrialização periférica. Porém, o que chamamos a atenção são seus efeitos sobre o Balanço de Pagamentos cujo resultado líquido *a priori* não pode ser conhecido. Aliás, se adotarmos o principal critério tradicional para a avaliação de investimentos, o Valor Presente Líquido (VPL), podemos até supor que o resultado final para o país receptor do investimento é negativo no que se refere ao saldo do Balanço de Pagamentos. Como se sabe, a regra de decisão com base no VPL é:

$$VPL = \sum \frac{(\text{Fluxo de Caixa})_t}{(1+i)^t} - \text{Investimento} > 0$$

Que, colocada em termos do BP fica:

$$VPL = \sum \frac{(\text{Balanço de Rendas}^{IED})_t}{(1+i)^t} - IED > 0$$

Em outras palavras, do ponto de vista do proprietário externo do capital, que é afinal quem decide sobre o investimento, o IED só será vantajoso se o fluxo de saída captado pelo Balanço de Rendas trazido a valor presente for maior que o investimento realizado. É claro que, como todo investimento, o fluxo de caixa futuro é apenas esperado, isto é, trata-se de uma expectativa que pode ou não vir a ser realizada. Mesmo assim, isso não muda o fato de que, para o investidor internacional, a equação acima deve ser satisfeita no momento da realização do investimento¹⁶.

Em suma, as transformações econômicas dos países centrais, motivados pelo novo padrão de acumulação dominante, o do capital financeiro, “expele” para a periferia fluxos de capitais qualitativamente diferentes dos fluxos predominantes no interregno Bretton Woods. Em ambos os casos, porém, a recepção desses fluxos pela periferia é um complemento importante para o sistema como um todo.

Assim, o atual estágio da evolução do capitalismo nos países centrais não se adéqua à estrutura institucional erguida no pós-guerra sob o padrão fordista de produção e apoiada, a nível internacional, no acordo de Bretton Woods. Os espaços de valorização na esfera produtiva ampliados pela necessidade de reconstrução do pós-guerra tornaram-se progressivamente estreitos ao passo que o acúmulo de riqueza financeira obtida nesse processo demandava outras formas de valorização. A ascensão da esfera financeira como espaço predominante de valorização do capital dá início ao que se chama de capitalismo liderado pelas finanças. *As transformações do padrão de acumulação nos países centrais alteram também a relação desse grupo de países com a periferia, construindo uma nova divisão internacional.*

Essa nova divisão, que chamaremos de *Divisão Internacional das Finanças*, está assentada em três pilares. O primeiro, já citado acima, diz respeito às diferenças de escala entre os fluxos internacionais e o tamanho dos mercados financeiros. Assim, nos países periféricos, o volume dos fluxos, mesmo que incremental do ponto de vista de seus proprietários, acarreta variações significativas nos relativamente estreitos mercados financeiros da periferia. O segundo pilar refere-se ao “centro de decisão” dos movimentos de capitais. Como vimos argumentando e como sugere os gráficos 3.1 e 3.2, é nos países centrais onde são tomadas as decisões sobre a forma e o volume do capital a ser investido ou aplicado internacionalmente. Em outras palavras, os fluxos de capitais, são determinados fundamentalmente por condicionantes *externos* aos países periféricos.

¹⁶ Baumann, Canuto e Gonçalves (2004, p. 251) tratam desse efeito denominando-o de “efeito balanço de pagamentos” do IED.

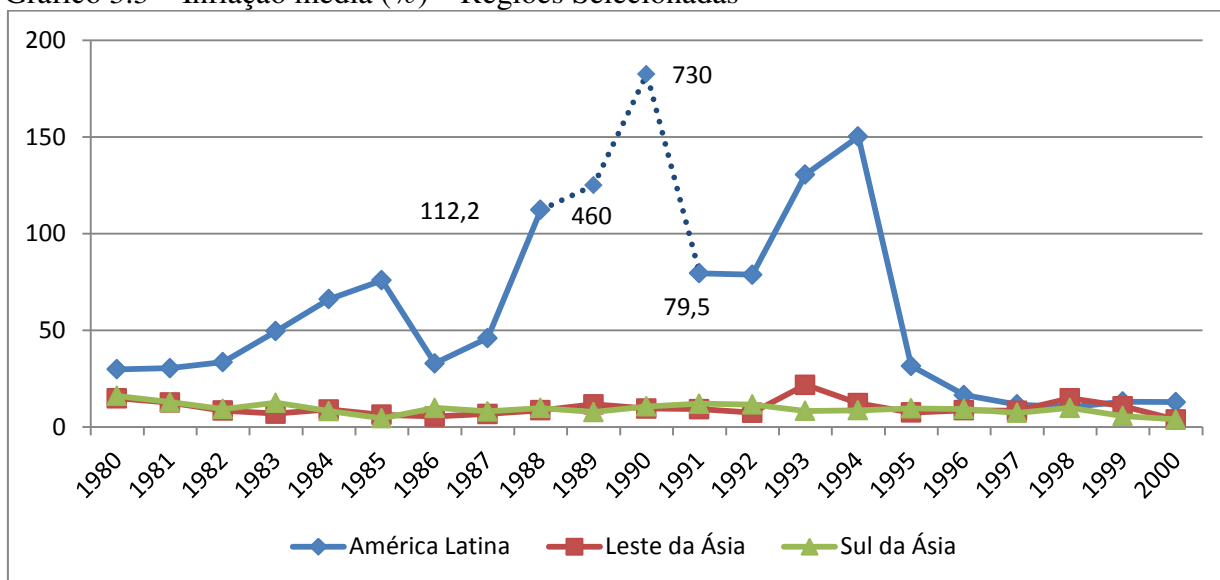
Conjuntamente essas duas características formam o que Prates (2002 e 2005b) chama de *assimetria financeira*.

À assimetria do sistema monetário internacional, sobrepõe-se a assimetria do sistema financeiro internacional, que diz respeito a dois fatores: em primeiro lugar, aos determinantes dos fluxos de capitais direcionados para os países emergentes; em segundo lugar, à dimensão relativas desses fluxos. (Prates, 2005b, ps. 276)

Além dessas duas características, esta Tese pretende avançar na identificação de um terceiro elemento que diz respeito à maneira como os países periféricos administram esse fluxo oriundo do centro. Como visto no Capítulo 1, os movimentos do centro delimitam as opções de crescimento da periferia, mas não a definem de maneira unilateral. São as condições específicas de cada país que traduzem as necessidades externas na forma concreta de inserção internacional da periferia.

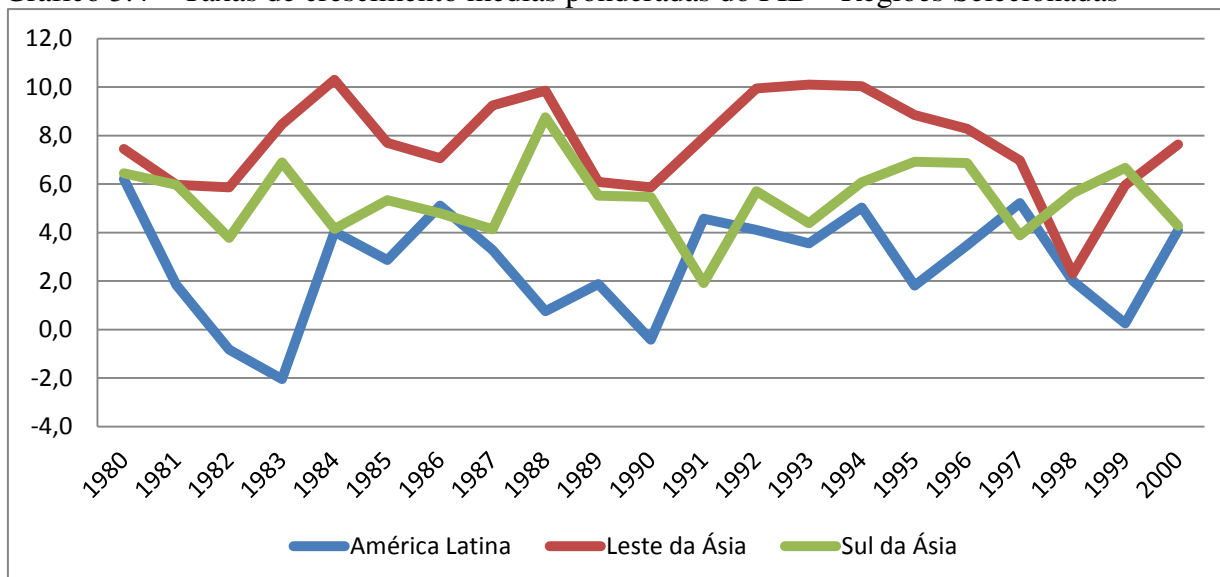
Nos Gráficos 3.3 e 3.4 nota-se que, durante os anos 1980 e a primeira metade dos anos 1990, os países periféricos da América Latina e da Ásia atravessavam situações bem distintas, o que resultou em diferenças marcantes na inserção internacional das economias dessas regiões.

Gráfico 3.3 – Inflação média (%) – Regiões Seleccionadas



Elaboração própria. Fonte: Banco Mundial

Gráfico 3.4 – Taxas de crescimento médias ponderadas do PIB – Regiões Seleccionadas



Elaboração própria. Fonte: Banco Mundial

Durante os anos 1980-1990, a América Latina enfrenta os efeitos deletérios da Crise da Dívida Externa, com altíssimas taxas de inflação, baixo crescimento econômico e instabilidade política decorrente da transição após anos de ditaduras militares. Nessa situação, e depois de vários planos de estabilização mal sucedidos, ficou evidente a necessidade vital dessas economias por fluxos de capitais, sem os quais qualquer plano de estabilização, por mais engenhoso que fosse, não poderia lograr êxito. Ou seja, a necessidade de uma “âncora” em relação a uma moeda conversível e estável é o cerne dos diversos planos de estabilização que efetivamente conseguiram controlar a inflação na América Latina. No caso do Brasil, por exemplo:

Em sua concepção essencial, o Plano Real seguiu o método básico utilizado para dar fim à maioria das ‘grandes inflações’ do século XX: recuperação da confiança na moeda nacional, por meio da garantia de seu valor externo. A ‘âncora’ foi, como é amplamente reconhecido, a estabilização da taxa de câmbio nominal, garantida por financiamento em moeda estrangeira e/ou por um montante de reservas capaz de desestimular a especulação contra a paridade escolhida. (Belluzzo e Almeida, 2002, p. 363)

Entretanto, se por um lado a valorização cambial decorrente do influxo de capitais externos foi a peça-chave para o controle da inflação, por outro, a sobrevalorização das moedas nacionais periféricas corroeu a competitividade dos países latino-americanos levando-os a significativos déficits na balança comercial (Carcanholo, 2005). Assim, essa estratégia inviabilizou o subcontinente como candidato para recebimento prioritário de investimentos produtivos. Por isso, a

inserção internacional da América Latina no capitalismo financeiro, nos anos 1990, deu-se primordialmente pela abertura financeira de suas economias, em que o capital especulativo de curto prazo desempenhou papel de destaque. O investimento estrangeiro direto foi predominantemente do tipo patrimonial, que não eleva a capacidade produtiva da economia, mas sim destina-se à compra de empresas já existentes, em geral, estatais privatizadas. Em relação ao Brasil, por exemplo,

Uma comparação com a China, elucida o padrão brasileiro. No primeiro país, o peso das F&As [fusões e aquisições] vai aumentando lentamente como reflexo da transnacionalização da estrutura produtiva, decorrente do próprio IDE. Já no Brasil, ela é elevada desde o início e reflete a desnacionalização da propriedade de empresas locais, tanto públicas quanto privadas [...] essas características distintas do IDE, entre as regiões, define com precisão o tipo de integração realizado pela economia brasileira e latino-americana na qual teve maior destaque a esfera da propriedade [...] o tipo predominante de IDE tem importância decisiva no desempenho das economias receptoras. (Carneiro, 2008, ps. 38 e 39)

Já nos anos 2000, os investimentos de portfólio perdem espaço para o IED, porém, se mantêm a incapacidade das economias latino-americanas alinhar esses investimentos às necessidades econômicas da região, bem como em mitigar seus impactos negativos no Balanço de Pagamentos. De acordo com Cepal (2013, ps. 08 e 11)

Como reflexo da mudança que ocorreu no final dos anos 90 nos padrões de financiamento externo da região, a renda do IED se converteu em um dos principais determinantes do equilíbrio no balanço de pagamentos agregado da América Latina e do Caribe. Antes predominava a entrada de capital na forma de empréstimos e investimento de carteira, mas a partir do novo século a maioria dos fluxos de capital estrangeiro para a região tem a forma de IED. Como consequência, as rendas do IED são o principal componente da renda de investimento e a principal causa do saldo negativo no balanço de rendas [...] [Ademais] não há indícios muito claros de uma contribuição relevante do IED à criação de novos setores ou de atividade de alto conteúdo tecnológico na grande maioria dos países. Contudo, a mudança da estrutura produtiva é justamente uma das necessidades mais importantes que a região deve enfrentar.

Já no Sudeste Asiático a interpretação é mais complexa, devido ao papel desempenhado pela China. Nas décadas de 1980-1990 (e até um pouco antes), a China realizou a transição do socialismo para o capitalismo sem alterar a estrutura de poder centralizada (Leão, 2010). Ademais, a inflação nunca esteve nem perto das elevadíssimas taxas verificadas na América Latina, de maneira que o país tinha graus de liberdade econômica e coesão política para impedir o influxo massivo de capitais de curto prazo. Por fim, a transição do socialismo para o capitalismo

liberou mão-de-obra barata e relativamente bem qualificada. Por isso, a inserção internacional chinesa no capitalismo financeiro se dá pela abertura de sua economia para os investimentos diretos das empresas dos países centrais. Ademais, o planejamento econômico chinês também permitiu que mesmo as suas ZPEs tivessem considerável grau de integração com a economia local através da constituição de *joint ventures* e da transferência tecnológica. Segundo Rodrik (2006, p. 18):

A abertura chinesa para o investimento estrangeiro e sua disposição em criar zonas econômicas especiais onde produtores estrangeiros podem operar com boa infra-estrutura e com o mínimo de contratempos recebeu considerável crédito. Mas, se a China dava as boas vindas para as empresas estrangeiras, ela sempre o fazia com o objetivo de aprimorar suas capacidades domésticas. No fim, a China tem usado inúmeras políticas para assegurar que a transferência tecnológica aconteça e que suas empresas se fortaleçam ... Foi requerido dos investidores estrangeiros o estabelecimento de *joint ventures* com empresas domésticas. O mercado doméstico foi protegido para atrair investidores em busca de novos mercados e não apenas aqueles interessados em reduzir custos. As fracas leis de proteção da propriedade intelectual permitiram que os produtores domésticos realizassem engenharia reversa e imitassem a tecnologia estrangeira com pouco temor de serem processados.

Quanto aos demais países do Sudeste Asiático, pode-se identificar os dois vetores de integração. Esses países, tanto registraram forte ingresso de IED como liberalizaram suas Contas Financeiras, permitindo a entrada dos investimentos em carteira.

As diferenças do papel desempenhado pelas regiões no sistema financeiro internacional, impostas pelo capital financeiro, não nega mas se sobrepõe à divisão internacional do trabalho. Essa sobreposição significa dizer que não se pretende desconsiderar a divisão internacional do trabalho como a base sobre a qual estrutura-se o sistema capitalista em nível internacional. Porém, no capitalismo dominado pelo capital financeiro, no qual surge e consolida-se uma divisão internacional das finanças, essa torna-se se não a “mais importante”, certamente a “mais influente” no sentido de que sua maior instabilidade acaba por conduzir *em primeira instância* as trajetórias econômicas dos países.

Em outras palavras, se a divisão internacional do trabalho é base do sistema capitalista internacional então, necessariamente, ela não pode estar sujeita a crises estruturais frequentes. Caso contrário, ter-se-ia que aceitar a iminência de um colapso do próprio capitalismo. Já a divisão internacional das finanças, por se tratar eminentemente de uma relação inter-capitalista (e não diretamente da relação capital x trabalho), já que essa é um dos pilares fundadores do capital

financeiro (ver Capítulo 2) é mais instável e, portanto, responde pelas variações e crises mais recorrentes observadas nas últimas décadas.

A análise que aponta para a relação inter-capitalista como a face mais aparente do movimento do sistema está em consonância com Belluzzo (1998) e Mazzuchelli (2004, ps. 45 e 49) para quem

“Se as leis internas do capital somente se realizam através do permanente confronto entre os distintos capitais, a análise dessa realização – que conforma o ‘movimento real’ do modo de produção – deve ser remetida *em primeira instância* à concorrência inter-capitalista, e não às relações entre capital e trabalho [...] o movimento real do capital *somente em última instância* pode ser reportado às determinações imanentes da produção capitalista”.

A divisão internacional das finanças, é construída com o objetivo de estabelecer os requisitos necessários e específicos para a valorização do capital financeiro. Esses requisitos são a multiplicidade de instrumentos financeiros nos mercados à vista e futuros que permitem a valorização financeira, elevados graus de abertura comercial e financeira que garantam o manejo da liquidez nos diferentes momentos do ciclo econômico e respaldem a estratégia empresarial característica da nova etapa do capitalismo.

A divisão internacional das finanças tem no núcleo os países centrais, especialmente os Estados Unidos, cujos ciclos econômicos e as decisões de investimento e de políticas econômicas são o elemento determinante dos fluxos internacionais. Ademais, são nos países centrais onde encontram-se os mercados financeiros mais densos, em que variações residuais nos movimentos de capitais não são capazes de gerar efeitos disruptivos. Complementarmente a esse sistema, a periferia subdivide-se em diferentes grupos funcionais: os países cuja inserção internacional se dá pela ampla abertura financeira onde se encontram os países da América Latina e a maioria dos países do Sudeste Asiático; e a China cuja inserção é feita principalmente através dos fluxos de IED, sob supervisão e mediante as condições exigidas pelo Estado chinês (Silva, 2004).

Vale destacar que, à primeira vista, essa divisão pode parecer semelhante à proposta de Dooley, Folkerts-Landau & Peter Garber (2003). Além da região central, onde estão os Estados Unidos, os autores também identificam a Ásia como a região caracterizada pela inserção através de fluxos de IED, que eles denominam de “*trade account region*”. Fechando o quando geral, a terceira região, chamada de “*current account region*” é caracterizada pela inserção através de fluxos de curto prazo.

Para termos um panorama verdadeiramente global, é mais esclarecedor caracterizar as zonas funcionalmente: o quadro funcional que desenhamos inclui uma região *trade account*, Ásia, o país central, os Estados Unidos, e uma região *capital account*, Europa, Canadá e América Latina. (Dooley, Folkerts-Landau & Peter Garber, 2003, p. 6, tradução nossa)

Entretanto, há diferenças importantes. Em primeiro lugar, os autores incluem a Europa como um todo na região “*current account*” ao lado da América Latina. Consideramos essa classificação problemática por incluir na região periférica países como Alemanha, França e Inglaterra. Na verdade, como veremos no Capítulo 4, o mais correto é analisar a dinâmica intra-europa em que a Alemanha claramente desempenha o papel de economia central enquanto economias como Portugal e Grécia ocupam posição periférica. Ainda quanto à agregação, Dooley *et alli*, ao unir todos os países do sudeste asiático indistintamente, ignoram as diferenças marcantes entre a China e os demais, principalmente no que diz respeito ao grau de abertura e liberalização financeira.

Porém, a principal divergência é que os autores consideram a atual arquitetura financeira mundial semelhante à de Bretton Woods, em que uma região periférica recebe grande volume de investimentos estrangeiros, realiza superávit comercial e aplica os recursos desse superávit em títulos do Tesouro dos EUA, financiando o déficit em transações correntes norte-americano. No imediato pós-guerra esse papel era desempenhado pelo Japão e pela Europa e, atualmente, seria exercido pela China.

A questão, já destacada, é que a dinâmica do capitalismo internacional modificou-se significativamente nos últimos 30 anos e, como vimos argumentando, os fluxos do centro para a periferia são qualitativamente diferentes dos observados no período de Bretton Woods. Sendo assim, ao comparar a estrutura atual com a anterior, os autores obscurecem o que deveria ser o principal, isto é, a forma predominante de valorização do capital. Ressalva-se que a representação da divisão internacional das finanças acima enunciada é esquemática, ou seja, ela sintetiza a posição global das regiões periféricas, o que não significa que não se possa encontrar exemplos pontuais que não se enquadrem rigorosamente nela. Em outras palavras, não há na divisão proposta a pretensão de uma caracterização “pura” de cada região mas sim de destacar o movimento geral adotado por elas. A divisão internacional das finanças tem o objetivo de chamar a atenção para as especificidades das regiões periféricas e da maneira desigual com que elas se inserem no capitalismo internacional. Assim, ratifica-se uma das preocupações fundamentais dos

primeiros trabalhos sobre a relação centro-periferia, a saber, a não neutralidade da inserção internacional. A maneira como os países periféricos se inserem na economia internacional, isto é, a função que eles ocupam na valorização global do capital, é determinante para a compreensão de suas fragilidades e das alternativas para o enfrentamento destas.

Ademais, como os novos fluxos pulsados dos países centrais, sob a lógica do capital financeiro, são qualitativamente diferentes dos fluxos do período Bretton Woods/fordista, a globalização dificulta e traz novos desafios aos países periféricos. Mesmo assim, como será defendido no Capítulo 4, para os países cuja inserção internacional dá-se prioritariamente pela via financeira, os obstáculos são ainda maiores. Para estes, o processo de liberalização e seu impacto sobre a vulnerabilidade externa vão mais longe, fortalecendo seus laços de dependência.

É preciso, portanto, questionar os mecanismos que levam os países da periferia a se enquadrar às necessidades distintas de valorização dos países centrais. Para essa questão é importante notar que a divisão internacional das finanças explicita um atributo do sistema monetário internacional que estava obscurecido pelo ambiente de regulação dos fluxos de capital do período anterior: a hierarquia monetária, assunto que será tratado na próxima seção.

3.3. Subordinação e Hierarquia monetária

3.3.1. Moeda internacional e propriedade do capital

Essa seção trata de um aspecto da dependência econômica tratado apenas subsidiariamente nos trabalhos iniciais sobre o tema, conforme mostrado no Capítulo 1. Esse aspecto é a dimensão monetária e financeira da dependência. Justifica-se: num período em que os fluxos de capitais eram regulados e possuíam pouca mobilidade, parecia óbvio que a caracterização da periferia, do ponto de vista da infra-estrutura econômica, era baseada principalmente em seu atraso produtivo e tecnológico. Sem grandes perdas analíticas, podia-se secundarizar as diferenças entre as moedas nacionais uma vez que elas estavam protegidas, em seus respectivos territórios, pelas restrições à mobilidade de capitais. Ambientes com mercados de capitais regulados criam uma barreira institucional que protege as moedas nacionais dos países periféricos de maneira a que elas possam desempenhar as funções clássicas das moedas no interior de seus países. Por isso, nas formulações da dependência apresentadas no Capítulo 1, a dimensão monetária-financeira da dependência recebia relativamente pouca atenção em comparação à dimensão produtiva-tecnológica.

Entretanto, a partir dos anos 1980, a questão monetária e financeira passa a ocupar um papel central nas relações entre os países (Cohen, 1998). Na atual arquitetura financeira internacional, moldada para atender as necessidades de valorização do capital financeiro, essa dimensão não apenas não pode ser subestimada como é determinante para o formato de dependência econômica sob a dominância do capital financeiro. De fato, a hipótese central desta Tese é que a *posição das moedas nacionais no conjunto global de moedas tornou-se um atributo decisivo para a caracterização da dependência.*

O conceito de maior importância para entender as relações monetárias e financeiras entre os países centrais e os periféricos é o da hierarquia monetária. A hierarquia monetária chama a atenção para o fato de que, no âmbito do sistema monetário internacional (SMI), não são todas as moedas que desempenham suas funções clássicas de unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor, ou seja, nem todas as moedas são conversíveis.

O conceito de conversibilidade refere-se à aceitação das moedas nacionais como meio de pagamento, unidade de conta e de denominação de contratos e ativo de reserva no sistema monetário internacional. Em outras palavras, uma moeda nacional é totalmente conversível se é capaz de desempenhar em âmbito internacional as três funções da moeda. (Prates, 2002, p. 148)

A rigor, apenas o dólar dos Estados Unidos é plenamente conversível e por isso ele ocupa o topo da hierarquia entre as moedas, sendo a moeda-chave. Imediatamente abaixo do dólar estão as moedas emitidas pelos países centrais, as demais moedas conversíveis, como o euro, o libra esterlina, o iene e o franco suíço. E, no ponto mais baixo da hierarquia, estão as moedas emitidas pelos países periféricos, as moedas não conversíveis.

Na globalização, o sistema monetário-financeiro internacional constituiu-se como um sistema hierarquizado, no qual o dólar é o núcleo ... pode-se perceber a existência de três categorias de moedas: a reserva de valor (dólar), as moedas conversíveis (países centrais) e as moedas não-conversíveis (países periféricos). (Carneiro, 2002, p. 231)

A hierarquia monetária pode ser observada por uma série de indicadores. Por exemplo, em geral, apenas o dólar e, secundariamente, as demais moedas conversíveis são utilizadas como reservas internacionais ou como denominação dos contratos e dívidas. Além disso, as moedas periféricas apresentam maior volatilidade cambial e, nos momentos de incerteza, são as mais suscetíveis à ataques especulativos e fuga de capitais (Andrade e Prates, 2012). Conti (2011) lista os cinco possíveis determinantes da hierarquia monetária mais citados na literatura econômica, a saber: 1)

Tamanho e integração da economia nacional; 2) Poder geopolítico; 3) Voluntarismo político (isto é, as medidas deliberadamente tomadas pelos países para tornar sua moeda conversível); 4) Instituições fortes; e 5) Política econômica “responsável” e bons fundamentos macroeconômicos.

Embora esses itens acima não sejam contraditórios entre si, as razões que os levaram a figurar na lista são bastante distintas. A questão de fundo é saber se a hierarquia entre as moedas é, em última instância, um resultado da maneira como foi construído e como é gerenciado o sistema monetário internacional ou se, em primeiro lugar, reflete as situações específicas de cada país. Os três primeiros itens alinham-se com a primeira hipótese uma vez que o tamanho, a integração e, principalmente, seu poder político são elementos fundadores e estruturais do SMI. Por outro lado, os itens quarto e quinto centram-se fundamentalmente nos fatores internos aos países, como se a ascensão de uma moeda à condição de moeda conversível fosse possível com transformações prioritariamente realizadas no âmbito interno.

Como todo organismo social, a totalidade do SMI é maior que a soma de suas partes. Assim como a sociedade não pode ser analisada a partir de cada indivíduo isoladamente, o sistema monetário internacional possui mecanismos de funcionamento que estão além e acima das características específicas de cada país. Portanto, no que diz respeito à posição que determinada moeda ocupa na hierarquia do SMI, os benefícios trazidos pelas chamadas boas instituições e políticas econômicas “responsáveis” empalidecem perto da influência exercida pelo poder político e econômico da nação emissora.

A moeda, como se vê, é um importante instrumento de dominação e a autonomia dos agentes privados na escolha monetária é muito limitada ... não são os agentes privados que escolhem as moedas com uso internacional e, assim, determinam a hierarquia monetária; pelo contrário, a hierarquia monetária estabelecida – e determinada por questões geopolíticas e geoeconômicas – é que define quais moedas serão demandadas pelos agentes privados para serem usadas em âmbito internacional. (Conti, obra citada, ps. 51 e 52)

Como uma forma de reforçar essa conclusão, esta Tese, partindo de uma perspectiva marxista, recorre à Economia Política para explicar as causas fundadoras da hierarquia monetária. Em *O Capital*, Marx resume a diretriz mestra do capitalismo a partir da comparação entre os circuitos do valor em economias capitalistas e economias pré-capitalistas. Nestas o circuito é o da Mercadoria – Dinheiro – Mercadoria (M-D-M), ou seja, a produção de mercadoria tem como objetivo a obtenção de outras mercadorias, sendo que essas transações são intermediadas pelo dinheiro. Já nas economias capitalistas, o circuito é de Dinheiro – Mercadoria – Dinheiro (D-M-

D), isto é, o objetivo da produção é conseguir um valor qualitativamente idêntico ao do início do circuito (dinheiro) mas quantitativamente maior (Marx, 1988, vol. I, cap. 4).

Se se têm como pano de fundo apenas a economia nacional, a formulação D-M-D é exaustiva. Mas, quando colocada no âmbito do SMI, em que há vários “tipos diferentes de dinheiro”, isto é, onde o valor pode ser denominado em várias moedas diferentes, é preciso se indagar qual, entre as várias moedas, será de fato a *forma geral e abstrata de valor* que é o objetivo fundamental do circuito capitalista de valorização. Em outras palavras, é preciso determinar em que moeda será denominado o “D” final da expressão D-M-D.

Evidentemente, essa definição é uma construção social, sujeita portanto às relações de poder da sociedade. Em particular, *a forma geral e abstrata do valor é definida pelos proprietários do capital*. São eles, os capitalistas, a quem cabe a validação de uma determinada moeda como moeda de referência. Portanto, em primeiro lugar, *a hierarquia monetária expressa a propriedade do capital*. De outro ponto de vista, como é a moeda dos capitalistas mais fortes que se sobressai sobre as demais, *a hierarquia monetária é também uma manifestação da hierarquia inter-capitalista*.

A primeira obrigação do capitalista com seu capital é a de valorizá-lo, sendo secundário se essa valorização é na esfera produtiva ou na esfera financeira ou se ela é realizada no território nacional ou no estrangeiro. Se, conforme explicado no Capítulo 2, o padrão dominante nas economias centrais financeirizadas conduz à exportação de capitais, então o investimento (IED ou carteira) no exterior requer a conversão da moeda central em uma moeda periférica onde geograficamente o investimento é realizado. É como se, no circuito D-M-D, nas passagens D-M e M-D fosse incluída uma nova etapa correspondente à conversão na moeda periférica que, *para o proprietário do capital inicialmente adiantado não é a forma geral e abstrata de valor*:

$$D - d - M - d' - D'$$

Em que o “*d*” minúsculo representa o dinheiro (ou a moeda) periférica. Para o capitalista internacional, *d* é tão valioso como, digamos, uma mercadoria parada no estoque de sua fábrica. Ambas possuem valor, sendo que em uma forma que não é reconhecida pelo seu proprietário como a forma geral.

Destaca-se que, mesmo ampliando o circuito com a inclusão do capital portador de juros, discutida na seção 2.2, a necessidade de conversão da moeda central em uma moeda periférica se mantém.

$$D - D - d - M - d' - D' - D'$$

Nesse caso, o capital em função assume um risco adicional, o risco do descasamento de moeda, ao tomar empréstimo para realizar um investimento na periferia. Mesmo que sua produção tenha corrido como o planejado e sua mercadoria vendida, ainda assim, a depender da flutuação da taxa de câmbio, seu resultado pode ser negativo, já que sua receita e sua dívida estão em denominadas em moedas diferentes.

A situação torna-se ainda mais complexa quando o empréstimo no exterior é utilizado na compra de um ativo financeiro. Nesse caso, a etapa “produtiva” – M – é totalmente obscurecida e seus resultados são eminentemente de caráter especulativo. Aliás, endividar-se em uma moeda e realizar aplicações em outra é uma operação financeira conhecida como *carry trade*. As operações de *carry trade* são um componente central da volatilidade cambial no capitalismo atual.

Define-se o *carry trade* como uma estratégia financeira que busca usufruir o diferencial de juros entre duas moedas, onde se assume um passivo ou uma posição vendida na moeda de baixos juros e, simultaneamente, um ativo ou uma posição comprada na moeda de altos juros ... o *carry trade* é motivado por diferenciais de juros, mas o ganho final depende do comportamento da taxa de câmbio entre as duas moedas da estratégia. Ele não constitui, portanto, uma operação de arbitragem, mas sim uma operação especulativa, uma vez que a variação cambial não é conhecida *ex-ante* ... essa estratégia de investimento é responsável pela distorção das taxas de câmbio entre várias moedas. (Rossi, 2012a, ps. 30, 31 e 49)

Ademais, deve-se acrescentar que, pelos motivos que serão discutidos na próxima seção, de forma geral, os países com “moeda de baixos juros” são justamente os países centrais ao passo que os países com “moeda de alto juros” são os países periféricos. Portanto, o *carry trade* e a instabilidade cambial dele decorrente pode também ser analisado sob o prisma da relação centro-periferia.

Como vimos na seção 3.2, a *divisão internacional das finanças* construída sob a hegemonia e para atender às especificidades do capital financeiro faz da periferia um receptor líquido de capitais na forma de investimento em carteira, empréstimos bancários e investimentos diretos.

Em contrapartida, os países periféricos são deficitários na Balanço de Rendas de suas Transações Correntes. *Esse padrão indica que parte do valor gerado na periferia é de propriedade de estrangeiros, para os quais as moedas periféricas não são denominação de valor.* É aí que reside o fundamento da hierarquia monetária. *Ela reflete o poder dos capitalistas dos diferentes países quando confrontados em âmbito internacional, confronto este que se dá pela capacidade de investir e expandir suas atividades para outras nações.* Os capitais mais poderosos, que conseguem expandir sua área de valorização para além de suas fronteiras nacionais, o fazem com o ônus de receber sua cota de mais-valia numa moeda não conversível.

Marx dizia que o momento da realização da mercadoria – sua venda – é o “salto mortal” da mercadoria, quando a mercadoria “atira-se” ao mercado na tentativa de validar seu valor, ou seja, na tentativa de transformar o valor concreto, conservado e ampliado pelo trabalho humano, em valor geral, equivalente geral, dinheiro. A venda equivale à validação social do trabalho individual dos operários de determinado capitalista. Do mesmo modo, o câmbio de uma moeda periférica pela moeda reconhecida como equivalente geral pelo proprietário do capital é a validação do valor *em nível internacional*. A aplicação em uma moeda periférica obriga, portanto, o valor a dar um “salto mortal duplo”.

Dessa forma, dizer que, por exemplo, o iene japonês ocupa uma posição superior na hierarquia monetária em relação à, digamos, zloty polonês significa dizer que o capital financeiro japonês é mais poderoso que seu concorrente polaco. Ou, para colocar na ordem de causalidade correta, o capital financeiro japonês é mais forte que o capital financeiro polonês *e portanto* o iene ocupa uma posição superior ao zloty.

Vale ressaltar que, à medida que os controles de capitais vão sendo desmontados, o confronto entre as moedas torna-se mais aberto e seus resultados mais profundos. E, como já ressaltado anteriormente, a construção da hierarquia monetária não ocorre país a país, mas, sim, simultânea e coletivamente de maneira que, *paulatinamente, as moedas periféricas perdem seus atributos de reserva de valor até mesmo para os próprios capitalistas da periferia.*

A livre conversão [entre moedas] implica que os residentes procurarão transformar parcela da sua riqueza em moedas conversíveis, não por desconfiarem da moeda doméstica como reserva de valor, mas simplesmente porque há moedas reserva de maior qualidade. (Belluzzo e Carneiro, 2004)

Isso significa que os efeitos da hierarquia monetária são cumulativos e, portanto, os impedimentos para alteração do lugar ocupado pela uma moeda na hierarquia internacional são crescentes. Segundo Andrade e Cunha (2010, p. 18),

É importante perceber, aqui, que há ganhos de escala no uso de uma moeda internacionalmente, já que os agentes a escolhem com base no fato de que muitos outros já estão se utilizando dela, criando *externalidades de rede*, o que quer dizer que quanto mais participantes de um mercado realizarem transações em uma moeda, mais conveniente será para os outros fazer o mesmo. Isso aumenta a importância de fatores históricos (*path dependence*), e não unicamente econômicos.

O fato dos Estados Unidos terem saído como única potência mundial capitalista da II Guerra Mundial resultou em efeitos acumulados que reforçam o poder do capital financeiro norte-americano e, conseqüentemente, do dólar.

Nos momentos de instabilidade e crise, os capitais migram da periferia em direção ao centro, não pela “fuga pela qualidade”, pois, como mostraram as crises do *subprime* nos Estados Unidos (2008-2009) e da dívida soberana na Europa (2011-2013?), a direção da “fuga” não se altera mesmo quando o epicentro da crise são os próprios países centrais. Trata-se, na verdade, de uma fuga para a forma geral e abstrata de valor uma vez que a valorização em suas formas particulares e concretas não está, momentaneamente, assegurada. Esse comportamento acarreta sérias limitações e constrangimentos à política econômica dos países periféricos conforme será discutido na próxima seção.

3.3.2. Limitações da política econômica

A posição que o país ocupa na hierarquia monetária é um fator decisivo na definição dos limites da sua autonomia de política econômica. Ocupar uma posição inferior nessa hierarquia reduz o raio de atuação dos governos e, portanto, contribui para a manutenção e adequação da economia nacional às diretrizes oriundas dos países centrais. Em outras palavras, a hierarquia monetária é uma das bases da subordinação dos países periféricos.

Como visto no Capítulo 2, a política econômica do capital financeiro baseia-se na busca de dois objetivos principais: baixas taxas de inflação e austeridade fiscal. São esses objetivos que criam o ambiente propício para a valorização financeira do capital. Sendo assim, eles são perseguidos tanto por países centrais quanto pelos periféricos. Entretanto, a *forma concreta* que esses comportamentos e políticas se manifestam e os *efeitos* que eles acarretam são diferentes a

depender da estrutura produtiva e financeira de cada nação. Para os países periféricos, que não emitem moeda conversível e ocupam uma posição acessória na divisão internacional das finanças, os limites da política econômica são ainda mais estreitos.

A hierarquia de moeda revela-se ainda mais assimétrica e perversa para os países emissores de moedas não-conversíveis no sistema monetário internacional contemporâneo, dado o caráter fiduciário do dólar e o contexto de ampla mobilidade de capitais ... Já os países centrais têm maior grau de autonomia de política econômica (obviamente menor que o país emissor da moeda-chave) exatamente em função da natureza conversível de suas moedas, que possibilita a utilização da política monetária para manejar o ciclo econômico doméstico. (Prates e Cintra, 2008, ps. 176 e 188)

A reduzida margem de manobra da periferia fica clara pelo alto grau de exposição dessas economias aos ciclos de liquidez internacional. Nos momentos de estabilidade, elas são “inundadas” pelo capital financeiro internacional em busca de diversificação e valorização, na forma de investimentos em carteiras, empréstimos bancários, ou investimentos diretos. Por outro lado, como observado nos anos 1990, os momentos de crise são marcados pelas paradas bruscas (*sudden stops*) e pelas fugas massivas de capital que, entre outros efeitos, causam a desvalorização abrupta e disruptiva da moeda nacional.

Já nas economias centrais, a desvalorização cambial causada pela fuga de capitais é sempre mais limitada. As moedas conversíveis são a riqueza na sua forma geral e abstrata, a forma final das diferentes metamorfoses do capital e a única que valida socialmente e em escala mundial o seu valor¹⁷. Portanto, a partir de certo ponto, a desvalorização conjuntural de uma moeda conversível é contraposta pela sua condição de reserva de valor. A crise cambial de uma economia central possui um limite estrutural que atenua ou pelo menos impede seus efeitos mais disruptivos. Nas economias periféricas não há esse limite e as crises atingem proporções qualitativamente maiores.

[Para as moedas conversíveis], há um piso a partir do qual passa a ser interessante a volta dos capitais, para adquirir ativos produtivos ou financeiros a baixo preço, devido à moeda desvalorizada. No caso das moedas não-conversíveis, essa alternativa não existe. Isso porque não há piso para a desvalorização da taxa de câmbio. Ou seja, caso haja fuga de capitais, a desvalorização pode prosseguir para limites bem mais amplos sem desencadear o retorno dos capitais, pois pode não haver interesse dos capitais na compra de ativos adicionais no país em questão. (Carneiro, 1999, p.66)

¹⁷ Para análise dos benefícios auferidos pelos Estados Unidos devido à possibilidade de emitir a moeda central do SMI ver Serrano (2008).

Esse comportamento diferenciado das moedas centrais pode ser explicado pela assimetria financeira discutida na seção anterior. Conti (2011) avança nessa direção ao qualificar dois tipos de liquidez das moedas em âmbito internacional: a *liquidez cíclica* e a *liquidez perene*. Como apenas as moedas centrais desempenham as funções clássicas da moeda em nível internacional, apenas elas são o ativo líquido por excelência. Portanto, é-lhes atribuída a liquidez de forma contínua, perene. É esse atributo que confere às suas taxas de câmbio um piso a partir do qual a desvalorização é interrompida, conforme citação acima. Já para as moedas e ativos periféricos, sua liquidez depende das condições de mercado que facilitam ou dificultam sua conversão nas moedas centrais. Sendo assim, a liquidez dessas moedas tem um caráter cíclico, não se manifestando nos momentos de descenso do ciclo econômico.

A liquidez [das moedas periféricas] é, na verdade, *condicional* ou *cíclica*, já que as condições de sua troca variam enormemente em função da situação da economia mundial ou, mais exatamente, do estágio em que se encontram os ciclos internacionais de liquidez. Pode-se dizer, então, que as moedas periféricas têm uma “natureza” ilíquida na cena internacional, ainda que elas tenham espasmos de liquidez, já que uma grande parte de sua demanda privada existe apenas nos momentos de expectativas otimistas generalizadas por parte dos agentes internacionais ... As moedas centrais, por sua vez, têm uma *liquidez perene*, já que os fluxos de capitais que se dirigem aos países desenvolvidos têm um caráter mais sustentável e, conseqüentemente, a demanda por essas moedas é mais constante. (Conti, 2011, ps. 169 e 170)

Pode-se ainda encontrar paralelo entre essa linha de interpretação e a abordagem marxista. Esse paralelo pode ser visto quando se recorda que, segundo Marx, a transformação das mercadorias em moeda é uma *necessidade* (Marx, 1988, vol I, cap. 3). Isso porque

Uma economia mercantil, ao contrário do intercâmbio baseado na troca direta, é necessariamente uma economia monetária, estando a produção necessariamente referida ao dinheiro, e apenas realizada socialmente, quando convertida em dinheiro. (Mazzucchelli, 2004, p. 19)

Ou seja, a conversão das mercadorias em moeda – isto é, sua venda – é o objetivo da produção mercantil, pois é através dela que o valor da mercadoria é confirmado pela sociedade. Reformulando essa conclusão em termos globais, vê-se que apenas a moeda central (e de maneira imperfeita as demais moedas conversíveis) podem efetivamente satisfazer a “necessidade” das mercadorias em transformar-se na forma geral e abstrata da riqueza em âmbito internacional. Enquanto valor das mercadorias estiver mensurado em uma moeda periférica, seu valor ainda não estará sancionado. Dessa forma, há um fluxo *perene* de valores em busca de conversão em uma moeda central que corresponde à cota parte dos lucros, juros e dividendos de propriedade do

capital dos países centrais investidos na periferia. É esse fluxo perene, oriundo da *obrigação* dos capitalistas em constantemente transformar seus valores no equivalente geral, que dá consistência ao piso de flutuação da taxa de câmbio dos países do centro.

Essa assimetria é ainda agravada porque os países da periferia influenciam apenas marginalmente o ciclo econômico mas, por outro lado, são os mais afetados por ele.

A volatilidade inerente aos fluxos recentes de capitais afeta, sobretudo, os países ‘emergentes’, pois esses fluxos são determinados por uma dinâmica exógena a esses países, especificamente, o ciclo econômico e a política monetária dos países centrais e as decisões de aplicação e resgate dos investidores globais, subordinados à lógica especulativa. (Prates, 2005b, p.278)

A posição ocupada pelos países periféricos evidencia um traço marcante da dependência: a vulnerabilidade externa (Amaral, 2006). Segundo Gonçalves (2012, p.11), “vulnerabilidade externa é a baixa capacidade de resistência [de uma economia] a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos”. A vulnerabilidade externa é, portanto, uma ameaça constante às economias periféricas. Na segunda metade dos anos 1990, a ameaça tornou-se fato quando essas economias foram, uma após outra, derrotadas pelos ataques especulativos dos capitais em fuga.

A vulnerabilidade externa é uma força de dissuasão que impede que os países periféricos adotem medidas que visem superar sua dependência. E esse poder é exercido prioritariamente pelas agências de *rating* que punem com o temido rebaixamento da nota dos países qualquer um que sinalize uma mudança de rumo em relação às políticas favoráveis ao capital financeiro. Como vários dos investidores institucionais vinculam suas aplicações às notas das agências, o rebaixamento da nota de um país muito provavelmente configura-se no gatilho para a fuga de capitais.

Teoricamente, as agências de *rating* auxiliam os investidores através da avaliação, segundo critérios técnicos, dos papéis (títulos de dívida, ações, etc) emitidos por países e corporações. Entretanto, as crises financeiras do século XXI têm revelado o distanciamento da teoria para a prática dessas agências. Em primeiro lugar, no que diz respeito à avaliação das empresas, como

são elas próprias que contratam as agências, há um claro conflito de interesse já que o contratante é, ao mesmo tempo, o avaliado¹⁸.

Em segundo lugar, e mais diretamente vinculado a esta Tese, está o papel das agências de *rating* na determinação das políticas dos países periféricos. Para esses países a atuação das agências tem um caráter fortemente pró-cíclico, isto é, nos momentos de alta liquidez cancelam o forte influxo de capitais do centro para a periferia. Na fase de baixa liquidez, ao contrário, aumentam a pressão sobre os países em crise, tornando mais custoso uma eventual mudança de rumo na condução de política. Mais importante, a redução as notas dos países em dificuldades, automaticamente reduz a demanda dos investidores institucionais pelos títulos dos países periféricos, aumentando a taxa de juros cobrada e colocando mais pressão sobre a política fiscal.

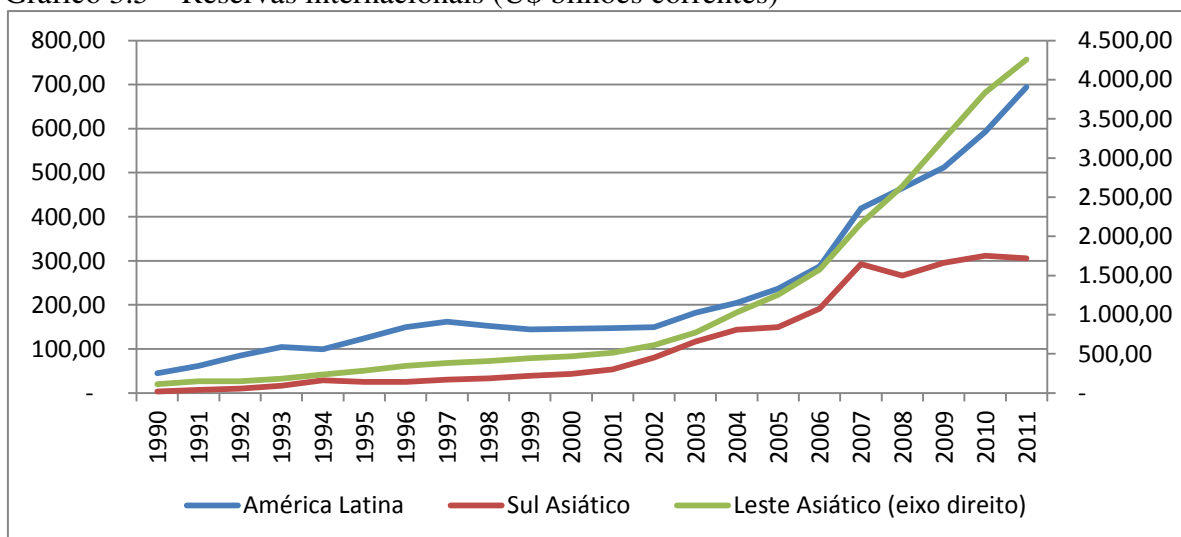
O tamanho do poder das agências de *rating* é inversamente proporcional ao controle democrático que a sociedade tem sobre elas. Isto é, apesar de influenciarem decisivamente a condução da política econômica dos países, especialmente os periféricos devido à sua maior vulnerabilidade externa, não há nenhuma forma de controle e fiscalização da sociedade sobre esse poder. Ademais, esse poder é exercido de forma monopólica por apenas três agências: Standard & Poor's (S&P), Moody's e Fitch. Sendo assim, as agências assumem a função de verdadeiros tribunais das políticas econômicas dos países tendo como carta magna a valorização do capital financeiro.

[As agências de *rating*] existem em lucrativo limbo entre o jornalismo econômico e a autoridade estatal ... isso as coloca numa posição de inacreditável poder e baixa responsabilidade (*accountability*) ... Moody's e S&P são as maiores, cada uma dominando aproximadamente quarenta por cento do mercado de avaliação de crédito. Fitch é a menor das três e é frequentemente considerada o 'voto de desempate' pelos investidores quando as outras duas tem avaliação similar, mas não igual. (Krebs, 2009, p.134 e 136, tradução nossa)

Após as crises dos anos 1990, alguns países periféricos perceberam a magnitude da ameaça trazida pela forma de atuação das agências de *rating* e pela vulnerabilidade externa e passaram a adotar uma série de medidas com o objetivo de mitigar essa fragilidade. A iniciativa de política econômica mais relevante nessa direção foi a ampliação da demanda precaucional por reservas internacionais (Gráfico 3.5), construídas nos momentos de maior liquidez e forte influxo de capital para a periferia (Aizenman, Lee e Rhee, 2004).

¹⁸ É digno de nota a curiosa defesa das agências de *rating* quando acusadas pelos detentores de títulos que “viraram pó” na crise de 2008-2009 mas que eram classificados com a nota máxima pelas agências. Segundo elas, suas avaliações não eram nada mais que uma *opinião* sobre os papéis. Sendo assim, elas estão protegidas pela 1ª Emenda da Constituição dos Estados Unidos, que assegura o direito à liberdade de expressão (O Estado de São Paulo, 05/02/2013).

Gráfico 3.5 – Reservas internacionais (U\$ bilhões correntes)



Elaboração própria. Fonte: Banco Mundial

As reservas internacionais são, como se costuma dizer, um “colchão” ou um seguro contra as flutuações inerentes ao SFI. Porém, sua manutenção obriga os governos dos países periféricos a tomarem uma série de decisões. Primeiro, é preciso decidir onde aplicar as reservas. Se mantê-las em caixa, o governo garante sua liquidez, ou seja, pode usá-las rapidamente. Entretanto, não gera nenhum rendimento. Por outro lado, se emprestá-las visando os juros do empréstimo, perde a liquidez. A alternativa em geral utilizada é comprar títulos públicos dos países centrais, especialmente do Tesouro dos Estados Unidos. Por serem negociados em um mercado financeiro desenvolvido, os títulos do Tesouro dos EUA são bastante líquidos e rendem a taxa de juros norte-americana. Relacionada à decisão de comprar títulos públicos dos países centrais, há uma outra decisão que diz respeito à oferta interna de moeda. Ao comprar dólares para reserva, o governo aumenta a oferta da sua moeda doméstica, isto é, eleva a liquidez da economia, com impactos na taxa de juros interna, inflação, etc. Para evitar esse impacto o governo vende títulos públicos que retiram a moeda “extra” de circulação. É o que se chama “esterilizar” as reservas. Na prática, o resultado final, é que, ao adotar a estratégia de acúmulo de reservas, os governos periféricos “trocam” títulos públicos domésticos por títulos do Tesouro norte-americano e, secundariamente, de outros países centrais.

O problema é que ao trocar títulos públicos domésticos por títulos norte-americanos os países periféricos adquirem ativos remunerados pela taxa de juros dos Estados Unidos através da emissão de passivos remunerados pela taxa de juros doméstica. Entretanto, as taxas de juros da periferia são estruturalmente mais elevadas que as dos países centrais, pois os detentores de

riqueza internacional exigem um diferencial para aplicarem seus recursos em uma moeda não-conversível. Sendo assim, a estratégia de acumular reservas acarreta custos fiscais extras para os países periféricos tornando sua capacidade de utilizar a política fiscal como estímulo e direcionador do desenvolvimento mais estreita.

É claro que não se pode esquecer o bônus de se acumular reservas: o aumento da capacidade de reação às flutuações dos mercados financeiros internacionais em especial da taxa de câmbio. Na verdade, o próprio estoque de moeda conversível funciona como dissuasão contra possíveis ataques especulativos. Mas, o que se pretende destacar aqui, é que a política de acúmulo de reservas não é um política isenta de ônus. Quanto mais reserva é acumulada por um país, maior é seu custo de carregamento. Há, portanto, um custo fiscal envolvido¹⁹. E, a política de austeridade fiscal é, como foi mostrado, um dos pilares da valorização do capital financeiro. Sendo assim, a variável de ajuste para manutenção do rigor fiscal que o compatibilize com o custo de carregamento das reservas tem que ser necessariamente os chamados gastos primários, justamente aqueles associados à capacidade do Estado de direcionar a economia e à melhora geral do nível de vida das populações, como educação, saúde, previdência, etc.

Relacionada a essa dinâmica [do capitalismo dominado pelas finanças], está a transformação das finanças públicas em reféns ao ponto de lhes reduzir sensivelmente a capacidade de promover o gasto autônomo dinamizador do investimento, da renda e do emprego; de tornar financeirizada a dívida pública que, como tal, sanciona os ganhos financeiros privados e amplia a financeirização geral dos mercados. (Braga, 1998, p.238)

Além disso, a constituição de reservas, embora possa impedir os efeitos mais deletério da reversão do ciclo, como parece mostrar a mais rápida recuperação dos países periféricos à crise de 2008/2009, não altera as características estruturais da condição de vulnerabilidade. Em outras palavras, as reservas podem mitigar os *efeitos* mas, sozinhas, não alteram as *causas* da vulnerabilidade, fundamentada não no tamanho de suas divisas internacionais estocadas mas na sua condição de país periférico. Basta ver que, embora as diretrizes do capital financeiro sejam seguidas por todos os países, o acúmulo de reservas é uma estratégia típica dos países periféricos, vale dizer, dos que não possuem moeda conversível.

Do ponto de vista dos países centrais, a demanda da periferia por títulos públicos denominados em moeda central ampliam sua capacidade de gasto e de utilização da política fiscal. Essa

¹⁹ Para detalhamento do impacto fiscal das reservas brasileiras e a intrincada relação entre seu gestor, o Banco Central, e o Tesouro Nacional ver Gobetti (2010) e Higa e Afonso (2009).

assimetria no poder de intervenção pública é particularmente notada nos momentos de crise, quando os custos e riscos associados à adoção de políticas fiscais e monetárias contracíclicas são bem menores para os países centrais do que para os periféricos.

Deve-se lembrar também das consequências de política externa que o acúmulo de reservas na forma de títulos norte-americanos acarreta. Abrigadas nos EUA, as reservas dos países periféricos ficam sujeitas à legislação e decretos norte-americanos. E o governo dos Estados Unidos sabe usar desse fato como potente instrumento de pressão. Por exemplo, em fevereiro de 2012, no contexto da crise em torno do programa nuclear do Irã, a administração Obama congelou ativos iranianos nos Estados Unidos (Estados Unidos da América, 2012).

Por tudo isso a política de acúmulo de reservas é melhor classificada como uma estratégia de *adaptação* do que de *enfrentamento* à influência do capital financeiro sobre os países dependentes. As reservas são o reconhecimento implícito de que as condições de administração dos ciclos e crises estão ainda mais complexas e difíceis para os países dependentes, ou seja, confirmam que posição que o país ocupa na relação centro-periferia é determinante na escolha das políticas econômicas.

Em resumo, a posição inferior na hierarquia monetária eleva a vulnerabilidade externa dos países dependentes, reduzindo sua autonomia de política econômica e, conseqüentemente, tornando-os menos aptos à adoção de medidas e políticas que contrariem os objetivos do capital financeiro internacional. E isso mesmo no caso em que esses objetivos não coincidam ou mesmo impeçam a busca pelos objetivos considerados prioritários pelos países periféricos. Em outras palavras, reforça-se a subordinação dos países dependentes.

O ponto focal do debate em torno da globalização é a redução das possibilidades de escolha autônomas de políticas econômicas voltadas para a solução dos problemas de cada sociedade [...] a questão central desse debate [acerca da dependência econômica], e de polêmicas correlatas não é, naturalmente, se é possível conceber trajetórias alternativas para uma economia subdesenvolvida. O problema é determinar até onde é viável a *implementação das políticas* que possibilitem trilhar essas outras trajetórias. (Carvalho, 2008, p. 16 e 17)

Mesmo a alternativa que mais apresentou sucesso, o acúmulo de reservas, se, por um lado, reduz, em termos relativos, a vulnerabilidade, por outro, tem como ônus o custo de carregamento, pesando sobre a política fiscal. Assim, há um *trade-off* vinculado às reservas: aumentam a autonomia de política monetária e cambial ao custo de reduzir o espaço da política fiscal. Portanto, *quanto mais as economias periféricas ajustam-se às especificidades da valorização*

financeira do capital mais limitadas tornam-se suas alternativas de superar sua inserção internacional periférica.

Porém, como vem sendo argumentado, o reconhecimento da atualidade da relação centro-periferia não é um convite à resignação; mas sim uma ferramenta para criar ou reforçar políticas que levem em consideração a condição dependente das economias periféricas. Assim, o reconhecimento de que o confronto entre moedas centrais e periféricas resulta em uma subordinação das políticas econômicas dos países emissores de moedas não-conversíveis deve ser um elemento basilar da defesa da regulação dos fluxos de capitais que impeçam ou reduzam o grau de exposição a esse confronto desigual.

Os controles [de capitais] são instrumentos de utilização permanente, para dar autonomia às políticas domésticas [...] seu papel é precisamente bloquear canais de integração entre mercados domésticos e externos, autonomizando o mercado interno em relação ao que ocorre em sua contraparte externa. Assim, controles podem ser usados, por exemplo, para permitir a uma economia manter taxas de juros diferentes daquelas que seriam impostas se fossem livres os movimentos de capitais. (Sicsú e Carvalho, 2007a, ps.122 e 123)

Não se pretende aqui discutir em detalhes os controles de capitais. Porém é inevitável concluir, nos termos da discussão feita nesta Tese, que a restrição aos movimentos do capital é um entrave para a estratégia de valorização global do capital financeiro e, portanto, um elemento indispensável para o rompimento dos laços de dependência.

É por isso também que os controles são alvo de constantes críticas por parte do pensamento ortodoxo. Entre essas críticas, dois argumentos são mais frequentes. O primeiro diz que a regulamentação pública é incapaz de efetivamente controlar os fluxos pois, através de inovações financeiras ou brechas na legislação regulatória, os capitais encontrariam meios de burlar os controles. Outra crítica, essa ainda mais claramente alinhada ao pensamento ortodoxo, confia nos mercados financeiros “livres” a capacidade não só de se auto-regular mas também de fazê-lo da maneira mais eficiente possível (Forbes, 2002; Edwards, 1999).

Ora, como as diversas crises financeiras da época do capitalismo financeiro têm demonstrado, a auto-regulação imputada aos mercados desregulados não tem se apresentado. Já no que diz respeito à capacidade dos fluxos de driblar a regulação, esse não parece ser um argumento por si só contrário aos controles. Tal como toda legislação não apenas no campo econômico, é natural que as inovações e as mudanças de comportamento ao longo do tempo requeiram atualizações em seu ordenamento. Esse fato não implica que a regulação seja algo dispensável mas sim que é

preciso uma atuação regulatória ativa e constante. Ademais, o fato de existir uma hierarquia entre as moedas do sistema financeiro internacional inviabiliza as formulações que considerem o sistema financeiro simétrico como habitualmente é feito pela abordagem ortodoxa.

De qualquer forma, vale destacar, conforme Sicsú e Carvalho (2007b), que as críticas de que 1) os controles não são factíveis pois o capital financeiro encontra meios de burlá-lo e 2) distorcem ou impedem a suposta eficiência dos mercados, *não podem ser usadas conjuntamente*. Se os controles são burlados com relativa facilidade, então eles não são capazes de interferir no resultado final. Ou, inversamente, se eles influenciam o “equilíbrio de mercado” é porque podem, efetivamente, restringir a mobilidade do capital.

Empiricamente, é possível encontrar trabalhos que tanto rejeitam como confirmam os benefícios do uso de controles, a depender do tamanho, abrangência e metodologia utilizada (Damasceno, 2008). Pode-se afirmar, portanto, que do ponto de vista empírico não há um resultado conclusivo. Vale dizer, entretanto, que esses resultados dissonantes são não exatamente uma surpresa. O debate acerca dos controles de capitais *não será* resolvido pelo “convencimento empírico” das partes litigantes. Trata-se de um assunto que extrapola a esfera estritamente acadêmica e tem claros contornos de decisão política, sujeita portanto, à correlação de forças existente em cada momento e lugar.

De qualquer forma, Magud e Reinhart (2006) utilizam-se de mais de 30 estudos empíricos sobre controles de capitais, ponderando-os com o que eles consideram a robustez estatística de cada um, para chegar à seguinte conclusão geral:

Controles de capitais conseguem tornar a política monetária mais independente, alterar a composição dos fluxos de capitais alargando sua maturidade e reduzir as pressões sobre a taxa de câmbio (apesar de que as evidências dessa última conclusão serem mais controversas)... por outro lado, os controles não têm sido muito efetivos na redução do volume dos fluxos capitais. (Magud & Reinhart, 2006, p 16).

Evidentemente, não se pretende reduzir ou omitir as dificuldades de várias ordens que envolvem a adoção dos controles de capitais. Mas, em um mundo em que a *dimensão financeira da dependência* torna-se cada vez mais relevante, os países periféricos não podem abster-se de regulamentar os fluxos financeiros, sob pena de verem reduzida sua autonomia econômica – e política – impedido-os de traçar alternativas para superar essa condição periférica.

Fazendo um paralelo, as políticas de industrialização do pós-guerra eram cercadas de dificuldades crescentes, reconhecidas até mesmo por seus defensores. Mas, por outro lado, eram a alternativa dos países periféricos de internalizar o dinamismo dos avanços tecnológicos das indústrias dos países centrais. De maneira semelhante, os controles de capitais visam manter no âmbito interno o poder de decisão sobre a esfera monetária e financeira que, de outra forma, adotaria uma posição reflexa em relação às decisões do centro.

Além disso, a adoção de controles não é uma política excludente. Pelo contrário, sua colocação pode ser articulada com a estratégia de acúmulo de reservas bem como pode auxiliar na política creditícia, visando estimular o financiamento de longo prazo.

O problema do financiamento da acumulação produtiva e da construção de uma intermediação eficiente e menos vulnerável à especulação financeira interna e externa permanece presente no contexto latino-americano. A recuperação da capacidade de financiamento das economias em desenvolvimento, essencial à retomada do crescimento, não pode ser solucionada, exclusivamente, pelo setor externo por causa da grande volatilidade dos movimentos de capitais de curto prazo. Provavelmente, eles serviriam para esse propósito, se os países em desenvolvimento utilizassem alguns mecanismos de controle de capital para monitorar o volume e a maturidade dos fluxos com as necessidades econômicas domésticas. (Cintra e Farhi, 2003, p. 390)

Finalmente, deve-se destacar que a esfera financeira sobrepõe-se mas não elimina as características dos países periféricos destacadas pelos teóricos da dependência dos anos de 1950-1970. Especialmente, a necessidade de dominar domesticamente os processos tecnológicos chave e suas vinculações com o setor industrial permanece como um desafio. Voltaremos a esse assunto no Capítulo 4.

3.4. Considerações Finais

Um dos objetivos dessa Tese é conciliar a abordagem centro-periferia, desenvolvida no pós-guerra, com o padrão de acumulação liderado pelas finanças. Se, como se discutiu no Capítulo 2, esse novo padrão de acumulação é dominado pelo capital financeiro, então deve-se procurar nos mercados e motivações financeiras as novas formas em que se expressa a dependência econômica atual. Ou seja, para que a questão centro-periferia seja considerada ainda um instrumento útil de análise e implementação de política, devem ser explicitadas as formas como o capital financeiro mantém os países periféricos numa posição complementar e subordinada aos países centrais. Esses são, em conformidade com o Capítulo 1, os atributos básicos definidores da condição periférica de uma nação.

A discussão apresentada no presente capítulo tem exatamente o intuito de destacar como o capital financeiro remodelou a economia internacional adequando-a aos seus requisitos próprios de valorização e, ao mesmo tempo, fortaleceu os laços que dificultam, ou mesmo impedem, que os países dependentes modifiquem sua forma de inserção internacional.

A partir das transformações ocorridas a partir dos 1980, o capital financeiro condiciona as economias centrais a exportarem capitais para os países periféricos. Essa exportação adquire várias formas, desde capitais especulativos de curto prazo em busca de valorização fictícia até realocações produtivas das grandes corporações transnacionais. São esses fluxos que dão substância aos conceitos de globalização financeira e globalização produtiva aos quais tanto destaque tem-se dado nos últimos anos. Embora a exportação de capitais não seja um fenômeno novo, mostrou-se como o atual movimento é qualitativamente diferente da internacionalização do capital verificada sob o modo de regulação anterior caracterizado pelo regime de produção fordista e pela vigência do acordo de Bretton Woods.

Os fluxos contemporâneos de capital, seus destinos e finalidades, promovem uma nova divisão do mundo paralela à divisão internacional do trabalho. Essa nova divisão, aqui denominada *divisão internacional das finanças*, reparte a economia mundial de acordo com a forma predominante com que cada país ou região insere-se na valorização do capital financeiro em escala global. Assim, além das regiões centrais, de onde partem os estímulos e as diretrizes dos fluxos, há também uma divisão entre as regiões periféricas cujas trajetórias são o resultado do choque dos determinantes externos com a luta social interna. No que pese as ressalvas que se deve fazer nesse nível de generalização, pode-se dizer que a América Latina e o Sudeste da Ásia insere-se no capitalismo financeirizado pela ampla abertura da conta capital e financeira. A exceção é a China, onde a inserção é feita prioritariamente pela incorporação de etapas da produção industrial no bojo do processo de *outsourcing global* das corporações. Em resumo, a *divisão internacional das finanças* é a organização do quadro geral das economias nacionais, desenhada a partir das necessidades do capital financeiro, que reserva à periferia uma posição complementar no processo de valorização.

Para que essa posição adjunta seja mantida, novas formas de coordenação e controle também são aprofundadas na esfera financeira. O principal conceito nesse terreno é o de hierarquia monetária. Partindo de uma perspectiva marxista, chega-se à conclusão de que a hierarquia monetária é o resultado da disputa entre os capitalistas dos vários países. Cabe aos capitalistas mais fortes

decidir sobre a forma em que a riqueza será expressa, ou seja, cabe definir qual é a moeda central e suas substitutas mais ou menos equivalentes.

Para os países dependentes, no contexto de aumento da mobilidade dos fluxos de capitais, o fato de não emitirem uma moeda de reserva torna-os mais vulneráveis aos ciclos e às políticas econômicas dos países centrais. A vulnerabilidade externa que essa situação acarreta reduz sua autonomia e cria entraves para as possíveis medidas que visem à superação da condição periférica. Assim, no capitalismo financeirizado, *a hierarquia monetária é a principal base da dependência econômica.*

Cientes dessa fragilidade, vários governos periféricos tem tentado medidas para contorná-la, sendo a mais difundida o aumento das reservas internacionais. Entretanto, as reservas, se, por um lado, tem até o momento alargado o espaço para a política monetária e cambial, por outro, tem crescente custo fiscal. Assim, os ganhos na autonomia da política monetária e cambial são parcialmente compensados pelos estreitamento do espaço para a política fiscal. Outras medidas destinadas a bloquear os efeitos negativos da posição que as economias periféricas ocupam na hierarquia de moedas, como os controles de capitais, por atingirem mais frontalmente o mecanismo que permite a valorização financeira e fictícia do capital internacional, isto é, a ampla mobilidade dos fluxos, ainda são timidamente usados.

Dessa forma, fica caracterizado que *a dependência econômica tem atualmente um face financeira muito mais forte e destacada do que a dependência estudada no Capítulo 1.* Em outras palavras, é nas relações e compromissos financeiros onde residem as novas especificações da dependência econômica.

Definidas essas diretrizes gerais, é interessante aplicá-las a alguns casos concretos da economia mundial contemporânea. O capítulo seguinte tenta cumprir essa tarefa.

Capítulo 4 – A dependência hoje: Europa e China

“A Grécia não é um país da América Latina.”

Spyros Papanicolaou, do Ministério das Finanças da Grécia, queixando-se do plano de austeridade. (O Estado de São Paulo, 21/01/2010)

4.1. Introdução

Nos capítulos precedentes procurou-se mostrar as dificuldades da inserção internacional dos países periféricos, tanto na época das análises originárias da dependência econômica, nas primeiras décadas após a II Guerra Mundial, quanto na atualidade, em que o capital financeiro é a forma hegemônica do capital. Ademais, defendeu-se a hipótese de que, no capitalismo financeirizado, a hierarquia monetária está na base da dependência econômica. A partir desse quadro geral, dois casos específicos merecem uma análise particular.

O primeiro caso, tratado na seção 4.2, é a situação dos países em crise da periferia da área do euro. A particularidade desses países é a existência de uma moeda única conversível, o euro. Assim, a princípio e de acordo com a abordagem proposta nesta Tese, esses países não estariam sujeitos aos constrangimentos típicos dos países emissores de moeda não conversível. Entretanto, por trás dessa aparente “simetria monetária”, subsiste uma hierarquia entre os países, assentada, entre outros elementos, no poder sobre a moeda.

O segundo caso de destaque, na seção 4.3, é a China. No Capítulo 3, já se discutiu a especificidade da inserção da China na divisão internacional das finanças. De fato, sua inserção diferenciada permitiu o alcance de altas e persistentes taxas de crescimento econômico, a tornando, hoje, a segunda maior economia do planeta. Assim, não apenas devido ao seu tamanho, mas principalmente à importância que o capital chinês tem desempenhado na dinâmica do sistema capitalista, argumenta-se que a China já faz parte do grupo dos países centrais. Todavia, e ainda nos termos dos capítulos anteriores, essa afirmação trás dois desdobramentos. O primeiro é saber se, além de *central*, a economia chinesa tornou-se também *desenvolvida*. Conforme discussão do Capítulo 1, o conceito de desenvolvimento é mais amplo, englobando também questões sociais, como desigualdade de renda, seguridade social, etc., quesitos em que a China, notoriamente, encontra-se distante dos países desenvolvidos. Além disso, se se afirma que a China é uma país central, dever-se-ia, por consequência, considerar o renminbi como uma moeda

conversível²⁰. Sendo assim, serão também analisados os dilemas do governo chinês em relação ao papel do renminbi no sistema monetário internacional.

Ressalta-se que a análise feita nas seções seguintes tem objetivos bem delimitados. Pretende-se, sobretudo, mostrar como a esfera monetária e financeira da dependência é um elemento essencial da economia internacional contemporânea, condicionando as opções de desenvolvimento dos países. Ou seja, não se tem a pretensão de abarcar todos as dimensões do desenvolvimento recente da área do Euro e da China, mas apenas aqueles que guardam relação mais direta com os objetivos desta Tese.

4.2. Conversibilidade *de facto* e *de jure* na periferia da Europa

Em 1999, como moeda de conta, e em 2002 como moeda sonante, 11 países da Europa abriram mão de suas moedas nacionais e adotaram conjuntamente o euro como moeda oficial. Desde então mais 6 países aderiram à união monetária²¹. Em princípio, o euro é o resultado de um projeto de união do continente europeu que, apesar dos momentos de crise ao longo das décadas, começou a ser construído logo após o fim da II Guerra (Guttman e Plihon, 2013; Eichengreen e Frieden, 1994). Partilhando a moeda, os europeus esperavam ampliar o comércio intra-região, convergindo os interesses políticos e econômicos em um continente que apenas na primeira metade do século XX foi destruído duas vezes por disputas internas. Para fora da Europa, parecia que o dólar norte-americano finalmente teria encontrado um concorrente à altura na disputa pelo posto de moeda central da hierarquia monetária internacional (Chinn e Frankel, 2005). Entretanto, uma década após seu surgimento, o euro atravessa sua maior crise.

Um ponto subestimado pelos entusiastas do euro é que integração monetária, financeira e comercial não traz, sempre e em todas as ocasiões, benefícios para seus integrantes, principalmente quando no mesmo grupo encontram-se países tão distintos como, por exemplo, Alemanha e Chipre ou França e Irlanda²². O tipo de inserção internacional (ou, no caso,

²⁰ Como se sabe, o nome da moeda chinesa é renminbi (que significa “moeda do povo”). Yuan, forma pela qual ela é usualmente chamada, é, na verdade, a unidade primário do renminbi, cujas subdivisões são jiao e fen. 1 yuan é igual a 10 jiao e a 100 fen.

²¹ Para registro, a área do euro é composta pelos seguintes países e anos de adesão: 1999 – Alemanha, França, Itália, Espanha, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Áustria, Portugal, Irlanda e Finlândia; 2001 – Grécia; 2007 – Eslovênia; 2008 – Chipre e Malta; 2009 – Eslováquia; 2011 – Estônia. Em 2014, está prevista a entrada da Letônia.

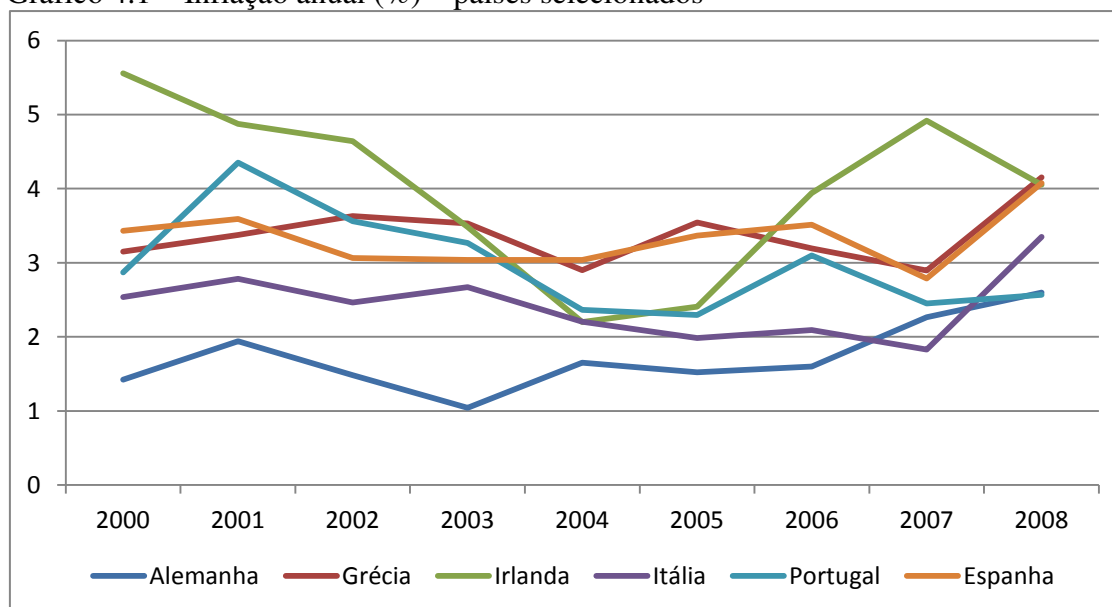
²² Em verdade, muitos economistas, os chamados “eurocéticos” apontaram, no início da utilização do euro, os desequilíbrios internos e seu potencial gerador de crises. Ver, por exemplo, Arestis e Sawyer (2001).

continental) que esses países terão é que é decisivo para a evolução futura do bloco e para definição dos beneficiários da integração. Tão importante quanto a decisão de integrar-se é a decisão de *como* será essa integração. Ou, de maneira mais sintética, é preciso saber o relacionamento entre os países será de cooperação ou de subordinação. Sem coordenação e deixadas a cargo do *laissez-faire*, as distorções conseqüentes das assimetrias entre os membros acumulam-se e transformam-se em crise. É justamente nesses momentos que os países periféricos sentem o enorme peso da dependência econômica trazida, sorrateiramente, pela maneira como foi feita a integração.

No que diz respeito à atual crise e sem a pretensão de exaurir o debate, pode-se apontar problemas tanto estruturais quanto conjunturais. Estruturalmente, deve-se lembrar que no momento da substituição das moedas nacionais pelo euro, congelaram-se as taxas de câmbio que vigoravam entre elas. A partir daquele momento, todos os países da área monetária passaram a ter a mesma taxa *nominal* de câmbio. Ademais, com uma única política monetária para a região, definida pelo Banco Central Europeu (BCE), os países passaram também a ter a mesma taxa *nominal* de juros. As distorções provocadas pelas diferenças entre a fixação nominal dessas duas taxas (câmbio e juros) e sua trajetória *real* são um problema estrutural presente desde a criação do euro (Arestis e Sawyer, 2011).

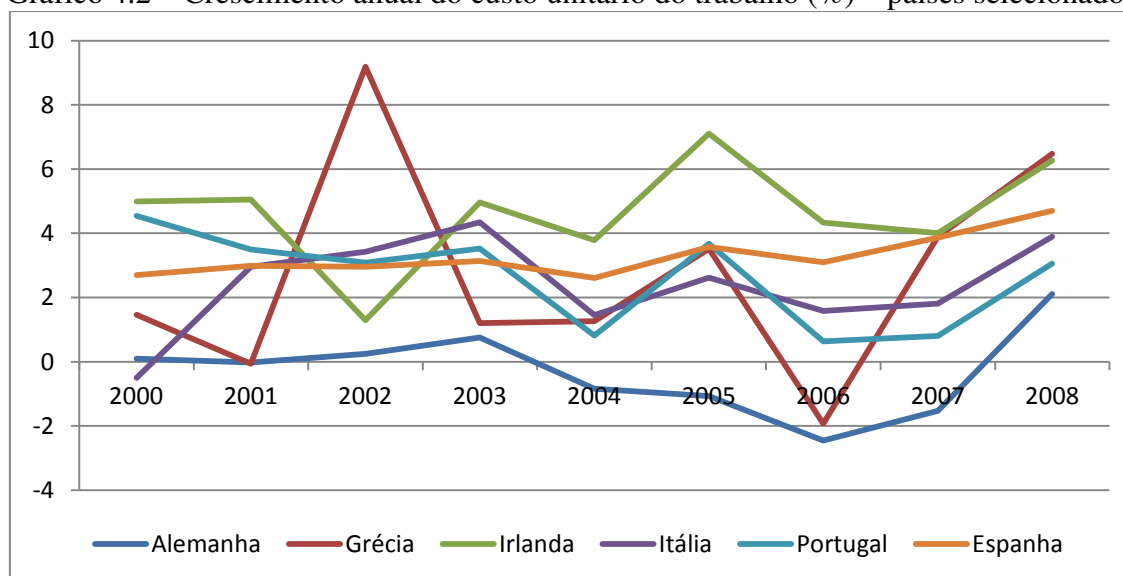
Como se sabe, a taxa de câmbio real mede a relação entre cestas de bens de dois países, isto é, o preço dos bens de um país em termos dos bens de outro país. Formalmente, é a taxa de câmbio nominal multiplicada pela relação entre os índices de inflação entre os países. É esta taxa que afeta a competitividade relativa entre as economias. A grande questão é que, como a inflação, a produtividade e o custo do trabalho são diferentes entre os países do bloco, então, necessariamente a taxa real de câmbio varia entre eles. Vejamos alguns dos dados anteriores à crise.

Gráfico 4.1 – Inflação anual (%) – países selecionados



Elaboração própria. Fonte: OCDE

Gráfico 4.2 – Crescimento anual do custo unitário do trabalho (%) – países selecionados



Elaboração própria. Fonte: OCDE

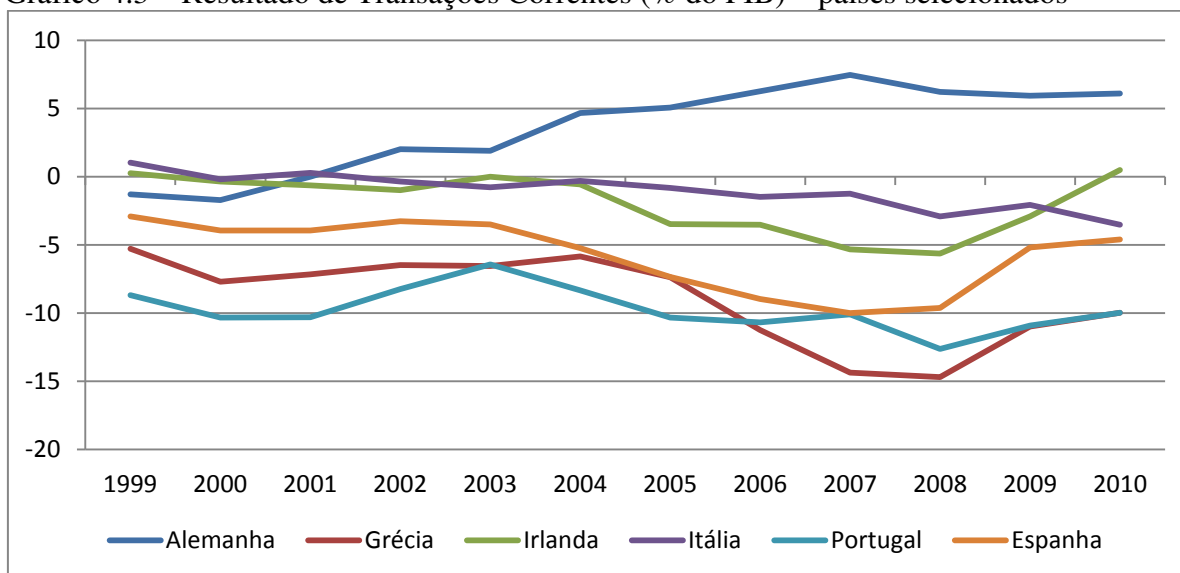
Como se vê, a Alemanha possui menores taxas de inflação e de crescimento do custo do trabalho que Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha, os principais atingidos pela crise da zona do euro²³. Vale dizer que a redução do custo do trabalho na Alemanha é fruto não apenas da pressão sobre os sindicatos para aceitarem menores reajustes, realizada pelo governo Schröder no começo

²³ O acrônimo PIGS (porcos), utilizado para denominar esses países, já revela, ainda que involuntariamente, o tamanho da consideração que o capital financeiro tem pela soberania dessas nações.

dos anos 2000, mas também da incorporação dos trabalhadores da antiga Alemanha Oriental, em geral bem qualificados, mas com baixos salários (Flassbeck e Lapavitsas, 2013).

Assim, ao longo dos anos posteriores à implantação do euro, a taxa de câmbio real da Alemanha tem-se depreciado em relação aos outros países do bloco, não obstante o congelamento da taxa de câmbio nominal. Ou seja, do ponto de vista da competitividade externa, o euro favoreceu a já sofisticada indústria alemã, que vende 2/3 de suas exportações para a Europa. Ademais, o diferencial de inflação também faz com que as taxas reais de juros sejam diferentes, sendo menores nos países com maior inflação. Dessa forma, os países com menores taxas de juros reais tiveram seu consumo estimulado o que levou, entre outras coisas, à especulação imobiliária e ao aumento das importações. Foi esse arranjo que permitiu o aumento sistemático do superávit em conta corrente da Alemanha *pari passu* à deterioração externa dos países em crise (Gráfico 4.3).

Gráfico 4.3 – Resultado de Transações Correntes (% do PIB) – países selecionados



Elaboração própria. Fonte: FMI

Ressalta-se que, embora o BCE não adote o Sistema de Metas de Inflação, o Tratado de Maastricht, que levou à criação do euro, estabeleceu “critérios de convergência”, entre os quais, o de que a inflação dos países membros não pode ser 1,5 p.p. maior que a média dos três países com menores taxas de inflação (na prática, cerca de 2%)²⁴. Como observa Paleta (2012, p. 96), “de 1999 a julho de 2010, apenas a Alemanha cumpriu o critério de inflação de Maastricht durante todo o período”. Observe-se que o fato de não existir um limite inferior para a meta

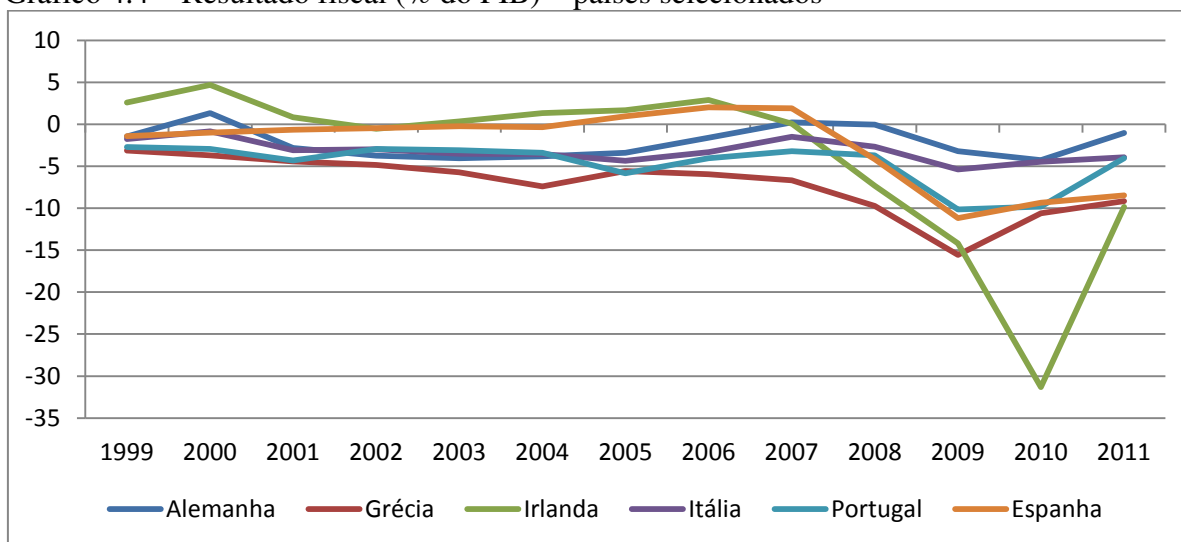
²⁴ Embora esses critérios tenham sido estabelecidos em Maastricht, foi o “Pacto de Estabilidade e Crescimento”, de 1997, que definiu que eles deveriam ser mantidos após a criação do euro.

coloca todo o ônus do ajuste para os países com maior inflação. Todavia, para os efeitos da sincronia do bloco, quando a Alemanha fica permanentemente abaixo da meta, descumpre os critérios de convergência tanto quanto os países que estão acima da meta. Como atestam Flassbeck e Lapavitsas, (2013, ps. 12 e 16, tradução nossa):

Embora as moedas nacionais não mais existam, a taxa de câmbio real da Alemanha tem-se depreciado significativamente [...] a Alemanha não atingiu a meta [de inflação] (*undershot the target*) e os países do sul da Europa a ultrapassaram (*overshot*) por uma margem grande o suficiente para resultar em um substancial diferencial de competitividade [...] a Alemanha liderou uma clara violação à meta comum uma vez que seu governo colocou enorme pressão nas negociações salariais para aumentar a competitividade internacional do país [...] Não resta dúvida de que o extraordinário sucesso da Alemanha no setor externo é devido ao enfraquecimento dos seus vizinhos e da cegueira das instituições criadas para guiar e supervisionar o correto funcionamento da eurozona, particularmente o BCE e a Comissão Europeia.”

A essa fragilidade estrutural somou-se o problema conjuntural derivado da crise financeira global de 2008-2009, a chamada crise do *subprime*. A julgar pela atual situação das contas públicas dos países da periferia da Europa, é tentador identificar o desajuste fiscal como causa primeira da crise na zona monetária. Porém, até bem pouco tempo atrás esses mesmos países apresentavam resultados fiscais sustentáveis, sendo inclusive citados como exemplos para outros países periféricos. O Gráfico 4.4 mostra claramente como a deterioração das contas públicas se dá em 2008-2009, exatamente no contexto dos pacotes de socorro às empresas e bancos em dificuldades.

Gráfico 4.4 – Resultado fiscal (% do PIB) – países selecionados



Elaboração própria. Fonte: FMI

Assim, *a deterioração das contas públicas é, na verdade, o repasse para o âmbito do setor público do déficit originado no setor privado*. Por sua vez, o déficit privado era resultado direto 1) da falta de competitividade das empresas dos países periféricos, exacerbada pela valorização do *câmbio real*; e 2) da alta alavancagem dos bancos dos países periféricos, motivada por taxas de *juros reais* menores *vis-a-vis* às dos demais países do bloco. Como destaca Priewe (2012, p. 05, tradução nossa),

[...] antes da recessão, apenas Grécia e em menor escala Portugal tinham déficits fiscais realmente altos, mas não Itália, Espanha e Irlanda, todos os quais registraram, antes da crise, alguns superávits fiscais. Entretanto, todos eles, exceto a Irlanda, tinham forte déficit privado, sendo na Grécia maior que o próprio déficit público. A mudança para altos déficits fiscais deu-se com a crise de 2008-09.

É possível estabelecer três fases distintas da crise (Farhi, 2013). Na primeira fase, iniciada em meados de 2007 no mercado norte-americano de hipotecas *subprime*, “os países desenvolvidos atuaram maciçamente e de comum acordo para socorrer os bancos comerciais e outras instituições financeiras importantes, os mercados financeiros mais sensíveis bem como para incentivar a demanda agregada e reduzir as taxas de desempregos.” (Farhi, 2013, p.07). Dessa forma, o comportamento dos governos, ao resgatar as corporações e instituições financeiras mais afetadas, parecia inspirar-se nas lições da Grande Depressão dos anos 1930 quando se apontou a falta de uma atuação mais decidida do governo como uma das principais causas da duração e profundidade da crise. Na segunda fase, que se inicia em meados de 2009 e segue durante quase todo o ano de 2010, os relativamente bons resultados em termos de crescimento econômico, sugeriam que o momento de maior *stress* havia passado. Porém, já no final de 2010, inicia-se a terceira fase da crise, em que o epicentro desloca-se definitivamente para a Europa, e é marcada pela desconfiança dos mercados financeiros em relação à sustentabilidade da dívida pública dos países da periferia da zona do euro.

A incapacidade dos países periféricos de administrar suas dívidas públicas está diretamente relacionado ao fato de que, *ao adotarem políticas fiscais anti-cíclicas, os países da periferia da zona do euro adquiriram um passivo denominado em uma moeda a qual eles não emitem. Portanto, sob certos aspectos, é como se contraíssem dívida externa, ainda que a moeda em questão circule internamente*. Embora formalmente nenhum país emita o euro, os países superavitários em conta corrente garantem um fluxo de renda de seus capitais investidos na zona monetária, garantindo graus de liberdade de política que os países periféricos deficitários não

possuem. Como é o caso, por exemplo, da Holanda, país que, apesar do alto déficit público, paga taxas de juros sob sua dívida soberana próximas às cobradas da Alemanha.

A questão de fundo é que o fato de um país ter como moeda *circulante* uma moeda conversível não o coloca automaticamente no rol dos países centrais. Por exemplo, o Equador, desde 2000, adota o dólar norte-americano como moeda oficial corrente e isso, obviamente, não faz dele um país central. É claro que há diferenças entre o Equador e a situação da periferia da Europa. Mas essas diferenças são muito mais de forma e grau do que de conteúdo, e a crise parece ter retirado o véu que servia para distingui-las. *De jure*, os países da união monetária têm poderes balanceados na condução da moeda e na direção executiva do Banco Central Europeu, porém, *de facto* é a Alemanha e o Bundesbank que comanda o euro. Aliás, *o euro nunca foi tão alemão quanto nesse momento de crise*.

O euro é uma moeda incompleta porque seu fiador soberano não existe. Cada Estado da zona do euro é responsável pelo seu capital investido no BCE, mas não por sua solvência geral. Consequentemente, o BCE não é emprestador de última instância de nenhum Estado da zona do Euro. Isso faz do euro uma moeda estrangeira para cada um dos países. Há, entretanto, um país para o qual o euro é menos externo que para os outros: a Alemanha [...] a Alemanha é o país dominante da união monetária, tanto por causa do tamanho de sua economia tanto por causa do compromisso fundador do euro em 1991 [Tratado de Maastricht], que moldou o euro sobre a doutrina monetária germânica. (Aglietta, 2012, p. 23 e 33, tradução nossa)

Para os países da periferia, manter-se na zona do euro significa sistematicamente abrir mão de sua autonomia de política econômica e submeter suas populações às vicissitudes da busca sem fim pela dupla baixa inflação / austeridade fiscal. Sem poderem contar com um Banco Central que atue ativamente na administração das taxas de câmbio e de juros e das transações financeiras internacionais, a carga do ajuste é toda suportada pelo nível de atividade interna. Trata-se, assim, de uma situação semelhante à situação dos países no padrão ouro-libra em que a paridade fixa em relação ao ouro obrigava que os desequilíbrios externos fossem compensados via contração da renda nacional, a chamada “desvalorização interna”.

A situação seria diferente se ao lado da integração monetária existissem mecanismos de solidariedade entre os países. Para fazer uma comparação, poder-se-ia afirmar que a situação dos países da periferia do euro é semelhante à situação dos estados mais atrasados dos EUA (Ang e Longstaff, 2011) ou mesmo do Brasil. Internamente a esses países, os estados atrasados também registram saldo negativo em suas “transações correntes” com os estados mais avançados da

federação. Também de forma semelhante à periferia do euro, a taxa de câmbio nominal entre eles é fixa (já que todos adotam a moeda nacional), porém a taxa de câmbio real varia a depender da inflação, produtividade, etc. que são diferentes de estado para estado. Por que, então, a crise da periferia do euro não é replicada no interior dos países?

A diferença crucial entre esses casos e a situação da Europa é que eventuais problemas em um estado qualquer nunca são encarados como um problema unicamente do estado afetado mas dizem respeito às demais unidades da federação bem como ao governo central. Além das medidas econômicas que visam mitigar as desigualdades regionais (como o Fundo de Participação dos Estados, no caso do Brasil, por exemplo), o próprio pacto federativo entre os estados impede que o ônus do ajuste recaia exclusivamente sobre os estados atrasados, sem contar, é claro, com os laços culturais e de solidariedade nacionais. Cohen(2013, ps. 08 e 09, tradução nossa) lembra que,

A solução americana [para lidar com o problema dos desbalanceamentos subnacionais entre os membros da união monetária], construída já nas primeiras reformas de Alexander Hamilton, o Secretário do Tesouro de George Washington, foi a criação de permanentes “transferências da união” [...] Enquanto estados superavitários contribuem, em termos líquidos, para as receitas fiscais do governo federal, os estados deficitários recebem fundos extras para aumentar pagamentos de seguro desemprego e outros programas de bem-estar.²⁵

Mais importante, o sistema político abarca a população dos estados pobres, conferindo-lhes poder, na democracia, para vetar políticas consideradas discriminatórias.

Na Europa isso não acontece. Os eleitores, digamos, portugueses não votam nas autoridades alemãs embora essas sejam decisivas na condução da política econômica de todo o bloco. Portugueses, gregos e as demais populações dos países periféricos abriram mão de suas moedas, um dos pilares da soberania nacional, para subordinarem-se às autoridades sob as quais tem pouco ou nenhum controle democrático.

Portanto, esses países enquadram-se na definição, dada no Capítulo 1, do que entendemos por país periférico. Isto é, a situação em que a dinâmica econômica nacional é dependente de decisões e da trajetória econômica de outros países, os países centrais. Como destaca Crome (2013, ps. 03 e 04),

²⁵ O programa de resgate do governo federal dos EUA em resposta ao pedido de falência de cidade de Detroit é um exemplo dessa atuação como “fiador de última instância” das autoridades centrais em relações aos seus entes subnacionais. Sobre o programa de ajuda ver *The Wall Street Journal* de 30/09/2013.

Durante a crise financeira, especialmente desde a crise da moeda e da dívida da Europa, a Alemanha – a economia mais forte do continente – tem sido instada a demonstrar sua liderança. Subitamente, a Alemanha não consegue mais camuflar sua própria força [...] essa situação leva ao desenvolvimento de uma nova periferia, não apenas no mundo globalizado, mas também dentro da Europa: a Alemanha e alguns outros países pertencem à área forte do euro e constituem o centro da Europa, ao passo que países no Mediterrâneo e aqueles nas ‘bordas’ do continente (Portugal, Grécia, Itália e Espanha) formam a periferia enferma.

Sendo assim, a periferia do euro encontra-se em um dilema em que pode apenas escolher qual das situações é “menos ruim”. Retornar à sua antiga moeda traria mais liberdade de política econômica e a inevitável desvalorização da renovada moeda nacional poderia, no longo prazo, proporcionar a recuperação da competitividade externa perdida nos anos do euro. Por outro lado, os custos da travessia para esse longo prazo otimista podem ser altos demais. No curto prazo, a desvalorização cambial acentuada seria certamente acompanhada do aumento significativo da inflação, principalmente nas menores economias em que a capacidade industrial interna é diminuta. Ademais, o descasamento cambial (*currency mismatch*) aumentaria não apenas a dívida pública mas também a dívida privada denominada em euro das empresas e bancos nacionais, levando muitas à falência.

Nesse dilema, um dos últimos trunfos das economias periféricas é que a saída descoordenada de uma delas do bloco traria sérios danos inclusive para as economias centrais. Isso é verdadeiro independente do tamanho relativo da economia, como deixou claro a crise do Chipre, no início de 2013, não obstante a ilha do Mediterrâneo representar tão somente 0,2% do PIB da área do euro. Utilizar-se desse fato para construir uma saída menos traumática do euro parece ser melhor alternativa para os países em crise ainda que isso implique nominalmente trocar uma moeda conversível, o euro, por uma moeda não-conversível, como por exemplo, o dracma grego. Mas, e esse é o ponto que se quer destacar, o país voltaria a ter algum grau de controle sob política econômica, algo que, a continuidade na zona monetária só levaria à redução.

Assim, a entrada dos países da periferia da Europa na área do euro, antes de agraciá-los com uma moeda conversível, evidenciou ainda mais seu caráter periférico, pois retirou-lhe autonomia de política monetária e cambial, tal como acontece com os países com moeda não-conversível ou que seguiram o caminho da dolarização, com a diferença de que, neste caso, é a Alemanha que ocupa a posição central do sub-sistema da área do euro. Vale dizer que mesmo países como Espanha e Itália, que sem muito esforço poderiam ser incluídos entre os países centrais, vêm-se agora na mesma camisa de força da austeridade fiscal do capital financeiro. Nesse sentido,

comportam-se cada vez mais como os países periféricos. Ademais, se as medidas de unificação fiscal, que encabeçam as principais propostas de reforma no bloco, conduzirem à criação de uma autoridade fiscal europeia “independente” à semelhança do BCE, em que por “independência” entende-se uma instituição apolítica cuja “função natural” seria apenas cumprir as metas fiscais de Maastricht, sancionadas pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, então, a autonomia dos países periféricos europeus seria ainda mais reduzida, pois se estenderia as amarras da política monetária à política fiscal²⁶. Pior, distanciaria ou – na verdade – cortaria os vínculos entre os governos e a sociedade civil, os eleitores, enfim, ameaçando o próprio fundamento da democracia.

Ao contrário, a autoridade fiscal supranacional necessária à área do euro deveria apoiar altos níveis de atividade econômica e combater as desigualdades regionais (entre os países), contando para isso com a poder de coletar impostos e emitir “eurobonds” (Guttman e Plihon, 2013; Arestis e Sawyer, 2011)

Entretanto, ao fim e ao cabo, a Alemanha parece fazer com a periferia da Europa o mesmo que os Estados Unidos fizeram com a América Latina nos anos 1980, exigindo esforços fiscais (e sociais) elevadíssimos em nome do “respeito aos contratos” e da austeridade fiscal (Gonçalves, 2011), com o agravante que esses países sequer podem recorrer às desvalorizações cambiais para incrementar suas exportações. Assim, sem contar com a política monetária e cambial, todo o ajuste terá de ser feito via contração da renda com o objetivo de reduzir as importações e aumentar o excedente exportável para conseguir os euros necessários para pagar suas dívidas.

Portanto, o controle sobre a moeda nacional e a hierarquia monetária internacional *de facto* continuam sendo ferramentas decisivas na análise das crises que atingem os países periféricos. Essa questão de fundo emerge mesmo onde sua presença seria a princípio descartada, isto é, entre países que fazem parte de uma área monetária comum.

4.3. A China e o centro subdesenvolvido

Outro fato do panorama econômico mundial que merece destaque é o crescimento da China. Diante do crescente destaque que o país tem adquirido, uma pergunta torna-se inescapável: *a China é ainda um país periférico e subdesenvolvido? Ou já podemos considerá-lo um país central e desenvolvido?*

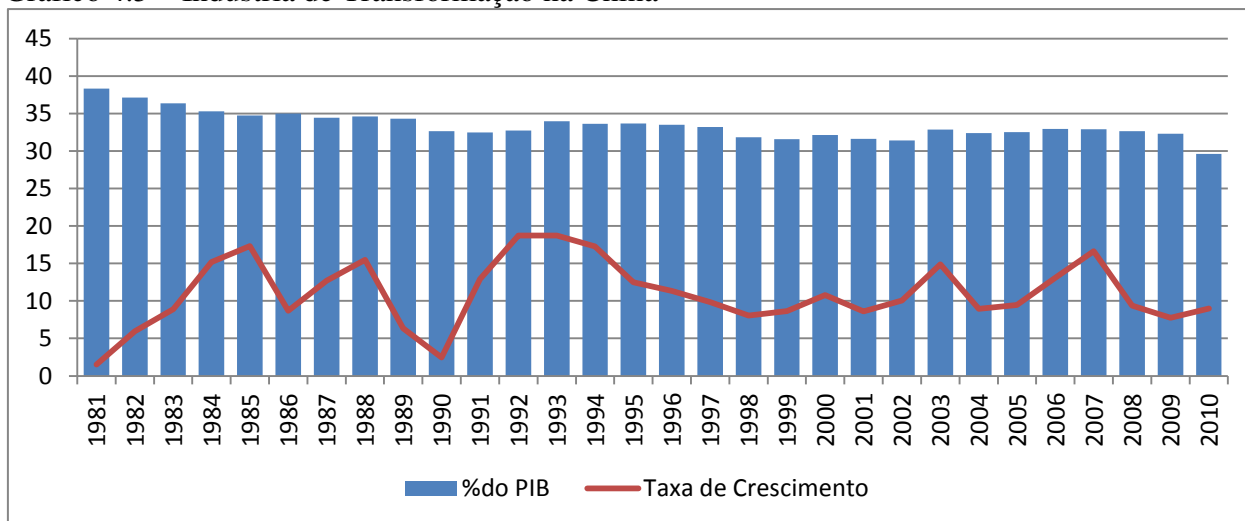
²⁶ Para uma crítica à teoria da independência dos bancos centrais, ver Freitas, 2006.

Como se sabe, a China tem apresentado taxas de crescimento espetaculares nos últimos 30 anos, justamente quando o capital financeiro assume a hegemonia na acumulação capitalista. Esses dois fatos estão relacionados. Foi devido à coincidência entre o processo de transição do socialismo para o capitalismo na China com a realocização produtiva das empresas dos países centrais que permitiu que a economia chinesa se integrasse à economia internacional pela via dos investimentos estrangeiros diretos na divisão internacional das finanças. São esses investimentos que estiveram na base do crescimento chinês.

A experiência da China mostra que a natureza e direção que assume o investimento direto externo numa economia, assim como a contribuição que o mesmo pode dar à inserção externa do país, depende de como esse país promoveu a abertura e as reformas. Existe uma interação entre as estratégias de investimento e localização das empresas estrangeiras numa determinada economia e o ambiente institucional criado para recebê-las ... [A China] enveredou por uma estratégia de inserção internacional via comércio e investimento direto ... nesse sentido, as preocupações referentes à localização setorial/espacial das empresas, à forma assumida pela associação entre o capital estrangeiro e o capital nacional, e à manutenção das reservas em moeda estrangeira foram fundamentais para o êxito da estratégia chinesa. (Acioly, 2005)

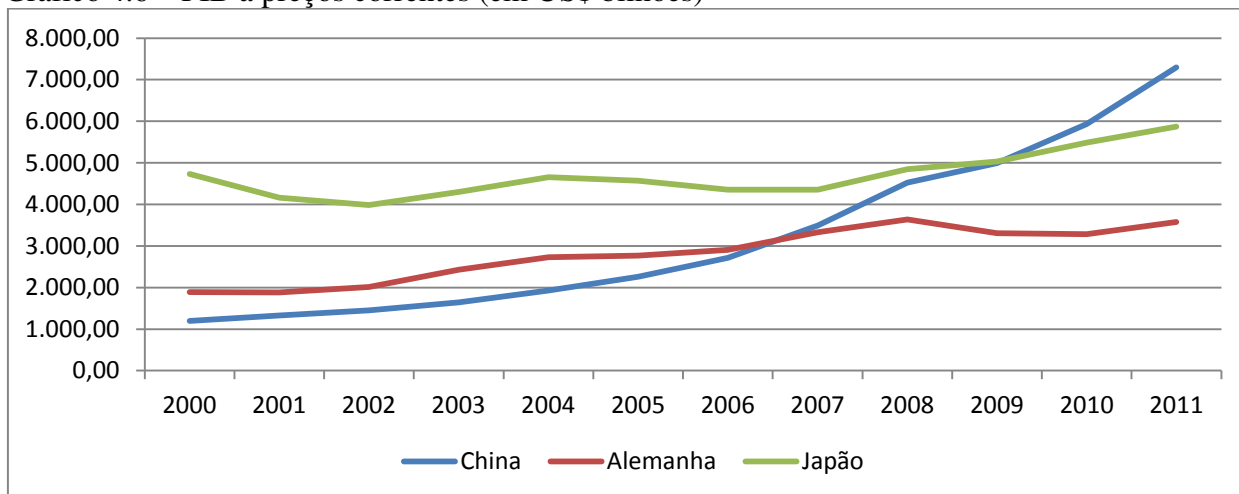
Ademais, essa estratégia permitiu que o crescimento da economia chinesa fosse feito mantendo a participação da indústria de transformação no total do PIB, num patamar um pouco superior a 30%, o que significa dizer que o crescimento desse setor também foi acelerado (Gráfico 4.5). Como destacado no Capítulo 1, o progresso tecnológico está, tradicionalmente, vinculado ao dinamismo do setor industrial. Em 2007, a economia chinesa ultrapassou a economia alemã e, em 2010, a economia japonesa, tornando-se a segundo maior do planeta (Gráfico 4.5). Segundo várias estimativas, já na década de 2020, o PIB chinês deve ultrapassar o dos Estados Unidos.

Gráfico 4.5 – Indústria de Transformação na China



Elaboração própria. Fonte: Banco Mundial

Gráfico 4.6 – PIB a preços correntes (em US\$ bilhões)



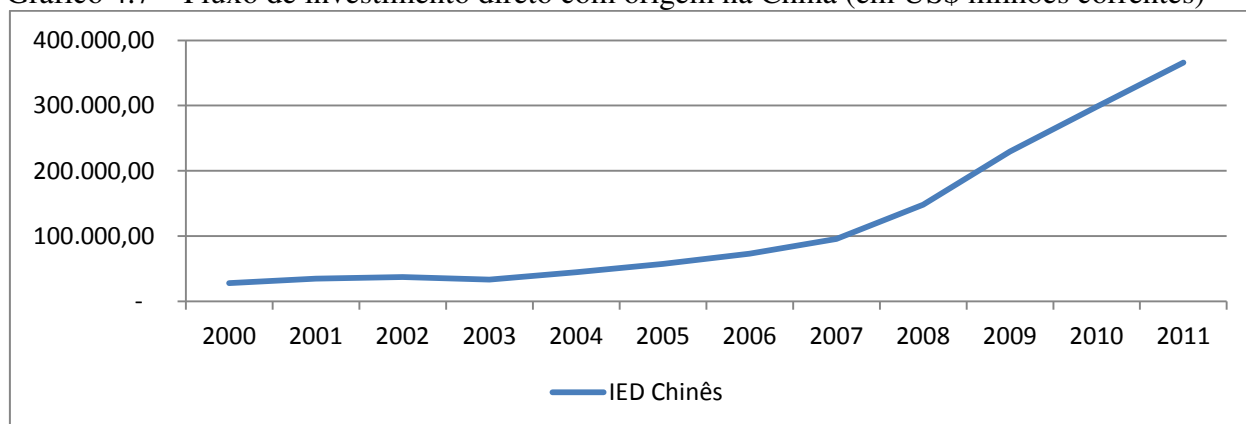
Elaboração própria. Fonte: FMI

Porém, mais decisivo que o tamanho de sua economia, o que chama a atenção nos últimos anos é a crescente importância que a China tem adquirido na própria dinâmica do sistema capitalista mundial. Ano após ano, mais países são influenciados pela economia chinesa, ao mesmo tempo que o capital chinês passa a condicionar o desempenho econômico regional e internacional (Medeiros, 2006). Em outras palavras, *o caráter reflexo, acessório, que é uma das características definidoras dos países periféricos tem sido substituído pela centralidade que a China passa a ocupar para uma série de países.*

Essa inversão de papéis pode ser vista, por exemplo, na magnitude com que o capital chinês tem ocupado espaço nos países periféricos, especialmente na Ásia (Cheng e Stough, 2007). Em 2002

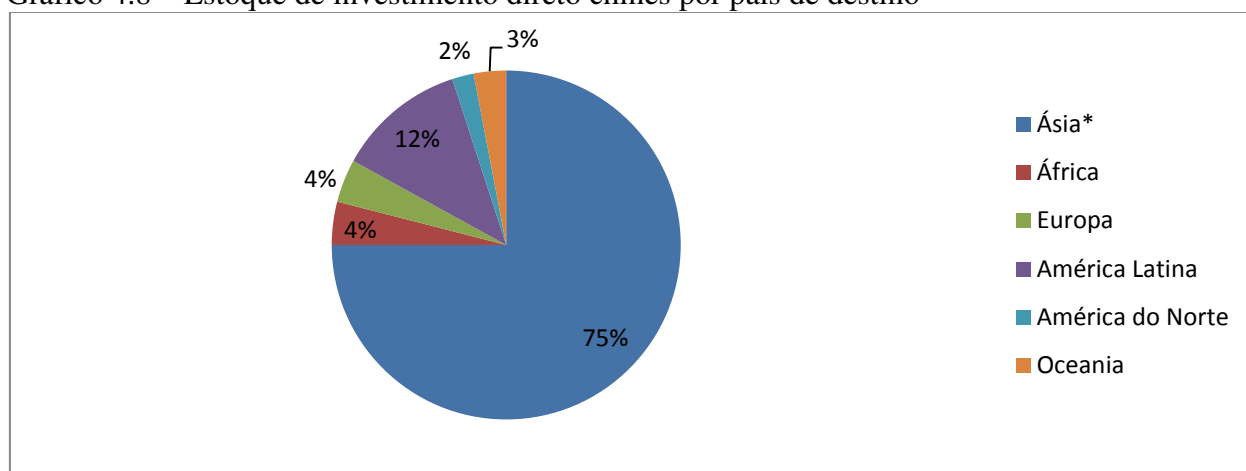
o fluxo de investimento estrangeiro com origem na China era de menos de US\$ 30 bilhões, passando para US\$ 365 bilhões em 2011 (Gráfico 4.6). Ou seja, em apenas uma década o IED originário da China mais que decuplicou. Merece destaque também o fato que, como mostrado no Gráfico 4.7, 3/4 desse investimento é direcionado para a Ásia, embora a influência em outras regiões, especialmente a América Latina, também seja crescente (Cunha, Bichara e Lélis, 2012).

Gráfico 4.7 – Fluxo de investimento direto com origem na China (em US\$ milhões correntes)



Elaboração Própria. Fonte: Unctad

Gráfico 4.8 – Estoque de investimento direto chinês por país de destino



*Inclui Oriente Médio, Elaboração Própria. Fonte: Salidjanova (2011)

Além disso, como apontado na seção 3.1, por motivos históricos, a transição do socialismo para o capitalismo na China deu-se sem a ruptura na estrutura de poder do país, o que permitiu que a elite governante pudesse manejar os instrumentos de política econômica, mesmo nos estreitos limites do capitalismo financeiro, de maneira a minimizar a subordinação típica dos países periféricos.

Em resumo, advoga-se que a China já deve ser considerada um país central na dinâmica capitalista internacional. Sendo assim, respondemos a primeira parte da pergunta inicial desta seção, isto é, a China é um país central. Mas, e quanto a segunda parte? Além de central, a China é também um país desenvolvido?

Seguindo discussão do Capítulo 1 há uma significativa diferença entre o conceito de país central e país desenvolvido. O termo desenvolvimento econômico é mais amplo que “apenas” o aperfeiçoamento das forças produtivas e o aumento na hierarquia de moedas, referindo-se, fundamentalmente, à capacidade do sistema econômico oferecer condições de vida digna para seus cidadãos. Portanto, além do crescimento do PIB, questões como acesso à saúde, previdência, e educação, desigualdades de renda e regionais, são levadas em conta.

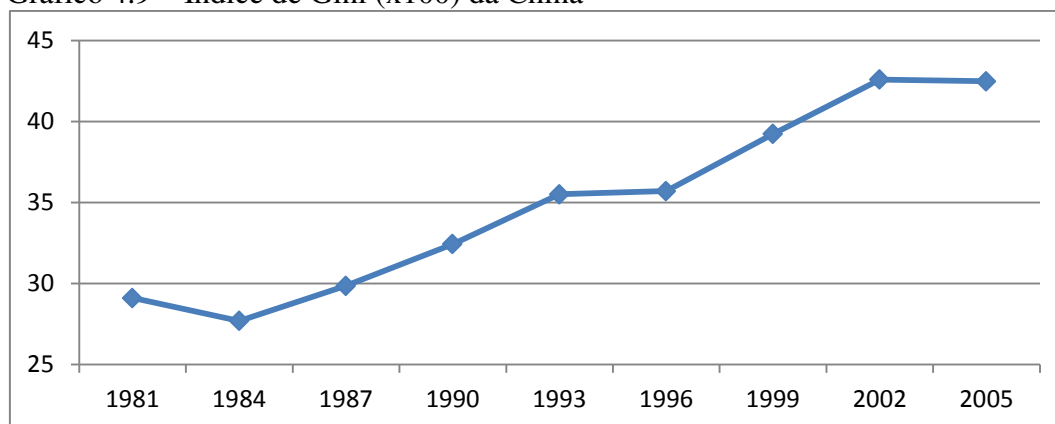
Durante o pós-guerra, condições políticas e econômicas especiais permitiram que os países centrais, isto é, aqueles que influenciam a dinâmica econômica mundial, alcançassem também elevados níveis de desenvolvimento sócio-econômico. Nas primeiras abordagens sobre a dependência, o binômio centralidade-desenvolvimento estava fortemente unido. Tanto nas abordagens da Cepal quanto de Furtado (1968) a menor desigualdade social dos países desenvolvidos aumentava o poder de organização e pressão dos trabalhadores que, por sua vez, impelia os capitalistas à busca contínua pelo progresso técnico, o que mantinha seu papel central na economia capitalista. O progresso técnico, motor do dinamismo econômico, era pressionado pelas demandas sociais, resultando assim que o próprio crescimento era uma função do desenvolvimento sócio-econômico.

O desafio contemporâneo é que o capitalismo liderado pelas finanças rompe as bases que sustentaram esse crescimento acompanhado de desenvolvimento *mesmo para os países centrais*. E a China, sendo ainda um país em ascensão, não foge à regra. De fato, enquanto o crescimento do produto e maior importância da economia chinesa no sistema capitalista saltam aos olhos, seus avanços sociais são bem mais tímidos.

Embora os indicadores sociais tenham melhorado no agregado, a China depara-se com quatro importantes desafios. Primeiro, os resultados em termos de desenvolvimento social diferem largamente entre as regiões do país. Segundo, e aceleradamente, o crescimento afeta a desigualdade econômica e [portanto] o potencial de um crescimento econômico sustentável. Terceiro, as fragilidades do desenvolvimento social estão relacionadas com a pobreza e a vulnerabilidade. Quarto, as mudanças demográficas e a urbanização colocam desafios especiais ao desenvolvimento social. (ONU, 2005)

Perspectiva semelhante é também sugerida quando se observa a trajetória de um dos principais indicadores do desenvolvimento econômico, o Índice de Gini (Gráfico 4.8).

Gráfico 4.9 – Índice de Gini (x100) da China



Elaboração própria. Fonte: Banco Mundial

Como se vê, há um claro crescimento do índice de Gini, indicando forte concentração de renda no país. Evidentemente, não se quer aqui extrapolar a importância do índice de Gini até porque não se defende aqui que as condições sociais na China têm *piorado*. Basta apenas perceber que, na China, o crescimento *não é* acompanhado pelo desenvolvimento, pelo menos não no sentido e intensidade observados nos países centrais do pós-guerra.

O Capítulo 1 discutiu também a questão do crescimento *sem* desenvolvimento. Viu-se que, de acordo com Tavares e Serra (1981), não apenas o crescimento pode ocorrer sem desenvolvimento econômico e social como, para os países periféricos como o Brasil, essa foi justamente a condição em que ocorreu o crescimento do PIB no fim dos anos 1960 e início dos 1970.

Porém, mesmo nessas abordagens, a condição de país periférico era mantida. Ou seja, o país crescia, mas se mantinha periférico e subdesenvolvido. Para os países centrais, as mesmas forças que garantiam sua liderança, garantiam também o desenvolvimento. Dito de outra forma, não se formulou teoricamente, até porque não aconteceu um exemplo na prática, de país *central e subdesenvolvido*. É justamente essa a novidade do capitalismo financeiro. A diferença entre os países desenvolvidos da segunda metade do século XX e o caso chinês é que *a China, apesar da sua heterogeneidade social, cresce na hierarquia dos países capitalistas*, já constituindo uma

área de hegemonia, principalmente entre os países periféricos da Ásia. Essa possibilidade é característica do capitalismo financeiro pois a valorização financeira e fictícia do capital não se enquadra no modelo fordista, discutido no Capítulo 2, pelo qual foi possível o desenvolvimento social do pós-guerra nos países centrais. Assim, a “centralidade subdesenvolvida” da China é um fenômeno que deve ser entendido nos marcos do padrão de acumulação financeirizado. *O elo que unia o crescimento ao desenvolvimento rompeu-se mesmo para os países que conseguem ascender na hierarquia do capitalismo, isto é, mesmo para os que se tornam centrais.* Nesta etapa, à medida que a valorização desloca-se da esfera produtiva para a esfera financeira, a base econômica sob a qual foi possível erguer as garantias do Estado de Bem Estar enfraquece-se.

Vale destacar que o descompasso da dupla centralidade-desenvolvimento não é uma particularidade apenas do “novo” país central, mas se estende aos demais países centrais e desenvolvidos. Ou seja, não são apenas nas particularidades chinesas que serão encontradas as explicações para a ascensão sem desenvolvimento na China. Nos países desenvolvidos é avassaladora a tendência de redução dos direitos trabalhistas e previdenciários, que formavam a base legal sobre a qual foram mitigadas as desigualdades sociais. Portanto, *apesar da importância que as especificidades chinesas venham a ter na explicação do crescimento sem desenvolvimento, deve-se perceber que esse é um padrão do capitalismo sob a hegemonia do capital financeiro.*

Nos últimos vinte anos, houve um aumento significativo da desigualdade e da pobreza, tanto em sociedades avançadas quanto nas regiões periféricas [...] A argumentação liberal conservadora sustenta que o aparecimento e o crescimento destas formas espúrias de ocupação da força de trabalho, a estagnação real das remunerações, a ampliação dos bolsões de pobreza e de exclusão social devem ser creditados ao egoísmo e ao ‘corporativismo’ dos que ainda se apegam à segurança e à garantia dos ‘velhos empregos’ ... Mobilidade de capital financeiro e, ao mesmo tempo, centralização do capital produtivo à escala mundial, essa convergência tem suscitado surtos intensos de demissões de trabalhadores, maníaca obsessão com a redução de custos. (Belluzzo, 2001, ps. 113 e 144)

Em outras palavras, o capitalismo financeiro piora, para todos os países, as condições de vida e emprego das classes trabalhadoras. No caso dos trabalhadores da periferia, a situação é ainda menos alentadora. Para os países periféricos, mesmo aqueles que conseguem reunir as condições para acelerar o crescimento, esse se dá sem que necessariamente ocorra uma melhora no mesmo ritmo dos indicadores sociais.

A conclusão de que a China é um país central – ainda que subdesenvolvido – leva, pela própria discussão feita nos capítulos anteriores, à questão monetária, isto é, ao problema da posição do renminbi na hierarquia internacional de moedas. À medida que a China forma uma periferia sob sua área de influência, que se materializa pela exportação de capitais, aumenta também o fluxo de renda para a China proveniente desses capitais investidos. Então, do ponto de vista do capital chinês aplicado em sua periferia, o renminbi pode ser encarado como a riqueza em sua forma geral e abstrata. Nesse caso, *a moeda chinesa avançaria na hierarquia monetária internacional, ocupando um lugar ao lado das demais moedas conversíveis* (mas ainda abaixo do dólar). De fato, segundo Cohen (2012, p. 1, tradução nossa), “a China iniciou uma decidida campanha para promover o papel da sua moeda nacional, o yuan ou renminbi (RMB) à condição de moeda internacional”, cujo marco simbólico inicial dessa política pode ser estabelecido com a publicação, em 2006, de um relatório do Banco do Povo da China (BPC – banco central do país) em que se concluía que a internacionalização do yuan é uma “escolha inevitável”. De acordo com Cintra e Martins (2013, p. 2)

A estratégia de Pequim [de transformar o yuan em uma moeda conversível] está orquestrada em três grandes movimentos [...] Primeiro, aumentar o uso do renminbi na denominação e liquidação do comércio internacional e em acordos monetários (bilaterais e multilaterais) [...] Segundo, criar um mercado *offshore* de renminbi em Hong Kong [...] Terceiro, transformar Xangai em um centro financeiro internacional, ampliando as conexões do mercado financeiro doméstico com o externo, sobretudo regional.

Esse conjunto de medidas, ainda que graduais e controladas, têm permitido o aumento da importância do renminbi no sistema monetário internacional. Por exemplo, no que diz respeito à sua utilização como reserva internacional pelos países, Trevisan (2012) afirma que,

Apesar das restrições à sua livre conversão, o yuan é cada vez mais usado fora das fronteiras da China e já integra as reservas de pelo menos três bancos centrais. No ano passado, cerca de 10% do comércio do país com o restante do mundo foi feito na moeda local [...] Os bancos centrais de pelo menos três países se anteciparam e começaram a incluir o yuan em suas reservas. Em setembro de 2011, a moeda chinesa respondia por 0,3% dos US\$ 38 bilhões em recursos internacionais geridos pelo Chile. Até o mês passado [março de 2012], a Nigéria havia convertido 1,4% de suas reservas para o yuan e planeja elevar o percentual a 10% no futuro. A Malásia foi pioneira e adicionou a moeda chinesa às suas reservas em 2010, mas não revela sua participação no total.

Em resumo, a ascensão chinesa em direção ao grupo das economias centrais, a constituição de uma periferia em seu entorno e as políticas do BPC dão as bases para o renminbi tornar-se uma moeda central. A questão, portanto, não está em saber o *potencial* do renminbi em ocupar uma

posição superior na hierarquia monetária, mas sim nas mudanças que essa nova posição acarretaria. Aí é que reside o dilema chinês. O núcleo do problema reside no fato de que as políticas do BCP que materializam o potencial do renminbi de tornar-se uma moeda conversível equivalem a uma abertura financeira da economia chinesa (Cohen, 2012; Cintra e Martins, 2013). Por outro lado, foi exatamente o controle sobre sua conta capital e financeira que permitiu a China inserir-se de forma diferenciada na divisão internacional das finanças. Sendo assim, a conversibilidade do renminbi poderia entrar em contradição com o próprio modelo de crescimento chinês. Conforme enfatiza Eichengreen (2011, p. 144, grifo nosso):

Uma vez que os mercados financeiros em Hong Kong e no continente estejam segregados por controles administrativos, as atividades de investidores estrangeiros não comprometem a capacidade do governo de canalizar fundos para as indústrias chinesas de sua escolha. Mas um mercado de bônus expressos em renminbi, em Xangai, totalmente aberto para emissores estrangeiros, seria algo totalmente diferente. Os poupadores chineses considerariam esses bônus, com seus retornos garantidos em moeda nacional, alternativa atraente em comparação com os depósitos bancários cativos que se destinam ao desenvolvimento industrial. Os próprios fundamentos do modelo de desenvolvimento chinês estariam ameaçados.

Sem dúvida, uma ampla abertura financeira da economia chinesa, em apoio à conversibilidade do renminbi, representaria uma mudança profunda no modelo de desenvolvimento chinês e em sua inserção internacional. É justificável, portanto, a maneira gradual e controlada com que essa mudança é conduzida. Porém, ao contrário da citação acima, não parece ser o caso de tratar essa mudança como uma “ameaça”. Considerando a avaliação do BCP, que a conversibilidade do renminbi é uma “escolha inevitável”²⁷, essa mudança antes de configurar uma ameaça seria, na verdade, o último estágio da consolidação da posição central da China na economia internacional. Mais importante, a conversibilidade da moeda nacional, de acordo com a discussão do Capítulo 3, trás uma série de *benefícios* para o país emissor, entre os quais, no caso específico da China, deve-se destacar a redução da necessidade de carregar gigantescas reservas internacionais. Assim, a política chinesa em relação ao renminbi parece mais voltada para *como* fazer a transição para um yuan conversível do que *se* essa transição deve ser feita. Ademais, a mudança, não apenas em relação ao papel do renminbi no SMI, mas do próprio modelo de crescimento chinês, em direção à maior articulação do mercado interno, já está em curso no país (Medeiros, 2008).

Portanto, embora permaneça em uma posição inferior ao dólar e no que pese os obstáculos práticos e administrativos inerentes à conversibilidade da moeda, “a economia chinesa entrou em

²⁷ O último plano quinquenal chinês, de 2011, mantém as medidas para a conversibilidade do renminbi

uma nova etapa de seu processo de internacionalização onde a extroversão financeira passou a ter maior proeminência” (Andrade e Cunha, 2011, p. 24). Dessa forma, a trajetória do renminbi, em consonância com a centralidade da China no capitalismo financeirizado, deve ser de ascensão na hierarquia monetária do SMI.

4.4. Considerações Finais

Os casos apresentados ao longo deste capítulo são úteis para destacar a importância da questão da dependência econômica e, em linha com a forma hegemônica de valorização do capital, realçar sua esfera financeira.

No caso dos países da periferia da Europa, a crise atravessada pelo continente evidencia a centralidade da moeda para o crescimento e desenvolvimento dos países. A soberania sobre a moeda é um componente indispensável para a própria soberania do Estado. Para a periferia europeia, a unicidade da moeda circulante trouxe a ilusão de superação da hierarquia dos capitais entre os países do bloco. Essa ilusão foi desfeita quando a crise deixou absolutamente claro quais países decidem os rumos da política econômica e quais devem se sujeitar ao calvário da austeridade fiscal.

A princípio, a união monetária deveria ter encerrado a questão da hierarquia monetária entre os países da área do euro. Se todos adotam a mesma moeda e ela é gerida por um banco central cuja administração é colegiada, então não há, em tese, problema de hierarquia monetária. Porém, as significativas diferenças de produtividade e inflação levam os países da periferia a acumularem déficit externo em euro, ou seja, em uma moeda não emitida por eles. No momento de crise, essa dívida, que para efeitos práticos é uma dívida externa, só pode ser paga às custas de severas medidas recessivas dada a incapacidade desses países de executar políticas monetária e cambial.

Assim, antes de ser um “atalho” para a obtenção de uma moeda conversível, a adesão ao euro aprofunda a dependência dos países europeus periféricos aos países centrais, especialmente a Alemanha. *A hierarquia monetária é a face visível da hierarquia entre os capitais dos diferentes Estados. Essa hierarquia não pode ser eliminada pela adesão à zona monetária de uma moeda central senão às custas de aumento de dependência.*

Em relação à China, as enormes taxas de crescimento e, principalmente, o papel que o país tem desempenhado na economia internacional, não permitem que o país seja enquadrado como uma

nação periférica. Porém, quando examinado os indicadores de desenvolvimento social, a situação chinesa é claramente identificada como a de um país subdesenvolvido. Pelas formulações originais da questão centro-periferia, especialmente na corrente dos economistas ligados à Cepal, o quadro chinês seria um contra-senso. Isso porque, as mesmas forças que impulsionam o crescimento conduziriam também ao desenvolvimento social. Porém, esse círculo virtuoso da abordagem cepalina refere-se a uma condição muito específica, temporal e geográfica, do capitalismo. *No capitalismo dominado pelas finanças, o crescimento econômico se dá em contraposição às políticas públicas historicamente vinculadas à busca do desenvolvimento social.* Essa contraposição é verdadeira não apenas na China em ascensão mas nos próprios países centrais tradicionais cujas conquistas sociais e trabalhistas são alvo constante do capital financeiro.

Conclusões

A abordagem Centro-Periferia tem como grande mérito evidenciar as relações de poder e dependência entre os países na Economia Internacional. É, portanto, o contraponto teórico do ceticismo a-histórico da teoria ortodoxa. Adotar a abordagem centro-periferia impõe a necessidade de vincular a dinâmica econômica aos nexos políticos que a limita e condiciona.

No pós-guerra esses condicionantes eram definidos pelo regime fordista e pelo acordo de Bretton Woods. Para os países centrais, esse quadro, aliado às pressões pela disputa com o bloco socialista, no âmbito da Guerra Fria, permitiu o crescimento econômico ao mesmo tempo que as condições de vida das classes trabalhadoras melhoraram significativamente, ou seja, possibilitou o desenvolvimento social.

Entretanto, esse mesmo arranjo, para os países periféricos era bem menos virtuoso. A herança colonial e a inserção internacional desses países não apenas criava obstáculos para uma trajetória de crescimento continuado como mesmo em caso de crescimento, este se dava sem o desenvolvimento social.

Foi nessa época que os economistas críticos ao pensamento ortodoxo desenvolveram a *abordagem da dependência*. A *dependência* refere-se à situação complementar e subordinada que os países periféricos assumem em relação aos países centrais. Isto é, seu espaço de política econômica, vale dizer, sua própria soberania, é limitada pela condição auxiliar que suas economias ocupam no sistema capitalista internacional.

Entre as várias contribuições dos teóricos “dependentistas” para a compreensão das especificidades das economias periféricas estão os problemas associados à heterogeneidade social, à luta de classes interna e suas relações com o capital internacional e o atraso tecnológico-produtivo. Esse último aspecto foi centro norteador das políticas de industrialização implementadas em muitos dos países periféricos.

Esse foco na industrialização tinha como pano de fundo a compreensão, aceita de maneira mais ou menos explícita, de que era o controle da inovação e do avanço tecnológico que permitia e mantinha a dominância dos países centrais sobre os países periféricos. Já a dimensão monetária e financeira era menos destacada uma vez que, pelo próprio arcabouço do modo de regulação vigente, os fluxos de capitais eram restritos.

Essa superestrutura altera-se profundamente ao longo dos anos 1970 levando o capitalismo a uma nova etapa caracterizada pela hegemonia do capital financeiro. O capitalismo financeirizado tem como elemento central os mercados e motivações financeiras. Ou seja, é pelo local e forma de valorização especificamente financeiros que é avaliada e organizada a atividade econômica. Nesse esquema a valorização da riqueza descola-se da geração de renda, provocando uma série de mudanças nos agentes econômicos. Para as famílias o crédito e o endividamento, e não mais prioritariamente o salário, é o motor do consumo. As operações de crédito dos bancos tradicionais são sistematicamente enfrentadas e modificadas pela atuação dos investidores institucionais. Para as empresas, a maximização de seu valor acionário é o objetivo inescapável mesmo que isso se dê à custa do dismantelamento das grandes estruturas produtivas construídas ao longo de todo o século XX. Quanto aos governos, cabe assegurar a capacidade de pagamento dos juros da dívida pública, base de precificação dos ativos financeiros, e reduzir o nível de inflação que ataca diretamente a forma característica do capital financeiro, a moeda, corroendo seu valor.

Esse novo arranjo tem como pré-requisito a volatilidade dos ativos financeiros e dos preços-chave macroeconômicos, especialmente câmbio e juros. É essa variação que alimenta e dá fôlego aos mercados financeiros tanto o *spot* quanto – e principalmente – o futuro. É, portanto, um sistema que gera e amplia a instabilidade.

No que diz respeito aos países periféricos sua condição auxiliar na valorização da riqueza do centro adquire uma nova função: a de *prover os capitais do centro de ativos numerosos, líquidos e diversificados*. A depender das situações concretas de cada região e das necessidades do centro, uma nova geografia dos fluxos de capitais é formada. Esse mapa é o que batizamos de *divisão internacional das finanças*. Os países centrais são exportadores de capitais tanto na forma de investimentos diretos quanto em carteira ou ainda na forma de operações de crédito. As regiões periféricas, por sua vez, podem ser divididas de acordo com a forma como se inserem nesse circuito. No esquema proposto, a América Latina e o Sudeste Asiático integram-se ao capitalismo financeirizado pela ampla abertura financeira. Já na China, a integração é feita predominantemente pelos investimentos diretos *greenfield*, em que o planejamento estatal desempenha papel decisivo. O local ocupado por cada país na divisão internacional das finanças, isto é, as condições em que se dá seu relacionamento com os fluxos de capitais são determinantes para a trajetória do país ou região, bem como para sua autonomia de política econômica.

Assim, a dependência econômica sob a hegemonia do capital financeiro tem como característica marcante a ascensão da dimensão monetária e financeira. Nesse âmbito, a hierarquia monetária ressurgiu em toda sua extensão, sem os anteparos que marcavam o período de Bretton Woods. No sistema monetário internacional desregulado e com ampla mobilidade de capitais, as diversas moedas disputam abertamente a posição de representação da riqueza em sua forma geral e abstrata. Por trás de cada moeda, está a força dos capitalistas do seu país emissor. Por isso, o dólar dos EUA ocupa o topo da hierarquia monetária seguido pelas moedas dos demais países centrais. Para os países periféricos, emissores de moeda não-conversível, os limites da política econômica são mais estreitos e suas dinâmicas são mais influenciadas pelos ciclos internacionais. Em outras palavras uma posição inferior na hierarquia de moedas implica em maior subordinação da economia. Assim, a hierarquia monetária é a principal base da dependência no capitalismo liderado pelas finanças.

Nessa nova configuração da dependência, a relação entre os conceitos centro/periferia e desenvolvimento/subdesenvolvimento tornam-se mais tênue. É verdade que a condição periférica das economias dependentes está na raiz do subdesenvolvimento. Também é verdade que os países centrais do pós-guerra atingiram elevados níveis de desenvolvimento. Porém, a hegemonia do capital financeiro rompe o círculo virtuoso que permitiu que o crescimento econômico fosse alimentado e alimentasse o desenvolvimento social. Assim, as políticas que visam a valorização do capital financeiro são antagônicas aos direitos trabalhistas, sociais e previdenciários, base do desenvolvimento. Por isso, a ascensão de um novo país central, a China, é feita sem que as condições de vida da população chinesa cresçam no mesmo ritmo que sua economia.

Portanto, a superação do subdesenvolvimento é, atualmente, uma tarefa ainda mais complexa e difícil. Mas, para tanto, a ruptura com os laços de dependência é requisito, se não suficiente, certamente imprescindível. Do ponto de vista econômico, além da questão produtiva onde a industrialização continua jogando um papel decisivo, a esfera financeira precisa de medidas mais ousadas na proteção da economia nacional frente à instabilidade recorrentemente recolocada pelo capital financeiro internacional. Entre essas medidas de aplicação imediata está a utilização de controles de capitais que permitam ao Estado retomar parcelas de sua autonomia de política econômica. Mas, no longo prazo, o fator decisivo será a participação política de grandes parcelas da população e sua capacidade de enfrentar as bases mais profundas do capital financeiro.

Bibliografia

- ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James (2005). *Institutions as the fundamental cause of long-run growth*. In: AGHION, P.; DURLAUF, S. (Editores). *Handbook of economic growth*. Elsevier, 2005.
- _____ (2013). *Por que as Nações fracassam? As origens do poder da prosperidade e da pobreza*. Editora Campos. 2013.
- ACIOLY, Luciana (2005). *China: uma inserção externa diferenciada*. *Economia Política Internacional: Análise Estratégica*, n.5 – out/dez de 2005.
- AGLIETTA, Michel (2004). *Macroeconomia Financeira: Mercado Financeiro, Crescimento e Ciclos*. Edições Loyola. São Paulo, 2004.
- _____ (2012). *The European Vortex*. *New Left Review* n. 75. Londres, maio-junho de 2012.
- AIZENMAN, Joshua; LEE, Yeonho; RHEE, Yeongseop (2004). *International Reserves Management and Capital Mobility in a Volatile World: Policy Considerations and a Case Study of Korea*. NBER Working Paper, n. 10534, junho de 2004.
- ALMEIDA FILHO, Niemeyer (2005). *O debate atual sobre a dependência*. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, v. 16, p. 32-50. Rio de Janeiro, 2005.
- AMARAL, Marisa (2006). *A Investida Neoliberal na América Latina e as Novas Determinações da Dependência*. Tese de Mestrado. Universidade Federal de Uberlândia, 2006.
- _____ (2012). *Breves considerações acerca das teorias do Imperialismo e da Dependência ante a financeirização do Capitalismo contemporâneo*. XVII Encontro da sociedade Brasileira de Economia Política (SEP). Rio de Janeiro, junho de 2012.
- ANDRADE, Rogério; PRATES, Daniela. *Dinâmica da taxa de câmbio em uma economia monetária periférica: uma abordagem keynesiana*. *Revista Nova Economia*, vol. 22, n.2, agosto de 2012.
- ANDRADE, Luíza; CUNHA, André (2010). *A diplomacia do iuane: breves comentários sobre a internacionalização financeira da China (parte I – aspectos teóricos)*. *Revista Economia & Tecnologia*, ano 06, vol. 23, out/dez de 2010.
- _____ (2011). *A diplomacia do iuane: breves comentários sobre a internacionalização financeira da China (parte II – evidências e conclusões)*. *Revista Economia & Tecnologia*, ano 07, vol. 24, jan/mar de 2011.
- ANG, Andrew; LONGSTAFF, Francis (2011). *Are Michigan and Illinois like Greece and Ireland?* *VoxEu.org*. Maio de 2011.
- ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm (2001). *Will the Euro bring economic crisis to Europe?* Jerome Levy Institute. Working Paper n. 322, março de 2001.

- _____ (2012). *The Design Faults of the Economic and Monetary Union*. Journal of Contemporary European Studies, vol. 19, n.1, março de 2011.
- ARRIGHI, Giovanni (1998). *A Ilusão do Desenvolvimento*. Editora Vozes, sexta edição. Petrópolis, 1998
- ASSAF NETO, Alexandre (1999). *A Contabilidade e a Gestão Baseada no Valor*. VI Congresso Brasileiro de Custos, junho de 1999. Disponível em www.institutoassaf.com.br
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Padrão Especial de Disseminação dos Dados – Sumário Metodológico*. Outubro de 2012. Disponível em http://www.bcb.gov.br/sddsp/balpagam_p.htm
- BARROS, Luiz Carlos. *A Moeda Indexada: A Experiência Brasileira*. Revista Economia e Sociedade, vol 02: 03-24. Campinas, 1993
- BARUCO, Grasiela; GARLIPP, José Rubens. *Neoliberalismo, Consenso e Pós-consenso de Washington: a primazia da estabilidade monetária*. X Encontro Nacional de Economia Política. Campinas, 2005.
- BAUMANN, Renato; CANUTO, Otaviano; GONÇALVES, Reinaldo (2004). *Economia Internacional: Teoria e Experiência Brasileira*. Editora Campus, 2004.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga (1998). *Valor e Capitalismo: Um Ensaio sobre a Economia Política*. Editora da Unicamp. 1998.
- _____ (2001). *A Ditadura dos Mercados*. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga. *Ensaio sobre o Capitalismo no século XX*. Editora Unesp. São Paulo, 2004.
- _____ & ALMEIDA, Júlio Gomes de (2002). *Depois da Queda: A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real*. Editora Civilização Brasileira. Rio de Janeiro, 2002.
- _____ & CARNEIRO, Ricardo (2004). *O Mito da Conversibilidade*. Revista de Economia Política, vol. 24, n. 2 (94), abril-junho de 2004.
- _____ (2005). *Prefácio*. In: CHENAIS, François (organização). *A Finança Mundializada*. Editora Boitempo. São Paulo, agosto de 2005.
- BIELSCHOWSKY, Ricardo (2000). *Pensamento Econômico Brasileiro: O Ciclo Ideológico do Desenvolvimento*. Editora Contraponto. Rio de Janeiro, 2000.
- BOYER, Robert (2009). *Teoria da Regulação: Os Fundamentos*. Editora Estação Liberdade. São Paulo, 2009.
- BRAGA, José Carlos (1985). *Temporalidade da Riqueza: Uma Contribuição à Teoria da Dinâmica Capitalista*. Tese de Doutorado. IE-Unicamp. 1985.
- _____ (1998). *Financeirização Global: O padrão sistêmico da riqueza do capitalismo contemporâneo*. In: FIORI, José Luís & TAVARES, Maria da Conceição

- (organizadores). *Poder e Dinheiro: Uma Economia Política da Globalização*. Editora Vozes, 5ª edição. Petrópolis, 1998.
- BRENNER, Robert (2003). *O Boom e a Bolha: Os Estados Unidos na Economia Mundial*. Editora Record. Rio de Janeiro, 2003.
- BRUNO, Miguel; DIAWARA, Hawa; ARAÚJO, Eliane; REIS, Ana Carolina; RUBENS, Mario (2009). *Finance-led Growth Regime no Brasil: Estatuto Teórico, Evidências Empíricas e Consequências Macroeconômicas*. IPEA, Texto para Discussão n° 1455. Brasília, dezembro de 2009.
- CANO, Wilson (2000). *Soberania e política econômica na América Latina*, Editora da Unesp, São Paulo, 2000.
- CARCANHOLO, Marcelo (2005). *A Vulnerabilidade Econômica do Brasil: Abertura externa a partir dos anos 90*. Editora Idéias&Letras. 2005.
- CARDOSO, Fernando Henrique & FALETTO, Enzo (1984). *Dependência e Desenvolvimento na América Latina: Ensaio de Interpretação Sociológica*. Zahar Editores, 7ª edição. Rio de Janeiro, 1984.
- CARMO SOBRINHO, Corival Alves. *Dependência e Estagnação: O Debate sobre a Crise dos anos 60*. Dissertação de Mestrado. IE – Unicamp, novembro de 2001.
- CARNEIRO, Ricardo (1999). *Globalização financeira e inserção periférica*. Economia e Sociedade, vol 13. Campinas, dezembro de 1999.
- _____ (2002). *Desenvolvimento em Crise: A Economia Brasileiro no último quarto do século XX*. Editora Unesp, 2002.
- _____ (2008). *Impasses do Desenvolvimento Brasileiro: A Questão Produtiva*. IE/Unicamp. Texto para Discussão, n. 153, novembro de 2008.
- _____ (2010). *Dinâmica e Crise do Capitalismo com Dominância Financeira*. In: MARCOLINO, Luiz Cláudio & CARNEIRO, Ricardo (organização). *Sistema Financeiro e Desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à Crise Financeira*. Editora Atitude. 2010.
- _____; ROSSI, Pedro; CHILIATTO-LEITE, Marcos Vinicius; MELLO, Guilherme (2011). *A Quarta Dimensão: os derivativos em um capitalismo com dominância financeira*. IE-Unicamp, Texto para Discussão n° 199, dezembro de 2011.
- _____ (2012). *Commodities, choques externos e crescimento: reflexões sobre a América Latina*. Cepal – Série Macroeconomía del desarrollo, n. 117. Janeiro de 2012.
- CARVALHO, Fernando Cardim de (1992). *Mr Keynes and The Post Keynesians: Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy*. Editora Edward Elgar, 1992.
- _____ (2008). *Keynes e a Globalização Financeira*. IN: SICSÚ, João & VIDOTTO, Carlos (organizadores). *Economia do Desenvolvimento: Teoria e Política Keynesianas*. Editora Campus. 2008.

- CEPAL (2013). *O Investimento Estrangeiro Direto na América Latina e Caribe - 2012*. Relatório da Unidade de Investimentos e Estratégias Empresariais da Divisão de Desenvolvimento Produtivo e Empresarial. 2013
- CHANDLER, Alfred (1990). *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*. Harvard University Press, 1990.
- CHENG, Shaoming & STOUGH, Roger (2007). *The Pattern and Magnitude of China's Outward FDI in Asia*. Working Paper ICRIER. Nova Deli, abril de 2007.
- CHESNAIS, François (1999). *Introdução Geral*. In: CHESNAIS, François (1999). *A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos*. Editora Xamã. São Paulo, março de 1999.
- _____ (2003). *A "Nova Economia": Uma conjuntura própria à potência econômica estadunidense*. In: Centro de Estudos Marxistas - Cemarx (organização). *Uma Nova Fase do Capitalismo?* Editora Xamã, novembro de 2003.
- _____ (2005). *O Capital Portador de Juros: Acumulação, Internacionalização, Efeitos Econômicos e Políticos*. In: CHESNAIS, François. *A Finança Mundializada*. Boitempo Editorial. São Paulo, agosto de 2005.
- CHINN, Menzie; FRANKEL, Jeffrey (2005). *Will The Euro Eventually Surpass The Dollar As Leading International Reserve Currency?* National Bureau of Economic Research, Working Paper 11510, julho de 2005.
- CINTRA, Marcos; FARHI, Marise (2003). *Os limites da inserção internacional dos países em desenvolvimento no limiar do século XXI*. Ensaios FEE, v. 24, n. 2. Porto Alegre, 2003.
- _____; MARTINS, Aline (2013). *O Papel do Renminbi no Sistema Monetário Internacional*. No Prelo.
- COHEN, Benjamin (1998). *The Geography of Money*. Cornell University Press. 1998
- _____ (2011). *The Yuan Tomorrow? Evaluating China's Currency Internationalization Strategy*. New Political Economy 17:3, julho de 2013.
- _____ (2013). *The Euro Today: Is there a Tomorrow?*. Presentation at the Free University of Berlin, 14 June 2013.
- COMBAT, Flávio (2007). *Hegemonia e Dominação: as possibilidades de reinterpretação de conceitos gramscianos a partir da Abordagem da Regulação*. V Colóquio CEMARX. Campinas, novembro de 2007.
- CONCEIÇÃO, Octávio (1987). *Crise e Regulação: A Metamorfose Restauradora da Reprodução Capitalista*. Ensaios FEE, 8(1). Porto Alegre, 1987.
- CONTI, Bruno (2011). *Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas*. Tese de Doutorado. IE-Unicamp, 2011.

- CORIAT, Benjamin (2006). *Moves towards finance-led capitalism: the French case* In: CORIAT, Benjamin; PETIT, Pascal; SCHMÉDER, Geneviève (2006). *The Hardship of Nations: Exploring the Paths of Modern Capitalism*. Editora Edward Elgar. 2006
- CORRÊA, Vanessa; ALMEIDA FILHO, Niemeyer (2001). *Mudanças Fundamentais na Estrutura de Financiamento Brasileira nos anos 90: Alteração de Propriedade e Continuação da Lógica Especulativa*. Revista Economia Ensaios, 15(2): 189-240. Uberlândia, julho de 2001.
- COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, Luiz G. M (1978). *O Desenvolvimento do Capitalismo Avançado e a Reorganização da Economia Mundial no Pós-guerra*. In: Estudos CEBRAP, n23. Editora Vozes, 1978.
- COVAL, Joshua; JUREK, Jakub; STAFFORD, Erik (2008). *The Economics of Structured Finance*. Harvard Business School Finance Working Paper No. 09-060. Cambridge, MA, Harvard University.
- CROME, Erhard (2013). *Germany in Europe: a new role after the financial crisis?* Rosa Luxemburg Foundation. Policy Paper n°3/2013. Berlim, junho de 2013.
- CUNHA, André; BICHARA, Julimar & LÉLIS, Marcos. *China's Rise and Latin America: a Brazilian perspective*.
- DAMASCENO, Aderbal (2008). *Integração Financeira Internacional, Fluxos Internacionais de Capitais e Crescimento Econômico: Teoria e Evidência*. Tese de Doutorado. IE-Unicamp. 2008.
- DEBELLE, Guy (2004). *Macroeconomic implications of rising household debt* . BIS Working Papers, n153, junho de 2004.
- DELONG, James; EICHENGREEN, Barry (1991). *The Marshall Plan: History's Most Successful Structural Adjustment Program*. NBER Working Paper, n. 3899. Novembro de 1991.
- DOOLEY, Michael; FOLKERTS-LANDAU, David & GARBER, Peter (2003). *An Essay On The Revived Bretton Woods System*. National Bureau Of Economic Research, Working Paper 9971, setembro de 2003.
- DRUCK, Graça (2005). *A teoria da regulação transforma-se em "técnica de regulação" em tempos neoliberais?* Revista Brasileira de Ciências Sociais, vol 20, n 57, 2005. Resenha de: BRAGA, Ruy. *A nostalgia do fordismo: modernização e crise na teoria da sociedade salarial*. Editora Xamã, 2003.
- DUARTE, Pedro Henrique & GRACIOLLI, Edílson (2007). *A Teoria da Dependência: Interpretações sobre o (Sub)Desenvolvimento na América Latina*. V Colóquio Marx e Engels. Campinas, 2007.
- DUDLEY, Leonard; PASSELL, Peter (1968). *The War in Vietnam and the United States Balance of Payments*. The Review of Economics and Statistics, vol. 50, n.4. Novembro de 1968.

- DUMÉNIL, Gérard & LÉVY, Dominique (2003). *Superação da Crise, Ameaças de Crises e Novo Capitalismo*. In: Centro de Estudos Marxistas - Cemarx (organização). *Uma Nova Fase do Capitalismo?* Editora Xamã, novembro de 2003.
- EDWARDS, Sebastian (1999). *How Effective Are Capital Controls?*. NBER Working Paper, n. 7413, novembro de 1999.
- EICHENGREEN, Barry (2007). *A Globalização do Capital*. Editora 34. São Paulo, 2007.
- _____ ; HAUSMANN, Ricardo; PANIZZA, Ugo (2003). *Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why they are not the same and why it matters*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 10036, outubro de 2003.
- _____ ; JEFFRY, Frieden (1994). *The Political Economy of European Monetary Unification: An Analytical Introduction*. Westview Press, 1994.
- _____ (2011). *Privilégio Exorbitante: A Ascensão e Queda do Dólar e o Futuro do Sistema Monetário Internacional*. Editora Elsevier. 2011.
- EPSTEIN, Gerald (2002). *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*. PERI Conference on "Financialization of the World Economy". University of Massachusetts, junho de 2002.
- ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA (2012). *Executive Order: Blocking Property of the Government of Iran and Iranian Financial Institutions*. The White House, 06 de fevereiro de 2012. Disponível em www.whitehouse.gov/the-press-office/2012/02/06/executive-order-blocking-property-government-iran-and-iranian-financial-.
- FARHI, Marise; PRATES, Daniela; FREITAS, Maria Cristina; CINTRA, Marco Antônio (2009). *A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional*. Revista de Economia Política (Impresso), v. 29, p. 1-2, 2009.
- _____ (2011). *O sétimo estágio de desenvolvimento do sistema bancário*. IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. Rio de Janeiro, agosto de 2011.
- _____ (2012). *A crise financeira e a evolução do sistema bancário*. In: CINTRA, Marco Antônio e GOMES, Keiti. *As Transformações no Sistema Financeiro Internaiconal*. IPEA, 2012
- _____ (2013). *Estados e Mercados na Crise Financeira*. No prelo.
- FARNETTI, Richard (1999). *O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas*. In: CHESNAIS, François (1999). *A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos*. Editora Xamã. São Paulo, março de 1999.
- FERREIRA, Carlos & FREITAS, Maria Cristina. *Estudos de Economia do Setor Público (nº 1): Mercado Internacional de Crédito e Inovações Financeiras*. Fundap. São Paulo, janeiro de 1990.

- FIORI, José Luis (1995). *A Globalização e a Novíssima Dependência*. In: FIORI, José Luis. *Em Busca do Dissenso Perdido: Ensaio Crítico sobre a Festejada Crise do Estado*. Editora Insight. Rio de Janeiro, 1995.
- FLASSBECK, Heiner; LAPAVITSAS, Costas (2013). *The Systemic Crisis of the Euro – true causes and effective therapies*. Rosa Luxemburg Foundation. Berlim, maio de 2013.
- FORBES, Kristin (2004). *Capital Controls: Mud in the Wheels of Market Discipline*. NBER Working Paper, n.10284, janeiro de 2004.
- FREITAS, Maria Cristina (2006). *Banco Central Independente e coordenação das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil*. Revista Economia e Sociedade, vol. 15, n.2, agosto de 2006.
- FURTADO, Celso (1968). *Subdesenvolvimento e Estagnação na América Latina*. Editora Civilização Brasileira. Rio de Janeiro, 1968.
- _____ (1977). *Prefácio a Nova Economia Política*. Editora Paz e Terra, 2ª. Edição. Rio de Janeiro, 1977.
- _____ (1980). *Pequena Introdução ao Desenvolvimento: Enfoque Interdisciplinar*. Companhia Editora Nacional. São Paulo, 1980.
- _____ (1984). *Cultura e Desenvolvimento em Época de Crise*. Editora Paz e Terra. Rio de Janeiro, 1984.
- _____ (1999). *O Capitalismo Global*. Editora Paz e Terra. São Paulo, 1999.
- GOBETTI, Sérgio (2010). *Dívida Líquida e Dívida Bruta: o efeito da estrutura patrimonial sobre a taxa de juros implícita e a trajetória do endividamento*. XV Prêmio do Tesouro Nacional – Tema: Política Fiscal e Sustentabilidade do Crescimento. 2010.
- GONÇALVES, Reinaldo (2012). *O Nó Econômico*. Editora Record. Rio de Janeiro, 2012.
- _____ (2011). *Crise na Área do Euro*. Palestra no IE-UFRJ, novembro de 2011. Apresentação disponível em www.ie.ufrj.br.
- GRAMSCI, Antônio (2000). *Cadernos do Cárcere*. Editora Civilização Brasileira. Rio de Janeiro, 2000.
- GRIFFITH-JONES, Sthephany; SUNKEL, Osvaldo. *O Fim de uma Ilusão: As Crises da Dívida e do Desenvolvimento da América Latina*. Editora Brasiliense. 1990.
- GUTTMAN, Robert; PLIHON, Dominique (2008). *Consumer Debt at the Center of Finance-Led Capitalism*. Conferência CEPN/SCEPA. Paris, janeiro de 2008.
- _____ (2008). *Uma Introdução ao Capitalismo Dirigido pelas Finanças*. Novos estudos - CEBRAP, n82, novembro de 2008.

- _____ ; PLIHON, Dominique (2013). *Whitner the Euro? History and Crisis of Europe's Single-Currency Project*. No prelo.
- HELLEINER, Eric (1996). *States and the Reemergence of Global Finance*. Cornell University Press. Nova Iorque, 1996.
- HIGA, Ana Paula; AFONSO, José Roberto (2009). *Algumas inter-relações da Política Fiscal com a Monetária, Cambial e Creditícia no Brasil*. Centro de Estudos da Consultoria do Senado Federal – Texto para Discussão n. 66. Brasília, novembro de 2009.
- HILFERDING, Rudolf (1985). *O Capital Financeiro*. Editora Nova Cultural. São Paulo, 1985.
- JOMO, Kwame (2001). *Growth after the Asian Crisis: What Remain of the East Asian Model?*. UNCTAD, G-24 Discussion Papers, n10, março de 2001.
- KILSZTAJN, Samuel (1989). *O Acordo de Bretton Woods e a evidência histórica: O Sistema Financeiro Internacional no pós-guerra*. Revista de Economia Política, vol. 09, n.4. 1989.
- KIPPNER, Greta (2005). *Financialization of the American Economy*. Socio-Economic Review, vol3, maio de 2005.
- KREBS, Joshua (2009). *The Rating Agencies: Where We Have Been and Where Do We Go From Here?*. The Journal of Business, Entrepreneurship & the Law, vol. 3 n. 1. 2009.
- KRUGMAN, Paul; OBSTFELD, Maurice (2001). *Economia Internacional: Teoria e Política*. Editora Makron Books, quinta edição. São Paulo, 2001.
- LEÃO, Rodrigo (2010). *O Padrão de Acumulação e o Desenvolvimento Econômico da China nas três últimas décadas: Uma Interpretação*. Dissertação de Mestrado. IE-Unicamp, 2010.
- LÊNIN, Vladimir (1986). *O Imperialismo, Fase Superior do Capitalismo*. In: LÊNIN, Vladimir. *Obras Escolhidas, tomo 1*. Editora Alfa-Ômega. São Paulo, 1986.
- LIMA, Humberto (2009). *Transformações Recentes no Sistema Bancário Nacional (1995-2007): Bases Teóricas, Ajuste de Portfólio e Evidências Empíricas*. Dissertação de Mestrado. IE-UFRJ, janeiro de 2009.
- LIPIETZ, Alain; VALE, Michel (1988). *Accumulation, Crisis, and Ways Out: Some methodological reflections on the concept of "Regulation"*. International Journal of Political Economy, Vol. 18, No. 2. 1988
- _____ (1989). *Fordismo, Fordismo Periférico e Metropolização*. Ensaios FEE, n10(2). Porto Alegre, 1989.
- LUCE, Mathias (2011). *A Teoria do Subimperialismo em Ruy Mauro Marini: Contradições do Capitalismo Dependente e a Questão do Padrão de Reprodução do Capital. A História de uma categoria*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em História – UFRGS, maior de 2011.

- MAGUD, Nicolas; REINHART, Carmen. *Capital Controls: an Evaluation*. NBER Working Paper, n11973. 2006.
- MARINI, Ruy Mauro (2005). *Dialética da Dependência*. In: TRASPADINI, Roberta & STEDILE, João Pedro (organização). *Ruy Mauro Marini: Vida e Obra*. Editora Expressão Popular. São Paulo, setembro de 2005.
- MARX, Karl (1988). *O Capital: Crítica da Economia Política*. Editora Nova Cultural. São Paulo, 1988.
- MAYER, Jörg (2010). *The Financialization of Commodity Markets and Commodity Price Volatility*. In: UNCTAD (2010). *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries*. Dezembro de 2010.
- MAZZUCHELLI, Frederico (2004). *A Contradição em Processo: O Capitalismo e suas Crises*. IE-Unicamp. Coleção Teses. 2004.
- MEDEIROS, Carlos Aguiar (2006). *A China como um duplo pólo na economia mundial e a recentralização da economia asiática*. Rev. Econ. Polit., São Paulo, v. 26, n. 3, setembro de 2006.
- _____ (2008). *Notas sobre o Desenvolvimento Econômico Recente da China*. Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo.
- _____ (2010). *Instituições e desenvolvimento econômico: uma nota crítica ao "nacionalismo metodológico"*. Revista Economia e Sociedade, v. 19, n. 3. Dezembro de 2010.
- MELLO, João Manuel (1986). *O Capitalismo Tardio*. Editora Brasiliense, 5ª edição. 1986.
- _____ (1998). *A Contra-Revolução Liberal-Conservadora e a Tradição Crítica Latino-Americana*. In: FIORI, José Luís & TAVARES, Maria da Conceição (organizadores). *Poder e Dinheiro: Uma Economia Política da Globalização*. Editora Vozes, 5ª edição. Petrópolis, 1998.
- MILBERG, William (2008). *Shifting Sources and Uses of Profits: Sustaining U.S. Financialization with Global Value Chains*. University of Paris – 13. CEPN/SCEPA Conference, janeiro de 2008.
- MILWARD, Alan (1984). *The Reconstruction of Western Europe, 1945-51*. Editora Methuen. Londres, 1984.
- MINSKY, Hyman (2008). *Stabilizing an Unstable Economy*. McGraw Hill Books. 2008
- MORAES, Antônio Carlos de (1998). *Sobre as Críticas à Escola da Regulação: algo a favor de sua abordagem crítica sobre as possibilidades do capitalismo*. Pesquisa & Debate, vol 09, n2(14). São Paulo, 1998.
- MORAES, Dênis (2010). *Comunicação, Hegemonia e Contra-Hegemonia: A Contribuição Teórica de Gramsci*. Revista Debates, v.4, n.1, p. 54-77. Porto Alegre, 2010.

- NAKATANI, Paulo (2006). *O Papel e o Significado da Dívida Pública na Reprodução do Capital*. 1º Simpósio Internacional sobre a Dívida Pública e Auditoria Popular. Caracas, setembro de 2006.
- NASCIMENTO, Elimar (1993). *Notas a Respeito da Escola Francesa da Regulação*. Revista de Economia Política, vol. 13, n2 (50), abril-junho de 1993.
- NEWMAN, Susan (2012). *Financialized Corporate Strategies and the Restructuring of Global Supply Chains*. International Institute of Social Studies, DevIssues, vol 14, 2012.
- OLIVEIRA, Francisco (2008). *Crítica à Razão Dualista O Ornitorrinco*. Boitempo Editorial. São Paulo, julho de 2008.
- ORGANIZAÇÕES DAS NAÇÕES UNIDAS (2005). *Advancing Social Development in China: Contribution To The 11th Five Year Plan*. Occasional Paper vol.1, outubro de 2005.
- PALETA, Tomás *Maastricht Criteria of ... Divergence?*. Review Of Economic Perspectives, vol. 12, n. 2, 2012.
- PALLEY, Thomas (2007). *Financialization: What It Is and Why It Matters*. Levy Economic Institute. Working paper 525, dezembro de 2007.
- PAULANI, Leda (2012). *Acumulação e Rentismo: Resgatando a Teoria da Renda de Marx para pensar o Capitalismo Contemporâneo*. XVII Encontro de Economia Política (Encontro da SEP). Rio de Janeiro, junho de 2012.
- PLIHON, Dominique (2005). *As Grandes Empresas Fragilizadas pela Finança*. In: CHESNAIS, François (organização). *A Finança Mundializada*. Boitempo Editorial. São Paulo, agosto de 2005.
- POWELL, Taman (2005). *Resource Based View*. In: CHANNON, Derek (editor). *The Blackwell Encyclopedic Dictionary of Strategic Management*. Editora Wiley-Blackwell, 2005.
- PRADO JÚNIOR, Caio (1987). *A Revolução Brasileira*. Editora Brasiliense. São Paulo, 1987.
- _____ (1999). *Formação do Brasil Contemporâneo*. Editora Brasiliense. São Paulo, 1999.
- PRATES, Daniela Magalhães (2002). *Crises Financeiras dos países “emergentes”: uma interpretação heterodoxa*. Tese de Doutorado. IE – Unicamp, dezembro de 2002.
- _____ (2005a). *Resenha Crítica: A Literatura Convencional sobre as Crises Financeiras nos Países “Emergentes”: Os Modelos Desenvolvidos nos anos 90*. Estudos Econômicos, vol. 35, n. 2. São Paulo, abril-junho de 2005.
- _____ (2005b). *As Assimetrias do Sistema Monetário e Financeiro Internacional*. Revista de Economia Contemporânea, vol 9, n2. Rio de Janeiro, maio-agosto de 2005.

- _____ & CINTRA, Marco Antônio (2008). *Keynes e a Hierarquia de Moedas: possíveis lições para o Brasil*. IN: SICSÚ, João & VIDOTTO, Carlos (organizadores). *Economia do Desenvolvimento: Teoria e Política Keynesianas*. Editora Campus. 2008.
- PRIEWE, Jan (2012). *European Imbalances and the Crisis of the European Monetary Union*. HERR *et alli*. *From Crisis to Growth? The Challenge of Debt and Imbalances*. Editora Metropolis. 2012.
- REGO, José Márcio; MAZZEO, Luzia Maria; FREITAS FILHO, Edson de (1986). *Teorias sobre a Inflação: Uma Abordagem Introdutória*. In: REGO, José Márcio (organizador). *Inflação Inercial, Teorias sobre a Inflação e o Plano Cruzado*. Editora Paz e Terra. 1986.
- RODRÍGUEZ, Octávio (2009). *O Estruturalismo Latino-Americano*. Editora Civilização Brasileira. Rio de Janeiro, 2009.
- RODRIK, Dani (2006). *What's so Special about China's Exports?* National Bureau of Economic Research, Working Paper 11947, janeiro de 2006.
- _____ (2012). *Economic Development in the Post-Crisis World*. Seminário "O Brasil e o Mundo em 2022" (em comemoração aos 60 anos do BNDES). Rio de Janeiro, julho de 2012.
- ROSSI, Pedro (2012a). *Taxa de Câmbio no Brasil: Dinâmicas da Especulação e da Arbitragem*. Tese de Doutorado. IE – Unicamp, fevereiro de 2012.
- _____ (2012b). *A volta do dracma: uma futurologia monetária*. Portal Carta Maior, 16/05/2012.
- SALIDJANOVA, Narginza (2011). *Going Out: An Overview of China's Outward Foreign Direct Investment*. U.S.-China Economic & Security Review Commission. Março de 2011.
- SAMPAIO JÚNIOR, Plínio (1999). *Entre a Nação e a Barbárie: Os Dilemas do Capitalismo Dependente*. Editora Vozes. Petrópolis, 1999.
- SAUVIAT, Catherine (2005). *Os Fundos de Pensão e os Fundos Mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário*. In: CHESNAIS, François (organização). *A Finança Mundializada*. Boitempo Editorial. São Paulo, agosto de 2005.
- SERRANO, Franklin (2008). *A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial dos anos 2000*. In: FIORI, José; MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin (2008). *O Mito do Colapso do Poder Americano*. Editora Record. 2008.
- SERFATI, Claude (1999). *O papel ativo dos grupos predominantemente industriais na financeirização da economia*. In: CHESNAIS, François (1999). *A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos*. Editora Xamã. São Paulo, março de 1999.
- SICSÚ, João & CARVALHO, Fernando Cardim (2007a). *Controvérsias recentes sobre controles de capitais*. IN: SICSÚ, João. *Emprego, Juros e Câmbio: Finanças Globais e Desemprego*. Editora Campus. 2007.

-
- (2007b). *Experiências de controles do fluxo de capitais: focando o caso da Malásia*. IN: SICSÚ, João. *Emprego, Juros e Câmbio: Finanças Globais e Desemprego*. Editora Campus. 2007.
- SILVA, Luciana (2004). *Brasil, China E Índia: O Investimento Direto Externo nos Anos Noventa*. Tese de Doutorado. IE-Unicamp, 2004.
- TAVARES, Maria da Conceição & SERRA, José (1981). *Além da Estagnação*. Zahar Editores, 9ª edição. Rio de Janeiro, 1981.
-
- (1997). *A Retomada da Hegemonia Norte-Americana*. In: TAVARES, Maria da Conceição & FIORI, José Luís. *Poder e Dinheiro: Uma economia política da globalização*. Editora Vozes. Petrópolis, 1997.
- THE ECONOMIST (2013). *Crepúsculo dos Deuses*. IN: CARTA CAPITAL n. 750, 29/05/2013.
- TREVISAN, Cláudia (2012). *Yuan avança como “moeda global”*. Jornal O Estado de São Paulo. São Paulo, 30 de abril de 2012.
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (2009). *Trade and Development Report : Responding to the global crisis*. Setembro de 2009.
- VIEIRA, Larissa (2012). *As teorias marxistas sobre o imperialismo e a origem do capital financeiro*. I Seminário de Crítica da Economia Política. Teófilo Otoni, março de 2012.
- WACHTEL, Howard (1988). *Os Mandarins do Dinheiro: As origens da nova ordem econômica supranacional*. Editora Nova Fronteira. 1988.

Anexo

Países Selecionados para a agregação regional

OCDE (Alta Renda)	América Latina e Caribe (Renda Média-Alta)	Leste Asiático e Pacífico*	Sul da Ásia
Austrália	Antígua e Barbuda	Brunei	Afeganistão
Áustria	Argentina	Camboja	Bangladesh
Bélgica	Brasil	China	Butão
Canadá	Chile	Fiji	Índia
República Tcheca	Colômbia	Polinésia Francesa	Maldivas
Dinamarca	Costa Rica	Guam	Nepal
Estônia	Cuba	Hong Kong	Paquistão
Finlândia	Dominica	Indonésia	Sri Lanca
França	República Dominicana	Kiribati	
Alemanha	Equador	Laos	
Grécia	Granada	Macau	
Hungria	Jamaica	Malásia	
Islândia	México	Mongólia	
Irlanda	Panamá	Mianmar	
Israel	Peru	Nova Caledônia	
Itália	São Cristovão e Neves	Papua Nova Guiné	
Japão	Santa Lúcia	Filipinas	
Coréia do Sul	São Vicente e Granadinas	Samoa	
Luxemburgo	Suriname	Cingapura	
Holanda	Uruguai	Ilhas Salomão	
Nova Zelândia	Venezuela	Tailândia	
Noruega		Tonga	
Polônia		Vanuatu	
Portugal		Vietnã	
Eslováquia			
Eslovênia			
Espanha			
Suécia			
Suíça			
Reino Unido			
Estados Unidos			

*Exclui Japão, Coréia do Sul, Austrália e Nova Zelândia