

José Carlos de Souza Braga

TEORIA E HISTÓRIA DOS CAPITALISMOS

Apresentado para o Concurso de Professor Titular

Universidade Estadual de Campinas - UNICAMP

Instituto de Economia - IE

2011

José Carlos de Souza Braga

Memorial Acadêmico

Memorial apresentado para o Concurso de Professor Titular, na área de História do Pensamento Econômico, na disciplina Economia Política II.

Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP

Instituto de Economia – IE

2011

AGRADECIMENTOS

A vida intelectual contada neste memorial revela aqueles parceiros, colegas e amigos, com quem compartilhei a execução de vários trabalhos, aos quais, em boa medida, devo o possível sucesso das realizações mencionadas. Desde logo meu profundo agradecimento a todos.

Atribuo ênfase especial ao que tenho aprendido no ambiente intelectual da “Escola de Economia Política” que se desenvolve na Unicamp, desde 1968. Escola essa que ultrapassa as classificações usuais- heterodoxa, pós-keynesiana, marxista, entre outras, sendo dotada de “uma visão crítica e dinâmica do capitalismo”. Além disso, dedica-se à interpretação e à formulação do desenvolvimento econômico bem como à construção de uma civilização no Brasil.

Acentuo meu agradecimento ao estímulo recebido de três colegas professores para que eu realizasse esse trabalho referente ao memorial de Professor Titular. Mariano Francisco Laplane, Cláudio Shuller Maciel e Carlos Antônio Brandão. Respectivamente Diretor do Instituto de Economia, Diretor Associado e Coordenador da Pós-graduação. Eles foram cruciais para minha conscientização da importância de dar esse passo. Espero retribuir à altura essa confiança e contar com o desenvolvimento de nossas parcerias.

Simone Silva de Deos tem sido, nos anos recentes, amiga e parceira intelectual e institucional de fundamental importância na docência e na pesquisa e no CERI - Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais- em particular.

Giuliano Contento de Oliveira é um ex-aluno, jovem e competente professor atuante na Unicamp que se tornou um amigo e também cúmplice em nossas investidas intelectuais.

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça tem trazido com seu profissionalismo perspicaz e tenacidade mais qualidade à equipe do CERI que Simone e eu temos dirigido nos últimos anos.

Juntos, nós quatro, temos trabalhado sobre a evolução da economia internacional, de seu aspecto monetário-financeiro em especial, e do papel do Brasil nesse contexto. As realizações de seminários, congressos, debates e publicações que temos engendrado me tem trazido a impressão de efetuar contribuições efetivas para o avanço do conhecimento.

Marcos Antônio Macedo Cintra é amigo e parceiro há bastante tempo. Trabalhamos juntos na Fundap e na Unicamp quando também acredito termos produzido contribuições que valeram intelectualmente. Hoje, ele exerce cargo de direção no IPEA- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada- e ambos temos colocado energia para que atuações conjuntas tragam avanços nas áreas em que atuamos.

José Ricardo Vulto, secretário do CERI, ora sob minha direção, no Instituto de Economia, revelou competência, profissionalismo e solidariedade na montagem deste memorial que o tornam merecedor de meu especial agradecimento. Além disso, quero ressaltar que sua chegada ao CERI foi motivo de satisfação para toda a equipe por significar a presença de um profissional em quem confiamos amplamente.

Ao Orlando Carlos Furlan agradeço intensamente o apoio administrativo competente e estimulante, bem como sua postura amigável ao longo de nossa já antiga convivência na Unicamp. À Ângela Maria Lopes Alonso assinalo minha gratidão por sua habilidade, dedicação e solidariedade nos encaminhamentos administrativos indispensáveis ao alcance desse objetivo.

Nas Secretarias de Graduação e Pós-graduação sou grato aos apoios de Regina Voloch Santin, Maria Aparecida Fernandes, Fátima de Lourdes Dias, Lorenza de Assis Bertoldo, Pedro Antônio Biffi e de todos os demais membros dessas secretarias que têm contribuído eficazmente para o bom andamento dos trabalhos na docência.

Maria Elizabeth, minha querida esposa e companheira, Cristiano e Julia, meus queridos filhos, são responsáveis pelo impulso, e até mais, pela pressão insistente, para que eu entrasse nessa jornada. Penso nesse momento no meu carinho por eles, na minha alegria em tê-los em minha vida, na força com que juntos enfrentamos adversidades da existência.

Concluo esses agradecimentos relembando momentos importantes e intensos que tenho vivido com muitos colegas e amigos da Unicamp cujos nomes não preciso mencionar aqui, tanto porque eles sabem que a eles me refiro quanto porque, em sua maioria, estão mencionados nas páginas deste memorial.

Por fim quero afirmar que buscar a posição de professor titular do nosso instituto representa a disposição de adiar minha aposentadoria e contribuir ainda mais para que prossiga o desenvolvimento dessa Escola de Economia Política ao mesmo tempo resgatando a sua tradição e inovando na compreensão teórico-histórica que é sua marca *par excellence*. Nesse sentido quero homenagear e agradecer aos *founding fathers* desse pensamento.

SUMÁRIO

Introdução.....	01
I Histórico e breves considerações gerais: da ESCOLATINA, no Chile, à Escola de Economia Política da Unicamp.....	09
II Contribuição ao desenvolvimento institucional e à pesquisa, à evolução das disciplinas acadêmicas e participação em eventos como professor da Unicamp.....	14
III Os trabalhos intelectuais	
1 As temáticas originais e seus desdobramentos.....	20
2 As linhas de pesquisa e os trabalhos elaborados.....	37
2.1 Desenvolvimento capitalista no Brasil, política econômica e políticas públicas.....	37
2.2 Evolução mundial do capitalismo	90
2.3 Dinâmica econômica: problemas teóricos e soluções.....	130
IV Visões contrárias às deste Memorial e as crises recentes na Economia Mundial.....	156
Bibliografia.....	168

Introdução

As características mais relevantes do trabalho que realizei desde minha graduação até o presente estão resumidas neste início com o propósito de facilitar a compreensão do documento como um todo. Ao mesmo tempo tal procedimento permitirá salientar de imediato o cumprimento dos requisitos exigidos pelo Instituto de Economia no Concurso de Professor Titular.¹

No momento em que escrevo, primeiro semestre de 2011, o mundo apresenta uma dinâmica econômica condicionada à crise sistêmica deflagrada em 2007/2009 nos EUA e impulsionada pelas finanças do setor imobiliário com o malfadado malogro do *subprime* - empréstimos de alto risco. Essa crise propagou-se pelas principais economias desenvolvidas do mundo e afetou parte dos países em desenvolvimento. Estão em curso diversos desdobramentos num “universo” de incerteza e indeterminações. A essa questão voltaremos nas próximas páginas.

Consequentemente esse é um dos temas que tenho pesquisado até porque essencialmente vinculado à minha tese de doutoramento, defendida 1985, a respeito da dominância financeira no capitalismo, que sintetizei no termo financeirização da riqueza.

Como uma sólida teoria é necessária para a interpretação desses eventos históricos tenho me dedicado ao aprofundamento da concepção de dinâmica como flutuações de perfis mutáveis e como tensão expansão e crise, no longo prazo. Coloco-me em oposição ao mecanicismo (quer ortodoxo quer heterodoxo) do ciclo canônico de fases repetitivas (recuperação – auge – recessão – depressão - recuperação) e àquele da tendência (seja como crescimento continuado ou como estagnação decadente) que tem dominado o debate sobre o movimento do capitalismo. Considere-se *en passant* que é tal apego aos cânones que tem levado tantos ao anacronismo de prever a reaparição de situações pretéritas tal como a Grande Depressão dos anos 1930.

Realizei pesquisas dedicadas à constatação histórica e empírica da tese de doutoramento em teoria econômica, - que teve o título *Temporalidade da Riqueza – uma*

¹ Tais requisitos a que me refiro estão determinados nas atribuições da Comissão Técnica Permanente do Instituto de Economia que avalia o memorial dos candidatos (Resolução 01/07).

contribuição à teoria da dinâmica capitalista, cuja ideia central foi a de dominância financeira..

Essa dominância financeira, um modo de ser do sistema, ganhou substância extraordinária e global nas últimas décadas, fato agora, amplamente reconhecido, mas, que eu saiba, ausente ou nada preeminente na literatura internacional e nacional de vinte e seis anos atrás. Em meus trabalhos a financeirização é formulada como um padrão sistêmico de riqueza e como tal é feita a articulação teórica com a dinâmica capitalista, tanto em sua dimensão produtiva quanto financeira, com a globalização capitalista, bem como é tratada a interação entre Estado e Mercado ou entre economia e política. Quanto à dinâmica econômica procuro explicitar como a dominância financeira dá uma caráter específico à tensão expansão/crise, típica do capitalismo, e quais os traços substantivos presentes nas crises. Essa formulação de um padrão sistêmico não se assemelha a certas noções de financeirização nas quais se entende que o ponto é o domínio do setor financeiro, que as grandes empresas são fragilizadas nesse processo, que explícita ou implicitamente formulam uma tendência à estagnação, que apontam fórmulas irrealistas de regulação etc.

Aprofundei essas ideias, nos anos 1990, complementarmente, com o conceito de *financeirização da riqueza*, a partir de pesquisas sobre a evolução concreta, desde os anos 1960, das principais economias desenvolvidas – Estados Unidos, Japão e Alemanha. Com a eclosão da crise sistêmica global a partir de 2007 abriu-se a possibilidade de aprofundar ainda mais a compreensão desse capitalismo financeirizado, em particular a relação entre a macroeconomia da riqueza financeira e a do emprego e da renda. Ambas pensadas, entretanto, a partir de uma metodologia da Economia Política no sentido de refletir sobre os tempos lógico e histórico assim como sobre a inseparável relação entre Estado e Mercado ou entre economia e política. Tenho publicado sobre a crise 2007/2009 e sobre o pós-crise, com destaque para observações que previram com razoável antecedência tanto o papel do *Big Bank* (banco central) no desenrolar da crise quanto às resistências que viriam às tentativas de regulação e montagem de uma nova Arquitetura Financeira Internacional.

Ao longo desse memorial apresentarei minhas contribuições mais recentes ao tema bem como farei referencia à literatura que adota posições diferentes da minha.

Contudo, tendo em vista o mencionado resumo quanto ao cumprimento dos requisitos (Resolução 01/07) apresento desde logo algumas observações no sentido imediatamente acima mencionado.

No quesito que requer “contribuição inovadora e expressiva para a geração de conhecimento” devo registrar, se me permitem por um instante afastar a modéstia, que a tese sobre financeirização não somente foi pioneira² como sua importância e realismo foram evidenciados pelo desenvolvimento histórico e pela vasta literatura nacional e internacional que veio a surgir sobre o tema com desdobramentos até os dias de hoje. Ressalte-se que essa tese e as publicações minhas que dela resultaram se inserem na área do presente concurso-Economia Política- com contribuições lógico-históricas para o avanço do conhecimento. Por isso, o título do memorial- “Teoria e História dos Capitalismos”.³

Considero que num memorial é necessário que o autor demonstre as virtudes de seu trabalho ao mesmo tempo em que o faça sem ser cabotino. Por isso lanço algumas evidências favoráveis à referida tese e ao autor deste trabalho. Isso evitará, em grande medida, o ditado: “elogio em boca própria (no caso, em texto próprio) é vituperio”.

No livro PODER E DINHEIRO (1997) ,organizado por Maria da Conceição Tavares e José Luís Fiori, o professor Luiz Gonzaga Belluzo argumenta(p.191): “...a lógica de valorização patrimonial vai se apoderando de todas as esferas da economia...Não se trata apenas de que o calculo do valor presente do investimento produtivo seja afetado pelo estado de preferência pela liquidez nos mercados financeiros...mas sim que a acumulação produtiva vem sendo ‘financeirizada’ como, aliás, o professor José Carlos Braga vem tentando explicar em seus trabalhos pioneiros”. Aproveito para lembrar que nesse mesmo livro fui convidado pelos organizadores para escrever um capítulo que resultou ser: “Financeirização Global- O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo”.

² Nas páginas 32 e 33 deste texto faço uma discussão que apresenta trecho revelador do pioneirismo uma vez que em 1985 não havia texto em Português, Espanhol, Inglês ou Francês que fizesse referencia a esse novo padrão capitalista. A seguir uma breve amostra: “Agora, **a circulação financeira é um campo relativamente autônomo de valorização**. Os capitais buscam valorizar-se simultaneamente através do processo renda (vinculado diretamente à produção) e do processo de capitalização. **A autonomia e a simultaneidade mencionadas... permitem afirmar a dominância financeira nessa estrutura**”. (Braga, 1985, p. 374).

³ Agradeço ao professor Luiz Gonzaga Belluzzo a troca de emails que permitiu um aperfeiçoamento nas tentativas que conduziram finalmente ao referido título.

Luciano Coutinho e Luiz Gonzaga Belluzzo (1998) consideraram em artigo para a revista Economia e Sociedade que: “... a taxa de juros- critério geral de avaliação da riqueza, na medida em que exprime as expectativas de variação de preços e, portanto, a “liquidez dos distintos ativos financeiros- passa a exercer papel muito relevante nas decisões das empresas e bancos, conforme já advertira, primeiramente, nosso colega José Carlos Braga em sua tese de doutoramento. Configura-se, assim, forte tendência à ‘financeirização’ e ao rentismo nas economias capitalistas”.

Como bolsista da cooperação Fulbright/CAPES realizei meu pós-doutoramento na University of California, Berkeley onde exatamente pude aprofundar aspectos teóricos e históricos do capitalismo sob dominância financeira, entre 1988/1989, por um período de doze meses. As pesquisas lá realizadas e continuadas no Brasil possibilitaram várias publicações.

Recém chegado dos Estados Unidos, em 1990, publiquei o artigo “‘Financeirização do capitalismo desenvolvido”, na Folha de São Paulo, procurando atingir um público mais amplo sobre tema crítico da evolução das economias e cujo tratamento ainda era nulo ou quase-nulo tanto na academia como fora dela. Contudo, nas pesquisas que ia efetuando, encontrava sobretudo na imprensa dedicada à economia inúmeros indícios de procedimentos nos sistemas financeiros, nas corporações e na globalização financeira que apontavam elementos para a tese defendida.(vide Braga,1990^a, na bibliografia.

O artigo acima mencionado e alguns que se seguiram correspondiam a ver o andamento da história dos capitalismos através do enfoque teórico que adotei. Outras duas versões que antecederam a publicada no livro Poder e Dinheiro foram as seguintes: “ A financeirização da riqueza (a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais”(Fundap, 1991a) e com o mesmo título uma versão aperfeiçoada saiu na Economia e Sociedade do IE/Unicamp (1993^a).

Antes de resumir minhas contribuições posteriores a Maio de 2005- quando defendi a Livre-Docência – vou referir-me às visões contrárias às minhas. Um desenvolvimento adicional e detalhado se encontra na Parte IV.

Enquanto as finanças- *lato sensu*- iam ganhando a proeminência hoje amplamente divulgada os economistas do *mainstream* montavam visões e análises claramente contrapostas àquelas da escola crítica de Economia Política na qual se inscreve minha produção. Essa visão, por vezes denominada de ortodoxa, via o “gigantismo” das finanças, a finança direta impulsionando o mercado de capitais, a securitização, a liberação financeira, a desregulamentação dos mercados, entre outros aspectos, como passos na direção do funcionamento eficiente dos sistemas financeiros. Segundo essa visão os preços dos ativos refletem a informação disponível e contribuem para a eficiência da alocação de recursos. Nessa perspectiva, os mecanismos dos mercados eficientes fazem com que os fundos dos poupadores fluam para os tomadores de recursos que os utilizarão da maneira socialmente mais útil. As inovações financeiras em profusão tanto em termos de instrumentos (variados títulos financeiros) quanto em termos de mercados (derivativos, por exemplo) e instituições (fundos *hedge* e outros) facilitavam a diversificação de riscos e aperfeiçoavam a precificação.

Consequentemente, para esta visão as crises do capitalismo contemporâneo são compreendidas como decorrentes de falhas de mercado, erros na intervenção governamental, informações perfeitas, choques exógenos.

Desde logo, figura de destaque nessa visão é Alan Greenspan tanto do ponto de vista analítico quanto de sua *práxis*. Em suas publicações, discursos, entrevistas, liderava a interpretação de que os mercados se auto-regulam e dessa forma foi protagonista da desregulamentação financeira americana com a autoridade de presidente do FED. Ao mesmo tempo ainda que alertasse para a exuberância irracional que imperava na inflação de ativos não mobilizou os órgãos públicos de seu país que poderiam tentar contrapor-se à folia financeira.

Outro autor é personalidade emblemática dessa visão. Frederic Mishkin, além de acadêmico, exerceu funções no Banco Central americano e trabalhou em consultorias. Em 2006 foi um dos autores de um relatório chamado “Financial Stability in Iceland” em que se defendia que os fundamentos econômicos daquele país eram sólidos. Entretanto, em outubro de 2008, a Islândia, na sequência da crise americana do *subprime* enfrentou forte queda econômica que

levou à nacionalização de 3 grandes bancos do país, à corrida por estabilizar a coroa islandesa, para conter a inflação e para reestruturar o sistema financeiro.

Impossível não comentar sua presença no filme *Inside Job* (Trabalho Interno) de Charles Ferguson que traça a história da crise iniciada nos Estados Unidos bem como o papel exercido por figuras como Mishkin. Sua entrevista no filme foi tão comprometedora que ele armou uma polêmica com o Diretor na tentativa vã de explicar-se, polemica essa amplamente divulgada pela mídia.

Mishkin é uma referencia no paradigma das expectativas racionais com livros textos em que defende a eficiência dos mercados e a ineficácia das políticas públicas. Seu livro de 1983 tem como título principal o seguinte: “A Rational Expectations Approach to Macroeconomics”. Outro importante livro de sua autoria trata de dinheiro, sistema bancário e mercados financeiros, tendo ocorrido sua décima edição em 2010.

Robert Merton e Myron Scholes caracterizaram-se pela sofisticada elaboração de modelos matemáticos para guiar as operações nos mercados financeiros. Venceram, em 1997, o Prêmio Nobel em Economia em consequência de seus modelos e ao lado de Fischer Black exerceram grande influencia no mercado de capitais desde 1980. Merton e Scholes eram membros, como se sabe, da Diretoria do LTCM- Long-Term Capital Management, um *hedge fund* que usava práticas muito especulativas. Desde sua fundação em 1994 foi muito rentável, mas os riscos assumidos acabaram por levá-lo à falência, em 1998, quando em decorrência da crise da Rússia perderam US 4,6 bilhões em menos de quatro meses.

Nas considerações acerca da visão do *mainstream* não se pode deixar de ressaltar que a supervisão, regulamentação e fiscalização são baseadas nos Acordos de Basileia a partir do Comitê de Basileia (BCBS - *Basel Committee on Banking Supervision*) constituído no âmbito do BIS-*Bank for International Settlements*- o banco central dos bancos centrais. Já se está a caminho do Basileia III sendo que todos esses acordos baseiam-se na idéia de que o mercado financeiro é fundamentalmente capaz de auto-regular-se cabendo às autoridades monetárias, uma vez definido o marco regulatório (exigências de capital, de liquidez etc) supervisionar e fiscalizar à distância e intervir apenas quando surgirem falhas de mercado e outros problemas

que não são entendidos como intrínsecos à dinâmica financeira do capitalismo.(BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. (2010a & 2010b)

Além do BIS trabalham na direção dessa regulamentação o Grupo dos 20 (G20) que deu origem ao chamado *Financial Stability Board* (FSB) em 2009 em meio à crise internacional. O objetivo declarado do FSB é coordenar no plano internacional, as proposta das autoridades regulatórias nacionais tendo um marco geral como referência.(DRAGHI, Mario.2009).

Em minha visão e de muitos outros autores a matriz teórica do *mainstream* ao não compreender a natureza estrutural da instabilidade financeira mundial limita simultaneamente o diagnóstico e as proposições para o surgimento de uma sólida Arquitetura Financeira Internacional.(Deos, S. 2011)

Justamente pela interpretação a que fiz referencia acima é que meus trabalhos posteriores a 2005 tentaram contribuir para a interpretação da crise 2007/2009, da dinâmica em curso e das reais necessidades da regulação sistêmica.Há capítulos de livros, artigo na revista ESTUDOS AVANÇADOS da USP, trabalho em anais de eventos etc. A listagem completa dos mesmos encontra-se na Parte II- Produção Intelectual do Memorial Descritivo, mas, acentuo alguns neste momento e informo que estão apresentados através de parágrafos na Parte III deste Memorial Academico :

- “O Irracional e o Inteligível no Capitalismo Financeiro” (2010)
- “ Crise Sistêmica da Financeirização e a Incerteza de Mudanças” (2009)
- “O Estado Refém da Especulação Financeira” (2008)
- “Os Novos Conceitos de Riqueza”(2007)
- “O *Big Bank* do Capitalismo Financeiro”(2007)

Quanto ao Brasil, penso ter contribuído para a ampliação do conhecimento sobre o crônico dilema do padrão de financiamento, através da noção de *finanças industrializantes*. Essa ideia contempla os âmbitos creditício, monetário, fiscal e cambial, bem como o da articulação entre as formas do capital. Trata-se de uma questão brasileira reconhecida como crucial para o

desenvolvimento, a qual, entretanto, não avançou substancialmente com a industrialização, o que, no longo prazo, torna a própria industrialização e o desenvolvimento sujeitos a processos de reversibilidade. Procurei fazer a crítica e buscar alternativas ao exclusivismo do combate inflacionário na política econômica tentando evidenciar os limites das políticas de estabilização na administração das crises em economias de industrialização tardia. Igualmente, ao compreender as restrições fiscais como oriundas da dependência financeira externa e de desequilíbrios do balanço de pagamentos; ao denunciar a pobre versão brasileira da financeirização em que superávits primários altos correm atrás dos ônus da dívida pública acelerada por juros intermitentemente elevados. Procurei esclarecer a importância de não cercear o Estado em suas possibilidades fiscais, empreendedoras e de coordenação do desenvolvimento. Os anos que correspondem ao período aberto em 2004, no Brasil, condenaram as teses neo-estagnacionistas de vários analistas. Realizei estudos sobre os avanços e limites do paradigma liberal de desenvolvimento no Brasil iniciado por volta do ano 2000 e vigente até o presente ainda que parcialmente modificado pelo segundo mandato do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

A visão oposta à que defendo sobre a evolução da economia brasileira é aquela que defende a inserção do país na globalização sem aprofundar as condições para uma virtuosa integração na economia mundial. Refiro-me ao fato de que o Brasil necessita de um Plano Nacional de Desenvolvimento para que a referida inserção possa dar-se de maneira soberana e viabilizadora de um verdadeiro desenvolvimento. Na presente conjuntura a visão oposta a que faço crítica é aquela que põe todo o peso do sucesso no curto e no longo prazos em cima do ajuste fiscal intertemporal. Ao contrário, penso que a fraqueza da economia brasileira encontra-se no problema do juros e do câmbio, de imediato, e na construção de uma estratégia de desenvolvimento que combine estabilidade de preços, crescimento e distribuição da renda e da riqueza.

Dentre os temas que viraram livros citados na bibliografia estão: novos dilemas de política econômica, uma nova agenda social, como reagir à crise, mercado de capitais e bancos públicos. (Bacha & de Bolle, 2011; Bacha & Goldfain, 2010; Castelar Pinheiro & Oliveira Filho, 2010; Bacha & Oliveira Filho, 2011). Importante informar que desses livros participam numerosos economistas brasileiros que compartilham, no fundamental, das idéias do

mainstream em “Ciências Econômicas”. Os nomes no parêntese acima são os organizadores que mobilizaram seus aliados na interpretação da realidade brasileira.

Após Maio de 2005, como já disse, data da defesa da Livre-Docência realizei algumas publicações que menciono a título de síntese e que se encontram detalhadas na Parte III:

- “Lula’s administration at a Crossroads: The difficult Combination of Stability and Development” (2010).
- “Brasil: um novo padrão de desenvolvimento?”(2010)
- “Diálogo em torno de uma Macroeconomia do Desenvolvimento” (2010)
- “Inserção Financeira Internacional e capitalismo no Brasil 1987/2006”(2006)

A seguir, apresentarei minha produção intelectual através da estruturação dos conteúdos e da dinâmica de conhecimento que têm orientado minhas atividades intelectuais em teoria da dinâmica econômica, em economia internacional e em economia brasileira.

Na parte I, trato das condições em que se deu minha formação como economista e das ideias que a orientaram. Na parte II, identifico minha contribuição institucional, aquela referente às disciplinas acadêmicas a que me dediquei, bem como destaco minha participação em eventos como professor da Unicamp.. Na – parte III, disserto sobre minha reflexão tematicamente organizada e segundo uma cronologia articulada aos diferentes temas em que tenho trabalhado. E finalmente, na Parte IV, trato das visões contrárias às deste memorial e as crises recentes na Economia Mundial

I - Histórico e breves considerações gerais: da ESCOLATINA, no Chile, à Escola de Economia Política da Unicamp.

Iniciei meu trabalho acadêmico na Unicamp, em 1974, após o curso de Mestrado na Escolatina da *Universidad de Chile*, em Santiago, entre 1971 e 1973. Tendo obtido o diploma

de Bacharel em Ciências Econômicas na Universidade Federal do Rio de Janeiro, em 1970, decidi fazer o Mestrado na Escola que à época reunia professores de diversos países da América Latina seguidores da Economia Política Crítica. Essa era a ESCOLATINA da *Universidad de Chile*, em Santiago. Indicado pela professora Maria da Conceição Tavares fui aceito como aluno dessa pós-graduação à qual me dediquei por dois anos e meio a partir de 1971.

Tratava-se de um programa de ponta em que se desenvolviam docência, pesquisas e debates sobre teoria econômica, evolução do capitalismo mundial e desenvolvimento (ou subdesenvolvimento) da América Latina.

Em teoria econômica líamos os autores importantes para a compreensão realista e crítica da estrutura e da dinâmica do capitalismo. Liderava essa reflexão, sem dogmatismos, a teoria do capital e da acumulação de capital, em Karl Marx, bem como a teoria da demanda efetiva, na concepção de Michael Kalecki e Joseph Steindl. A professora Maria da Conceição Tavares comandava o trabalho para apreender a realidade efetiva do capitalismo.

Num tempo mais à frente veio o trabalho de decodificar John Maynard Keynes do *imbróglio* em que se encontrava sua teoria da demanda efetiva que havia sido desfigurada por meio da chamada “síntese neoclássica” inaugurada por John Hicks. É sabido que o trabalho maior nessa linha estava sendo feito por Hyman Minsky, nos Estados Unidos, que publicou, em 1975, um livro fundamental intitulado *John Maynard Keynes*, cuja leitura e debate viemos a realizar na Unicamp, na década de 1980.

Voltando a Santiago, acompanhávamos nos cursos do professor Antônio Barros de Castro o debate sobre teoria do capital travado pelas duas escolas de Cambridge, a inglesa de orientação pós-keynesiana e a norte-americana de cunho neoclássico, bem como as interpretações de Harrod e Domar que apontavam para a teoria da instabilidade existente em Keynes.

No âmbito da discussão histórica sobre o capitalismo destacava-se o problema da internacionalização e da monopolização com suas consequências para a América Latina. Nessa região, e no Brasil, em particular, o que marcava o debate, obviamente, além da “Questão da Dependência”, era o tema da possibilidade de se manter os avanços industriais

alcançados. Enfim, quais seriam as possibilidades de desenvolvimento capitalista. O tema da política econômica ingressava nesse plano em grande parte pelas ideias do professor Carlos Lessa sempre presentes em discussões sobre a industrialização brasileira e seus percalços.

Nesse ambiente intelectual havia evidentemente a preocupação maior com os destinos políticos de nossos países especialmente naquele tempo em que no Chile ocorria uma tentativa de transição democrática para o socialismo. Assim, o debate acerca do planejamento econômico socialista se colocava bem como o da sua possível “superioridade” por contraposição às vicissitudes da economia capitalista.

Na compreensão do capitalismo meu interesse acadêmico centrou-se nas questões da dinâmica econômica para o que os cursos conduzidos pela professora Maria da Conceição Tavares foram decisivos.

Maturity and Stagnation in American Capitalism, de Joseph Steindl, foi um livro-chave. Além das aulas, nos reuníamos com a professora Conceição em sua casa em torno de uma grande mesa onde líamos em conjunto capítulos, trechos e discutíamos assim detalhadamente passagens decisivas do texto. Para mim, nascia ali uma leitura kaleckiana-steindliana que foi e é estratégica nos trabalhos que venho realizando, desde então, sobre estrutura e dinâmica da economia capitalista. Mais que isso, iniciei ali a compreensão de qual deveria ser a forma de se pensar na perspectiva da economia política, ou seja, historicamente referenciada, analiticamente sustentada, voltada para as transformações estruturais, atenta às evoluções conjunturais, ciente das relações entre Estado e mercado.

Escrevi um *paper* que foi um ponto de partida para a linha de pesquisa teórica que vim a desenvolver e que redundou em minha tese de doutorado⁴. Nesse *paper* cujo título é “*Notas sobre o processo de concentração e centralização de capitais*” discutia como evolui o capitalismo de uma estrutura competitiva para uma estrutura oligopolista de acordo com a análise de Steindl e como se verifica um processo de acumulação de capacidade produtiva ociosa indesejada que pode levar à crise. Em simultâneo, analisava o fenômeno do capital financeiro em Hilferding, tanto em sua formulação mais abstrata - fusão das formas de

⁴Temporalidade da Riqueza (Uma contribuição à Teoria da Dinâmica Capitalista) IE/UNICAMP, Campinas, 1985.

riqueza, lucro e juros – quanto em sua forma concreta nas relações entre bancos e indústrias, historicamente calcadas na experiência alemã.

Dessa forma, os trabalhos que li, na década de 1970 e na primeira metade da década de 1980, de Maria da Conceição Tavares e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, foram dos mais importantes para forjar a concepção lógico-histórica que guiou minha pesquisa em teoria econômica desde então.

Na Unicamp, desde 1974, a reflexão do professor Luiz Gonzaga Belluzzo sobre Karl Marx foi muito esclarecedora através de seu trabalho de doutoramento – *Valor e Capital* – e de seu curso sobre Teoria do Valor e do Capital. Na discussão do eixo mercadoria-valor-dinheiro-capital o professor Belluzzo esclarecia a concepção dinâmico-estrutural oriunda da construção de Marx sobre o Capital, sobre sua dinâmica contraditória. Esclarecia como o capital lidava com os limites postos por ele mesmo, uma vez que, aqueles limites exteriores – a terra mais ou menos produtiva, o trabalhador assalariado, a magnitude populacional, o tamanho dos mercados etc. – haviam sido superados pela conformação do regime do capital com suas forças produtivas específicas.

Em seus cursos sobre Lord Keynes e sobre os trabalhos de Minsky, o professores Belluzzo e Conceição foram fundamentais para expor a natureza monetária e financeira desse modo de produzir bens e serviços mas, sobretudo de acumular riqueza abstrata que é o capitalismo. A teoria da demanda efetiva em que o dinheiro ocupa o papel de reserva estratégica de valor era apreendida como instrumento teórico crucial da teoria da instabilidade do capitalismo. As abordagens acerca do cálculo capitalista sobre os rendimentos operacionais esperados, sobre os juros e a capitalização adquiríveis pelo dinheiro, sobre as expectativas e a incerteza, foram elementos teóricos de um intenso debate que conformou uma interpretação do capitalismo em cujo âmbito se inscreve minha produção intelectual.

Alguns trabalhos da Unicamp referentes à interpretação histórico-estrutural do capitalismo mundial, latino-americano e brasileiro, em particular, foram também decisivos em minha formação e na influência sobre temas de pesquisa. Penso no trabalho de João Manuel Cardoso de Mello – *O capitalismo tardio* – que esclareceu sobre os processos de industrialização ao longo da evolução capitalista. Wilson Cano aprofundou a discussão da

industrialização inserindo-a na questão estratégica do desenvolvimento regional, pensado nacionalmente. Carlos Alonso Barbosa de Oliveira seguiu essa trilha e a enriqueceu com uma leitura teórico-histórica, a partir de Marx, sobre esses processos, com o que, entre outros méritos, elucidou problemas de interpretação tanto sobre o livro “*O capital*” quanto sobre o capitalismo histórico. A leitura desses trabalhos e o convívio intelectual com esses colegas foram determinantes para que economicismos teóricos fossem excluídos de minhas reflexões.

Sonia Draibe, em sua tese “*Rumos e Metamorfoses*”, dá mostras de como pensar economia e política de como articular política econômica e política social no desenvolvimento do Estado brasileiro. Em particular, a visão, a análise e as pesquisas histórico-concretas da professora em torno da temática da questão social e da política social foram fundantes do meu trabalho nesse campo que teve início com minha dissertação de Mestrado – *A questão da Saúde no Brasil* – defendida no DEPE – Departamento de Economia e Planejamento Econômico da Unicamp, em 1978. A partir do contato com essa temática das políticas públicas que Sonia Draibe tem trabalhado abriu-se um campo de pesquisa que também tem feito parte de minha trajetória. Aqui, as parcerias com Pedro Luiz Barros Silva, Eduardo Fagnani, Geraldo Di Giovanni, Aloísio Teixeira, Ligia Bahia, André Médici têm sido frutíferas para minha produção.

A estrutura produtiva oligopolista das economias contemporâneas, sua dinâmica e sua internacionalização foram temas que Luciano Coutinho vinha trabalhando e que contribuíram também de forma importante para minha percepção de problemas relevantes referentes ao tema.

Frederico Mazzucchelli e eu trabalhamos a questão do capitalismo monopolista em pontos cruciais que contribuíram para o desenvolvimento de minha tese de doutoramento. Além disso, o conhecimento profundo e a didática exemplar de Mazzucchelli no tratamento da teoria do valor e do capital foram norteadores dos meus empenhos nesse campo.

Como se verá em seguida, ao longo de meu doutoramento e posteriormente evoluem significativamente minhas pesquisas em teoria e em economia aplicada. Igualmente no plano da atuação político-institucional procurei ser ativo no âmbito da Unicamp para o

aperfeiçoamento do seu nível de excelência marcado pela existência inequívoca de uma “Escola de pensamento em Economia Política” desenvolvida por um conjunto de professores do Instituto de Economia dessa Universidade.

II - Contribuição ao desenvolvimento institucional e à pesquisa, à evolução das disciplinas acadêmicas e participação em eventos como professor da Unicamp

Ao retornar do Mestrado na ESCOLATINA, comecei a trabalhar em 1974, no DEPE – Departamento de Economia e Planejamento Econômico- da Unicamp, no Curso de Mestrado que se iniciava. Esforçando-me para superar as deficiências próprias de um “jovem professor” procurei contribuir para a constituição do programa de pós-graduação cuja qualidade foi reconhecida nacionalmente e para o qual se dirigiram estudiosos de todo o Brasil e mesmo da América Latina.

O avanço da reflexão em nossos cursos teóricos e históricos foi sabidamente decisivo para o debate das questões nacionais, para a luta política pela democracia e pela formulação de alternativas de política econômica.

Formou-se uma “escola de pensamento” ao desenvolver-se a crítica à Economia Política da CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. Pertencendo à chamada “segunda geração” da Economia da Unicamp – junto com os colegas oriundos da Escolatina – participava dos seminários e dos cursos sob o comando dos nossos *founding fathers* o que permitiu que a geração mencionada fosse preparada para dar sequência à evolução institucional, à atualização e perspectivas no exercício da docência, da pesquisa e das preocupações com o desenvolvimento nacional. Sabidamente a força de nossa escola fundou-se e funda-se na contínua referência à teoria e à história e na interação permanente entre as atividades de ensino e pesquisa, sem o que, a evolução da reflexão teria estagnado. No campo das disciplinas venho lecionando e procurando aprimorar os conteúdos em: Teoria do Valor e Capital, Economia Política, Macroeconomia Keynesiana, Teoria Monetária e Financeira, Relações Econômicas Internacionais, Política Econômica no Brasil. Monografias,

Dissertações de Mestrado e Teses de Doutorado têm sido objetos do trabalho de orientação e de participação em bancas examinadoras.

Na década de 1970, teve início a interação institucional entre a Economia da Unicamp e a Fundação do Desenvolvimento Administrativo – Fundap– do Governo de São Paulo, instituição essa criada para atuar em pesquisas aplicadas sobre o setor público, em ensino para os administradores públicos e em consultoria organizacional para a melhoria dos aparelhos de Estado. Luiz Gonzaga Belluzzo fez parte da primeira Diretoria da Fundap constituindo a área de pesquisas econômicas. Em 1978, por indicação de João Manuel Cardoso de Mello, passei a fazer parte do quadro de pesquisadores dessa fundação, ficando em regime de tempo parcial na universidade.

As referências à Fundap se justificam pela necessidade de registrar que o desenvolvimento institucional da Economia da Unicamp possuiu estreita relação com o vínculo entre as mencionadas organizações. Procurei ser atuante para a evolução de ambas. Desde o início com o professor Belluzzo estabeleceram-se parcerias no campo das pesquisas, do ensino, e das consultorias. Durante a primeira metade dos anos 1990 fui Diretor do Instituto de Economia do Setor Público, no âmbito da Fundap, quando procurei intensificar esse intercâmbio institucional.

No âmbito organizacional interno ao Instituto de Economia cabe ainda mencionar minha atuação no Centro Conjuntura e no Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais- CERI-, bem como no Núcleo de Estudos de Políticas Públicas- NEPP. No primeiro fui Diretor por um breve período, no segundo sou Diretor atualmente e no terceiro exerci pesquisas na área de políticas públicas em saúde.

Adicionalmente, considero válido registrar minha participação na equipe da Unicamp que foi ao Governo Federal, em 1985/1987, contribuir com a tentativa do Plano Cruzado de controlar a inflação e reorganizar o desenvolvimento nacional, tendo à frente o Ministro Dilson Funaro, com Cardoso de Mello e Belluzzo como assessores principais.

Numa perspectiva político-institucional cabe registrar que tive a honra de suceder Luciano Coutinho na presidência do Conselho Regional de Economia de São Paulo – Corecon-SP –, no ano de 1985, período em que esse órgão atuava fortemente pela transição

democrática e pela emergência de uma política econômica progressista no Brasil, momento em que a ditadura militar surgida em 1964 se extinguiu.

Ao longo do ano de 2003, fui Secretário de Estado do Governo do Amazonas. Assessoriei uma ampla reforma administrativa em cujo âmbito foi criada a Secretaria de Planejamento e Desenvolvimento Econômico da qual fui titular naquele ano. Como tal, conduzi a implantação dessa Secretaria, a elaboração do Plano Plurianual – PPA – 2004/2007, elaborei o Orçamento 2005, contribuí para a retomada da ideia e da prática de planejamento econômico que estavam eliminadas da agenda pública naquele estado como em outros do Brasil. Coordenei a equipe que redigiu a parte do Amazonas no Plano de Desenvolvimento Sustentável da Amazônia, iniciativa do governo federal do presidente Luís Inácio Lula da Silva. Cumpridas essas tarefas encerrei minha participação no governo.

Voltando ao Instituto de Economia e referindo-me propriamente ao período posterior à Livre-Docência informo sobre as linhas de meu trabalho o qual, no que se refere aos conteúdos analíticos, encontra-se explicitado na Parte III.

Vale registrar o trabalho que sob minha Direção e de Simone Deos veio se ampliando no CERI ao longo dos anos 2000 e que prossegue na década atual. Ele tem como centro o estudo da evolução da globalização capitalista e a inserção do Brasil na mesma. Uma pesquisa importante da equipe do CERI foi sobre os Acordos de Basiléia realizada com o apoio financeiro da Caixa Econômica Federal. Coordenei a pesquisa intitulada “Ciclo de Estudos e Debates sobre o Financiamento do Desenvolvimento no Âmbito dos Acordos de Basiléia II”. Ela teve início em 2005 e foi finalizada em 2006.

Os Acordos dizem respeito à regulação das finanças nos planos nacionais e internacional. Além de seminários com pesquisadores brasileiros e estrangeiros realizados em Campinas e em Brasília o referido trabalho deu origem a uma publicação em livro denominada: “Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia” que teve como Organizadores Ana Rosa Ribeiro de Mendonça e Rogério Pereira de Andrade sob minha supervisão.

Ademais, participei dos seguintes eventos⁵ vinculados a essa pesquisa:

- Oficina de Trabalho Bancos Públicos e o Financiamento do Desenvolvimento no âmbito do Acordo de Basiléia II. Participante da Mesa: Estratégia de Atuação dos Bancos Públicos a partir da Reestruturação Recente. 2005. **[Doc.8.22]**
- Seminário Regulamentação e Supervisão de Risco Bancário. Participante da Mesa: Evolução Financeira Internacional, O Acordo de Basiléia II e Perspectiva do Sistema Financeiro Brasileiro. 2005. **[Doc.8.19]**
- Seminário Internacional Finanças Mundiais e Estratégias para os Países em Desenvolvimento: Tendências a Partir do Acordo de Basiléia II. Coordenador da Mesa II: Dinheiro, Finanças e Problemas de Regulação das Economias Capitalistas. 2006. **[Doc.8.14]**

Em função das pesquisas que segui realizando sobre a economia internacional e a economia brasileira, além dos estudos teóricos, participei também de outros eventos:

- Seminário Internacional: Taxação sobre Fluxos Financeiros para um Mundo Melhor. Mesa redonda 1: Crise e Regulação Financeira. 2010. **[Doc.8.2]**
- Seminário: Desdobramentos da Crise Mundial, Guerra Cambial e o Brasil. Painei I: Situação Internacional, G20 e a Guerra Cambial. 2010 **[Doc. 8.3]**
- VIII Congresso Brasileiro de História Econômica. Mesa redonda I: Bancos de Desenvolvimento na América Latina. 2009. **[Doc.8.4]**
- Lançamento da Revista Estudos Avançados. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. 2009. **[Doc.8.6]**
- Seminário Economia Pós-Crise: Continuidade e Reestruturação. Mesa Redonda Final. 2009. **[Doc.8.7]**
- Ciclo de Debates: Projeto Nacional de Desenvolvimento e as Desigualdades Regionais. A Essencialidade de um Novo Projeto Nacional de Desenvolvimento. 2009. **[Doc.8.8]**
- The Performance of Lefts Governments in Latin America: What Does the Left Do Right. Lulas's Administration on the Edge: Perspectives on the Combination of Stability and Development. 2008. **[Doc.8.9]**

⁵ Os números entre parênteses são os que constam do Memorial Descritivo que elaborei em complemento ao Memorial Acadêmico. Com esses números tem-se acesso aos respectivos Documentos Comprobatórios que também compõem o material necessário ao Concurso.

- Ciclo de Seminários: Transformações Estruturais, Crise Mundial e o Brasil. Mesa: Globalização Financeira, Financeirização e Regulação. 2008. **[Doc.8.10]**
- Ciclo de Seminários: Políticas Públicas em Debate. Desenvolvimento e Relações Econômicas Internacionais. 2008. **[Doc.8.11]**
- Seminário Internacional de Desenvolvimento Econômico. Mesa I: Desenvolvimento e Subdesenvolvimento no Capitalismo Contemporâneo. 2007. **[Doc.8.12]**
- XII Encontro Nacional de Economia Política. Capital Financeiro e Capitalismo Contemporâneo. 2007. **[Doc.8.13]**

Em 2005 e 2006 participei das edições do Boletim Eletrônico do CERI intitulado “Economia Política Internacional- Análise Estratégica”. Essa publicação teve início em abril/junho de 2004 e encerrou-se em julho/dezembro de 2006.

Em 2010 fui aprovado como Bolsista Doutor (modalidade não presencial) do Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada- IPEA- no âmbito do projeto ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL. Participam junto comigo outros pesquisadores do CERI cujo trabalho reputo de grande importância: Simone Deos, Giuliano Contento de Oliveira e Ana Rosa Ribeiro de Mendonça. A partir de abril de 2011 essa Bolsa foi renovada por mais um ano, agora para pesquisar o tema FINANCIAMENTO DA INOVAÇÃO.

Fui integrante, em 2010, da Pesquisa “O papel das políticas públicas na internacionalização das grandes empresas” que contou com auxílio financeiro da Fundação do Desenvolvimento Administrativo-FUNDAP.

Quanto à atividade docente devo registrar:

- Lecionei na Graduação o curso de Economia Política II (CE-313) nos segundos semestres de 2008,2009 e 2010.

- Lecionei na Pós-Graduação os seguintes cursos:

- Economia Brasileira (HO 311) nos primeiros semestres de 2007, 2008,2009, 2010.

- - Tópicos Avançados de Macroeconomia Keynesiana (HO-363) nos primeiros Semestres de 2005, 2006,2007, 2008.
- - Sistema Financeiro e Financiamento Público (HO 363) nos segundos Semestres de 2005, 2006,2007, 2008.
- Economia Política (HO 821) nos primeiros Semestres de 2005, 2006,2007,2008,2009,2010.

No que tange a orientações que correspondem ao requisito de contribuir para a formação de pesquisadores houve o seguinte:

- Três Dissertações de Mestrado:

- Lucas Azeredo da Silva Teixeira. *Uma Investigação Sobre o Endividamento dos Trabalhadores Norte-Americanos dos Anos 1980 aos Anos 2000*. Defendida em 22 de dezembro de 2010 no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. **[Doc. 3.2.1a]**
- Rodrigo Lepski Lopes. *Crises Financeiras e o Paradigma da Financeirização da Riqueza Abstrata: Os Desafios para a Separação do Rentismo em suas Formas Contemporâneas*. Defendida em 10 de fevereiro de 2010 no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. **[Doc. 3.2.1a]**
- Fábio Marvulle Bueno. *A Nova Tutela do FMI: Uma Análise da Política Econômica dos Acordos com o Brasil entre 1998 e 2002*. Defendida em 10 de março de 2006 no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. **[Doc. 3.2.1b]**

- Quatro Teses de Doutorado.

- Dante Ricardo Chianamea. *Empréstimos em Última Instância: Conceitos e Evolução*. Defendida em 19 de fevereiro de 2010 no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. **[Doc. 3.2.1a]**
- Giuliano Contento de Oliveira. *Estrutura Patrimonial e Padrão de Rentabilidade dos Bancos Privados no Brasil (1970-2008): Teoria, Evidências e Peculiaridades*. Defendida em 26 de fevereiro de 2009 no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. **[Doc. 3.2.2]**
- José Bonifácio de Souza Amaral Filho. *A Reforma do Setor Elétrico Brasileiro e a Questão da Modicidade Tarifária*. Defendida em 23 de outubro de 2007 no Instituto

de Economia da Universidade Estadual de Campinas. .[Doc. 3.2.2]

- Eduardo Fagnani. *Política Social no Brasil 1964-2002: Entre a Cidadania e a Caridade*. Defendida em 19 de agosto de 2005 no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. [Doc. 3.2.2]

III Os trabalhos intelectuais.

1. As temáticas originais e seus desdobramentos

Afirmar acima que durante o Mestrado em ESCOLATINA realizei um trabalho de curso ministrado pela professora Conceição Tavares que considero “fundante” de minha trajetória como economista: resumir e avaliar os livros de R. Hilferding e J. Steindl. Neste último apoiei-me para discutir a transição de um padrão de acumulação de livre concorrência (dito de competição) para o de acumulação em condições oligopolistas. Com aquele aprendi o conceito de capital financeiro e a natureza historicamente determinada das relações entre capital monetário e produtivo.

O estudo de Hilferding e os de Conceição Tavares foram fundamentais para a posterior tese sobre “financeirização do capitalismo” que estabeleci e que vem sendo aprofundada e aperfeiçoada tanto em termos teóricos quanto aplicados até os dias de hoje em que escrevo esse memorial. Como tal processo tem estado articulado com a oligopolização dos mercados ao longo do tempo a articulação entre esses temas e autores têm sido fundamental.

O movimento de acumulação interna de lucros, de realização de lucros extraordinários via progresso técnico e a busca por ampliar a participação nos respectivos mercados levava à acirrada competição interempresas que acabava por concentrar e oligopolizar os mercados. Steindl, como sabemos, formula na continuidade dessa transição a tese da estagnação no capitalismo maduro, tendo como referência histórica a economia dos Estados Unidos. Elabora uma moderna teoria da acumulação de capital baseada nas decisões de investimento da grande empresa e na resultante dinâmica da demanda efetiva. Cria, entre outros conceitos

estratégicos, o de **capacidade produtiva ociosa planejada**, o de **grau de endividamento forçoso**, no âmbito da teoria das decisões de investimento. Acontece que o sistema tenderá a gerar uma capacidade ociosa além da desejada ou planejada pelas grandes empresas, assim como, um descontrole financeiro em que muitas empresas se encontrarão com compromissos de juros e amortizações maiores do que pretendiam, em razão de lucros não realizados e assim, a economia como um todo terminará, no longo prazo, por enfrentar a dinâmica de estagnação econômica segundo essa interpretação. Crises de superacumulação de capacidade produtiva que redundam na estagnação. Sobre essa última ele veio a fazer autocritica da qual tratarei mais à frente.

Trechos sintetizadores desse movimento em meu texto foram:

“A Competição e a Acumulação se estimulam e se reforçam mutuamente. A Competição, fenômeno cuja existência permite a eliminação de empresas, funcionaria para manter dentro de um limite as margens de lucro líquido a um nível dado de utilização. Mas a agressiva acumulação de fundos é persistente e está ao mesmo tempo forçando a suspensão daquele limite. A ‘concentração absoluta’ – entendida como processo de eliminação de firmas – se faz inevitável.” (Braga, 1972, p. 6-7).

A “tese final”, estagnação no capitalismo maduro, de Steindl, era discutível e o próprio fez autocritica alguns anos depois realçando que ele deveria ter dado maior importância à capacidade que o progresso técnico tem de ampliar seguidamente o horizonte de investimentos para as grandes empresas. Mas, o importante é que sua obra mostra-se potente para pensar o núcleo do processo decisório no Capitalismo Monopolista, em que os grandes oligopólios ditam o ritmo da economia.

Steindl partia das obras de Michael Kalecki sobre ciclo e tendência no capitalismo, uma vez compreendido que os capitalistas ganham aquilo que gastam – em investimento e em consumo – e os trabalhadores gastam o que ganham. Isto é, o gasto capitalista determina a massa de lucros e, dada a distribuição funcional da renda entre salários e lucros, fica também

determinada a renda nacional. Em suma essa é a conhecida síntese genial de Kalecki sobre a teoria da demanda efetiva.

A leitura de Kalecki e Steindl, na Escolatina, lançou-me intelectualmente no projeto de compreender o que é, como se transforma, o que produz a dinâmica capitalista e o que ela é impotente para realizar, tal como a distribuição da riqueza e da renda interclasses sociais, a convergência entre o “centro” e a “periferia” do sistema, e o pleno emprego, exceto em “casos especiais”.

Faço agora breve referência ao outro *paper* escrito naquele curso, no Chile, referente ao capital financeiro, tema que se integrou estrategicamente ao meu trabalho de pesquisa, como era necessário.

No texto com base em Hilferding identifiquei desde logo a noção mais geral de capital financeiro como a fusão da forma lucro operacional com a forma juros. Todo grande capital organiza-se como capital financeiro ao buscar esse *mix* em sua rentabilidade e no fortalecimento de seu poder competitivo. Historicamente atuante na Alemanha é evidente que ele presenciou e escreveu sobre uma das formas possíveis de manifestação – o conglomerado oriundo da fusão do capital bancário com o capital industrial.

Aprendi, portanto, que a dimensão financeira da valorização era poderosa e tão importante quanto a acumulação com base na produção de bens e serviços. O desdobramento financeiro estava latente em Marx com a noção de capital fictício.

No *paper* a partir de Hilferding:

Capital Financeiro

“Surge assim o Capital Financeiro que Hilferding chama ‘ao Capital Bancário, isto é, Capital em forma de Dinheiro, que deste modo se transforma realmente em Capital Industrial’.”

“Seu desenvolvimento se dá com a evolução da sociedade por ações. Assim, os Bancos adquirem o ‘Lucro de Fundador’, consequência da ‘transformação do Capital portador de lucros para produtor de juros’ (Hilferding). Os bancos

possuidores das ‘ações’ das empresas obtém, ao transformá-las em dinheiro, uma massa de Capital superior à transferida para Indústria e portanto, obtém lucro. Um lucro de caráter especial não extraído do setor Industrial mas ‘gerado’ na órbita do Capital Financeiro.

Desta forma o Capital Monetário transformado em Financeiro, além de participar no lucro gerado pelo setor produtivo é capaz de gerar um lucro extra pela negociação das ‘ações’ em Bolsa”. (Braga, 1972, p.12).

Observe-se que há outra definição mais genérica de Capital Financeiro em Hilferding que remete à idéia de fusão das formas parciais de riqueza(em síntese, as formas lucro e juro). Ele escreveu: “No capital financeiro aparecem unidas em sua totalidade todas as formas parciais de capital.O capital financeiro aparece como capital monetário e possui, efetivamente, sua forma de movimento D-D’, dinheiro produtor de dinheiro, a forma mais geral e mais absurda do movimento do capital”(Hilferding, 1963, p.264)

Monopólio de Grandes Capitalistas Monetários

“O Capital Financeiro assume função adequada às características, necessidades e exigências do setor produtivo, no Capitalismo moderno; que evoluiu de tal modo a confundir os capitalistas industriais com os capitalistas monetários e a atribuir a estes a liderança enquanto detentores do Capital Financeiro.

O Capital Industrial não está agora sob a ‘ditadura’ do Capital Financeiro como esteve em relação ao Capital Comercial nas fases anteriores de evolução industrial.

Trata-se agora de uma relação de natureza especial fruto da essência do modo de evoluir do capitalismo o que Marx, ainda que não tenha analisado o capital financeiro, previu: ‘... quanto maiores sejam as perturbações tanto mais

capital monetário tem que possuir o capitalista industrial para poder esperar a compensação; e como na modalidade de produção capitalista se amplia a escala de todo o processo de produção individual e com ela a magnitude mínima do capital que há que antecipar, se une aquela circunstância às outras, que transformam cada vez mais a função dos capitalistas industriais em um monopólio de grandes capitalistas monetários, isolados ou associados’.” (Braga, 1972, p.13).

A pergunta chave sobre dinâmica

Era conseqüentemente claro que na discussão dos ciclos a dimensão financeira teria importância adicional àquela que já era oriunda do grau de endividamento (Kalecki e Steindl) que envolvia os investidores produtivos e os capitalistas dos bancos. Em outras palavras, envolvia necessariamente a percepção simultânea da acumulação produtiva e da acumulação financeira. Isto significava ver que a dinâmica não poderia estar unicamente determinada pelo movimento do capital industrial, dada a taxa de juros e uma certa propagação dos compromissos financeiros no tempo. O processo já era suficientemente complexo e crítico tal como analisado por Kalecki e Steindl. O que pensar da introdução ampla da problemática financeira? Nesse ponto estavam minhas intuições e análises nos estudos ao longo dos cursos da ESCOLATINA. Essa temática veio a ser desenvolvida em minha tese de doutoramento, mais à frente.

Por razões biográficas que não precisam constar desse memorial e que foram, à época, apenas parcialmente conscientizadas por mim, acabei por realizar minha dissertação de Mestrado na área de políticas públicas. Tirei licença na Unicamp, na segunda metade dos anos 1970, e fui participar de um grupo liderado pelo sanitarista Sergio Arouca que coordenou um conjunto de pesquisas que revolucionou o conhecimento sobre as políticas públicas na área da saúde bem como abriu alternativas para a construção de novos caminhos. Os economistas éramos Sergio Goes de Paula e eu. A Fundação Oswaldo Cruz sediava os trabalhos. Nesse contexto de engajamento intelectual e político surgiu minha dissertação de Mestrado que,

modéstia à parte, virou uma referência enquanto abordagem de Economia Política a essa temática.

A Questão da Saúde no Brasil – Um estudo das políticas sociais em Saúde Pública e Medicina Previdenciária no Desenvolvimento Capitalista. Esse era o título da dissertação. A abordagem foi composta tanto do ângulo da política econômica quanto daquele correspondente ao movimento sociopolítico. Esse trabalho mostrou nexos dinâmico-estruturais que atuam até o presente momento histórico brasileiro.

Pesquisei as relações entre industrialização e políticas de saúde tratando de elucidar o conteúdo da política nacional que se constituiu entre 1930 e 1966. Examinei o debate sobre as formas de atuação médico-sanitária, a evolução do aparelho de Estado em Saúde Pública, a composição do gasto público em saúde e em medicina previdenciária, as transformações ocorridas em meio à crise político-econômica que afetou o país no início dos anos 1960. Esse trabalho permitiu compreender a natureza que boa parte das políticas públicas iriam ter nos anos seguintes de ditadura e intensificação da evolução do capitalismo no Brasil. Estudei a política estatal em Saúde e a capitalização da medicina. A saber, como a saúde e a medicina foram objetos do processo de mercantilização e simultaneamente da ação do Estado. Como as interações público-privadas mediante o padrão de gasto, de financiamento, dos subsídios, das regulamentações ampliaram o setor privado de assistência à saúde. Na verdade, como se forjou um “complexo econômico da saúde” que além das instâncias públicas acolhia a indústria farmacêutica; de equipamentos médicos e hospitalares; clínicas, hospitais e laboratórios privados, os seguros particulares em saúde. Com o setor público de atenção à saúde estruturalmente ligado às empresas privadas estabeleceu-se uma forma de interação que, embora não seja único determinante, certamente segue sendo importante para os problemas da questão da saúde.

Na dissertação afirmei:

“Os dois aspectos desta questão – o de Saúde Pública e o de Medicina Previdenciária – enquanto políticas do Estado, demandam a análise de suas relações com a evolução da economia e as transformações do Estado.

Por esta razão, apesar de inicialmente movido para o entendimento do ‘Setor Saúde’ montado após a Reforma Previdenciária de 1966, caminhei para uma reconstrução histórica das políticas de saúde, em seus traços básicos, desde a primeira etapa da forma capitalista de produção no Brasil”. (Braga, 1978, p. i).

Nessa oportunidade penso que pode valer a pena reproduzir uma nota de pé de página que Sonia Draibe e eu redigimos para minha dissertação. Nela, há certa concepção de política social, mesmo que genericamente formulada, válida de considerar na medida em que veio a “orientar” pesquisas nossas e de outros colegas nesse campo de conhecimento cuja utilidade pública imediata é reconfortante para vários de nós. Ei-la:

“(1) Utilizo, neste trabalho, de forma descritiva e provisória, a noção de questão social para apreender fenômenos complexamente determinados. De um lado, a gênese e transformação desses fenômenos constituem manifestações concretas das formas através das quais se reproduzem as relações sociais de produção. De outro, manifestam-se desde logo nas práticas políticas e ideológicas e tendem a se constituir em objeto de políticas do Estado.

O desenvolvimento capitalista, neste sentido, constitui em questões sociais, entre outros, aqueles processos relacionados à formação e reprodução da força de trabalho para o Capital. E num mesmo movimento constitui o Estado no organismo por excelência a regular e responder a tais questões. Ao fazê-lo, o Estado, como Estado capitalista e nacional, amplia-as, ‘atribuindo-lhes’ um caráter geral e universal.

No Brasil, o caráter tardio do desenvolvimento capitalista coloca precocemente ao Estado tais problemas. Tanto porque o Estado **antecipa-se** ao movimento das forças sociais, quanto porque, mesmo nas primeiras etapas da sua formação deve minimamente atuar como Estado nacional.

Assim pensada a **questão social**, creio ser possível apreender diferentes processos e suas respectivas políticas de regulação distribuídos por diferentes

planos: o da **regulação do mercado de trabalho e do processo de trabalho** (política de imigração, legislação trabalhista, política salarial, regulação da jornada de trabalho, etc.); o da **normatização da atividade política** (organização e controle sindical, legislação do direito de greve, etc.); o da **composição do consumo dos assalariados** (saúde, habitação, educação, etc.); o da **composição das ‘rendas de trabalho’** (como por exemplo, o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS, Programa de Assistência dos Servidores Públicos – PASEP)”. (Braga, 1978, p. 179).

Quanto às repercussões para meu trabalho, quero salientar que a incursão nesse campo permitiu-me ganhar uma capacidade analítica acerca das políticas de financiamento da política social bem como das relações desta com a política econômica, que abriu uma senda de atuação acadêmica e de serviço público em que atuei e sigo atuando.

Entre o fim dos anos 1970 e início dos anos 1980 o trabalho de Mestrado possibilitou que eu tivesse elevada participação nos debates sobre o estágio em que se encontrava o sistema brasileiro de saúde, as transformações necessárias e as interações com as mudanças econômicas e políticas que se almejava. Conforme consta do memorial descritivo foram diversas participações em seminários universitários, bancas de tese, reuniões da SBPC – Sociedade Brasileira para o Progresso da Ciência, da Conferência Nacional da Saúde, programas do MDB – Movimento Democrático Brasileiro etc.

Esses trabalhos em políticas públicas⁶ e atividades ajudaram a construir uma linha de pesquisa em políticas na área social que, sob a liderança de Sônia Draibe, Geraldo Di Giovanni, Pedro Luiz Barros Silva, Eduardo Fagnani tem-se desenvolvido muito positivamente no Instituto de Economia e no Núcleo de Estudos de Política Pública da Unicamp.

⁶ Em 1979, já na Fundap, escrevi um trabalho na linha de políticas públicas interpretando características da matriz brasileira de transportes e a política econômica, ressaltando o desequilíbrio já evidente e preocupante em prol do padrão rodoviário-automobilístico em detrimento das ferrovias e hidrovias; problema esse que só agravou-se nas duas últimas décadas inclusive com a deterioração do que já existia em rodovias e com o caos do transporte urbano.

Na área de economia brasileira e política econômica iniciei estudos que prosseguem até hoje. Um exemplo está no texto “*Os orçamentos estatais e a política econômica*”, publicado em 1982, quando se debatia a relação entre a inflação e os orçamentos públicos existentes.

Nesse trabalho que foi reeditado em 1998 alertava para o caráter restritivo da visão orçamentária que se estabelecia. Na década de 2000 isso se manifestou a plena carga na linha da busca de elevados superávits primários para pagar dívida pública, pobre versão brasileira da financeirização. Vale apresentar a formulação que fiz, pois guardadas as diferenças trata-se do recorrente ajuste fiscal proposto, até nos dias que correm, pelas correntes que só pensam no controle de preços deixando à margem o desenvolvimento :

Controle Ortodoxo: três orçamentos em um só

“É necessário colocar corretamente os termos do problema que tem sido apresentado como o da ‘unicidade orçamentária’ do setor público brasileiro. Isto é, o da integração entre os orçamentos fiscal, monetário (Banco Central e Banco do Brasil) e empresas estatais.”

“... o orçamento monetário que tem de suportar os **subsídios creditícios** (implícitos e explícitos) e **diretos**. Os subsídios, creditícios, como é sabido, decorrem de operações em que as autoridades monetárias cobram taxas de juros inferiores às de mercado, enquanto que os **diretos** (ao consumo) decorrem da vigência de preços inferiores àqueles que os custos sugerem ser os preços efetivos de mercado. Uma vez que as contribuições do orçamento fiscal têm sido abaixo da carga de subsídios, alega-se, nesta versão, que a diferença tem de ser coberta por expansão da base monetária, isto é, emissão primária de moeda (Langoni, 1981, p. 6).

Em seguida, a argumentação indica que a geração de recursos não monetários (isto é, que não decorram da emissão de moeda) é afetada negativamente pela

existência de incentivos fiscais que implicam vazamento de receitas do governo.

Estas necessidades de expansão da base monetária por causa do déficit público, no entanto, chocam-se com a possibilidade de exercer uma política monetária de combate à inflação, com o que o governo tem sido levado a dois tipos de procedimentos. Num, transfere compulsoriamente recursos da Caixa Econômica Federal e os provenientes de depósitos a prazo fixo do Banco do Brasil para que as autoridades monetárias possam conciliar a exagerada expansão de suas operações ativas (empréstimos, financiamentos e outras contas) com o desejado controle do crescimento da base monetária. E com o mesmo objetivo lança mão de um segundo procedimento que é o da dívida pública através da colocação de títulos pelo mercado aberto. Neste último, os limites estão dados pelo nível suportável de taxa de juros, pela relação dívida/PIB e pela permanência de ativos financeiros privados no mercado de títulos. Quais as linhas de solução a que se chega, posto o problema nestes termos?”

“É urgente – conclui o presidente do Banco Central – que se altere este status quo, criando as condições para que a política monetária possa ser executada com maior grau de previsibilidade. O que se deseja, em resumo, é uma **programação** monetária que possa ser cumprida com eficiência e rigor” (Langoni, 1981, p. 10).” (Braga, 1998c, p. 225-227).

Qual déficit?

“A interação destes orçamentos não tem implicado déficit. Ao contrário, os recursos do Estado – transferências do Tesouro mais poupança própria líquida, conforme dissemos antes – têm respondido por quase 80% dos investimentos diretos das empresas estatais, o que proporciona uma elevada taxa de autofinanciamento das atividades públicas de investimento.”

“O problema – reanimemos a memória – advém de uma expansão das **operações ativas** das autoridades monetárias – crédito, empréstimos e outras

contas – que não são suficientemente cobertas pelas fontes de recursos com que contam o Banco Central e o Banco do Brasil no chamado **Passivo não-monetário**, em que estão recursos próprios, outros oriundos de fundos e programas especiais, recursos líquidos do Tesouro Nacional junto às autoridades monetárias etc. Deste desequilíbrio resulta a emissão de **base monetária**, emissão essa denominada ‘imposto inflacionário’, no sentido de que estariam sendo taxados os detentores de meios de pagamentos, cujo valor vai sendo depreciado pela inflação.”

“Qual a origem deste desequilíbrio entre **aplicações e fontes de recursos**, estas interpretadas também como **fatores** de contratação da base monetária? A origem, diz-se, são os **subsídios** creditícios e os diretos ao consumo.”

“Neste quadro, as transferências de recursos subsidiados disseminam a especulação lato sensu: **os subsídios correspondem à criação de fundos líquidos para especulação**. Aí sim, a base monetária ampliada alimenta os circuitos especulativos; o crédito entra na ‘roda’ e se esteriliza seu potencial produtivo...”

“A conclusão é de que a política econômica deve atuar menos sobre os efeitos e enfrentar as raízes desse quadro especulativo-inflacionário. Como demonstramos, o único déficit realmente existente **é o que atualmente se origina no orçamento monetário, ainda que não na magnitude dos subsídios**, cuja redução o governo tem providenciado, mas com a devida cautela por saber que sua extinção abrupta só agravaria a inflação. Nas circunstâncias da recessão, aquele déficit específico sanciona a especulação, e é por isso que é inflacionário. Combatê-lo às custas do cerceamento fiscal e empresarial do Estado é restringir o espectro da rentabilidade produtiva e alimentar de fundos líquidos a economia, sem a garantia de uma contrapartida em dispêndio produtivo”. (Braga, 1998c, p. 235, 237, 239, 243-244).

O que fazer?

“...a integração dos orçamentos fiscal, monetário e das empresas estatais num orçamento público global que expresse políticas de curto e longo prazo com vistas ao desenvolvimento é desejável. Nesta perspectiva é pertinente orientar os investimentos públicos (e os subsídios) segundo um plano governamental de articulação industrial público/privado, como também prover uma adequada retaguarda fiscal para fazer face aos dispêndios da administração pública direta e indireta.

(Braga, 1998c, p. 244-245).

Ainda sobre economia brasileira uma breve menção a um trabalho sobre política econômica. Denominou-se “Os desequilíbrios financeiros e do balanço de pagamentos: uma reflexão sobre políticas de estabilização no Brasil” (mimeo FUNDAP – UNICAMP, 1982) tendo sido apresentado, em *New York*, em 1983, nos Estados Unidos, por ocasião de seminário comemorativo do centenário de nascimento de Sir John Maynard Keynes. Nesse trabalho detectava certa tendência nociva e ainda existente hoje, noutros termos evidentemente:

“A insistência nas políticas de estabilização pode significar (...) tendência a profundas desarticulações da estrutura de crescimento dando origem, **no limite**, a uma senda que poderia ser identificada como a de ‘declining industrial countries’...”(Braga, 1982a, p. 51).

Uma curiosidade e privilégio é que naquele seminário pude assistir às exposições de James Tobin, John K. Galbraith, Dudley Dillard, Robert Boyer e John Eatwell dentre outros.

Percorrido esse caminho, voltei ao que era meu projeto inicial em teoria econômica. Nos anos 1980, retomei a temática da dinâmica capitalista que havia trabalhado na ESCOLATINA.

Em resumo era a seguinte: há no capitalismo uma **dominância financeira** compreensível por uma abordagem lógico-histórica de sua dinâmica. Essa dominância – uma

determinada **qualidade** que prepondera na estrutura– não se restringe ao padrão de capital financeiro tal como já era conhecido no início do século XX.

A rigor faltava partir do capital financeiro de Hilferding e ver como historicamente o próprio capital produtivo incorporara feições rentistas também, e, como todo o sistema e atores embarcavam na financeirização. Formulei o problema a partir da inspiração em Minsky sobre a instabilidade financeira e desde logo como um amadurecimento de todo o debate sobre capital financeiro feito em nossa Escola na Unicamp. A tese em meu doutoramento não se assemelhava à ideia de globalização financeira –Aglietta & Brender, surgida em 1990– sendo essa, na verdade, apenas uma das características da financeirização. Nem à de mundialização do capital – Chesnais publicada em 1994 – autor que, nesse momento, ainda não havia formulado a ideia da dominância financeira propriamente dita, vindo mundialização a ser quase que um “sinônimo de esquerda” para a temida palavra globalização e seu ranço (sic!) ideológico. Chesnais, mais à frente, veio, ao lado de muitos franceses, tratar de *régime d’accumulation mondialisé à dominante financière*, traduzido no Brasil justamente por **dominância financeira**, a partir de meu texto conforme o próprio tradutor o assinalou.⁷

Considerando que orientaram minhas pesquisas seguintes cito algumas passagens que sintetizam as ideias expostas nesse texto, de 26 anos atrás, em que estão compreendidos processos de longa duração e ainda em curso no capitalismo:

“Uma vez que a concorrência, entretanto, não está simplesmente eliminada, a sua presença no movimento contraditório, significa que os capitais centralizados enfrentam-se consubstanciados como capital em geral. Isto é, a concorrência, neste estágio, impõe aos capitais **uma dinâmica típica de capital financeiro**. A valorização e a concorrência operam sob a dominância da lógica financeira, o que significa dizer – entre outras coisas – que os capitais centralizados comandam simultaneamente ativos de diversa natureza – dos aparatos produtivos aos ativos financeiros. Não se trata mais apenas de

⁷ Ver nota 4 da competente tradução feita por Álvaro A. Comin do texto de F. Chesnais publicado na *Revista Novos Estudos – CEBRAP*, n. 52, novembro de 1998, p. 17-20. “A fisionomia das crises no regime de acumulação sob dominância financeira”. Diz Comin: “Optamos por esta tradução porque formulação semelhante já aparece na literatura especializada. Ver Braga, J.C.S. *Temporalidade da Riqueza (Uma contribuição à teoria da dinâmica capitalista)*, tese de doutoramento, IE-Unicamp, 1985”.

que os capitais utilizem-se da intermediação financeira para um processo de produção que é o meio de valorização. Agora, **a circulação financeira é um campo relativamente autônomo de valorização**. Os capitais buscam valorizar-se simultaneamente através do processo renda (vinculado diretamente à produção) e do processo de capitalização. **A autonomia e a simultaneidade mencionadas... permitem afirmar a dominância financeira nessa estrutura**”. (Braga, 1985, p. 374).

Como mudaram as decisões de investimento e de gestão da riqueza?

“Os capitais, que conglomeram unidades produtivas e financeiras, formam conjuntamente, a partir de suas ‘micro estratégias’ de valorização do capital próprio, uma macroestrutura financeira. Esta se encontra marcada pelo componente **incerteza** próprio dos mercados capitalistas, uma vez que os movimentos destes são resultado do cálculo, expectativas e concorrência a que se lançam os capitais líderes.

É da própria natureza destes a atividade especulativa pela qual buscam, seja por aplicações em seu setor de origem, seja em outros setores, um incremento em seu valor. Neste sentido, cada massa de capital em particular não é solidária absolutamente (estática) nas suas alocações setoriais; move-se, isso sim, na direção de apropriar-se de ativos reais e financeiros que lhe assegurem, no tempo, uma valorização crescente. O grau especulativo variará entre os diversos capitais centralizados segundo as condições ‘locais’ correspondentes de lucratividade e segundo (o ambiente) macroeconômico; porém, todos se dirigem inexoravelmente para mover seu capital especulativamente, ainda que mantendo parte de suas bases industriais prioritárias.” (Braga, 1985, p. 375).

Nessa dinâmica a centralização financeira de capital altera-se, passa a ter um novo *modus operandi*:

“Ademais, a **centralização financeira**, antes característica dos momentos de crise, passa a ser **elemento estratégico da própria expansão** conduzida pelos capitais líderes. Esse movimento de centralização, na expansão, está relacionado com a dominância financeira que implica, por parte dos capitais centralizados, operações nos mercados financeiros visando o controle acionário de empresas, em meio à estratégia de formação de uma taxa de lucro financeiro. Aquelas operações que redundam em centralização de capitais se verificam num momento em que empresas com práticas financeiras especulativas absorvem empresas conservadoras financeiramente pelo fato de poderem conjuntamente ampliar o endividamento para a expansão do grupo de capital associado”.

“O próprio papel que as finanças capitalistas exercem na expansão gesta elementos fundamentais que produzem um tipo de instabilidade desestruturante que conduz a uma crise de reprodução.” (Braga, 1985, p. 379-380, 386).

Na verdade, podem conduzir a uma crise de reprodução, isto é, a uma grande crise, mas, não necessariamente isso ocorre. Logo, era preciso qualificar melhor, o que vim a fazer nos trabalhos posteriores. Mas, além disso, havia uma questão em Keynes, *planteada* por Shackle, que eu julgava crucial e, assim, me posicionei:

“Começamos esta reflexão por uma significativa passagem de Keynes onde está posto o problema da reversão dinâmica:

“Os últimos estágios do boom são caracterizados por expectativas otimistas quanto aos rendimentos futuros de bens de capital em magnitude suficiente para compensar a abundância crescente (ie, custo crescente na produção dos próprios bens de capital) e, provavelmente, bem como para compensar um crescimento na taxa de juros também. É da natureza dos mercados de investimentos organizados, sob a influência de compradores amplamente ignorantes acerca do que estão comprando e sob a influência da especulação, (é de sua natureza o fato de) que estão mais preocupados em prever a

próxima mudança do sentimento do mercado do que com uma razoável estimativa dos rendimentos futuros dos bens de capital, ocorrendo que, quando a desilusão desaba sobre um mercado superotimista e supercomprador, o declínio se verifique repentinamente e até com uma força catastrófica. Mais ainda, o desânimo e a incerteza, quanto ao futuro, que acompanham um colapso da eficiência marginal do capital”.

Frente a isto o comentário de Shackle é importante – ‘Esta passagem, me parece, elide uma efetiva explicação das **origens** do colapso da escala da eficiência marginal do capital’.

A hipótese que assumo, inspirado em Minsky, **porém ampliando a argumentação**, é a de que as finanças capitalistas, nesta estrutura, produzem uma instabilidade autônoma que se mostrará desestruturante justamente por afetar a eficiência marginal do capital e provocar uma sucessão de eventos que conduzem à crise”.

“Ou seja, antes mesmo de uma queda da taxa de lucro corrente ou de uma queda da eficiência marginal do capital (retornos esperados sobre ativos produtivos) a instabilidade financeira pode reverter o processo de investimento.

Ao fazê-lo tem início a desaceleração da massa de lucros correntes que só faz sancionar negativamente as expectativas já afetadas pela instabilidade financeira. Portanto, a hipótese em torno da qual se argumenta é a de que **a origem do declínio da eficiência marginal do capital está na instabilidade autônoma da macroestrutura financeira, instabilidade essa derivada do modo mesmo como foi financiada a expansão, e derivada também da tendência à igualação da taxa média de lucro financeiro, apropriada à dominância do capital financeiro e às formas de concorrência vigentes.**” (Braga, 1985, p. 386-389).

Sustentei uma interpretação sobre dinâmica e formas de regulação como segue:

“A crise é também a crise das formas de regulação extra mercado. É a crise das formas públicas de regulação que tiveram vigência na expansão pretérita. Sua eficácia dissolve-se na crise e assim as formas públicas tornam-se cúmplices da crise. É isto que fica demonstrado nos desequilíbrios fiscais, na aceleração das dívidas públicas, na inoperância das políticas monetárias e cambiais, no antagonismo entre as lógicas pública e privada (atuantes nas empresas estatais), na cumplicidade do Estado com a instabilidade financeira e cambial, na corrosão dos instrumentos administrativos. As formas públicas e privadas de negar a crise têm de ser uma **novidade histórica**.”

“Não há determinismo das leis gerais. As determinações oriundas do cálculo capitalista estão consideradas como **complemento** de determinações, alterando **ritmo e perfil** da dinâmica. Porém, elas não implicam **controle** do processo, pelos capitalistas, uma vez que se inscrevem na **ordem** que a dinâmica estrutural põe como tendência (as). Há instabilidade e oposição expansão/crise, abertas a resoluções históricas cujo sentido e direção podem ser enunciados, como hipótese, desde uma compreensão lógico-histórica, em que se interpenetram, teoricamente, as categorias e a observação do acontecer histórico.

Aquelas hipóteses correspondendo a uma compreensão teórica **transitória** do tempo histórico.

Não há pressuposição de mecanismos absolutos de reversão de uma fase da dinâmica para outra fase. As regulações econômicas imagináveis – quer públicas, quer privadas – dissolvem-se nas crises e não há como reeditar o que valeu na expansão pretérita. O equilíbrio, a ciclicidade e uma dada forma estatal, são, por três razões distintas, regulações finitas, sem perpetuidade. A cada resolução histórica há que inovar estruturalmente.

Os desenvolvimentos da teoria da dinâmica capitalista compatíveis com as questões próprias desta temporalidade requerem uma abertura recorrente na configuração de seu objeto e no enriquecimento de seu método”.

“Rege a imperfeição sincrônica e estrutural entre riqueza privada e riqueza social. O agravamento não necessariamente se expressa por uma profunda deterioração da produção, da renda e do emprego, como no passado, mas sim pelos elevados requisitos econômico-financeiros e político-institucionais necessários a uma verdadeira superação da crise.” (Braga, 1985, p. 394-395, 408-409).

2 As linhas de pesquisa e os trabalhos elaborados

A exposição que se segue está organizada em três campos nos quais tenho pesquisado determinados problemas nacionais, internacionais e teóricos. O primeiro refere-se ao desenvolvimento capitalista brasileiro, à política econômica e às políticas públicas. O segundo relaciona-se às mudanças da economia internacional – principalmente monetário-financeiras – desde as quatro últimas décadas do século XX ao presente. O terceiro corresponde ao âmbito teórico da dinâmica econômica capitalista.

2.1 Desenvolvimento capitalista no Brasil, política econômica e políticas públicas

Considerarei adequado abrir essa parte com um artigo cheio de metáforas musicais ainda que isso não seja usual face ao rigor acadêmico. Penso que estão ali muito das preocupações político-econômicas, muito da esperança e muito do caráter brasileiro. O artigo que publiquei em 1992 denominou-se – “*O espírito da bossa nova na economia nacional*” – e corria assim:

“ ‘A bossa nova é a trilha sonora do Brasil que deu certo’. Este ‘achado’ do jornalista e escritor Ruy Castro, em comentários sobre seu livro ‘Chega de Saudade’, dá o que pensar sobre a situação nacional e o debate no Brasil de hoje. Já houve tempo em que o País deu certo.”

“Mas afinal, qual o País que queremos? ...”

“O espírito da bossa nova é a inovação. Mudança atingindo a base rítmica, a batida do violão, a medida da voz, os acordes, a melodia, a divisão das frases musicais. O jeito bossa nova de fazer música revolucionou tanto que de adjetivo passou a substantivo: bossa nova.”

“Os programas econômicos de estabilização – quer ortodoxos quer heterodoxos – passaram a ser o nome, disfarce, dado à prática pública e privada de adiar a extinção da bossa antiga. Isto é, adiar a desconcentração de poder, de renda e de riqueza. Protelar a transformação no governo, nos partidos, nas empresas, nos sindicatos, nos bancos, nas universidades. Manter as velhas formas na estrutura agrária, no crédito, no patrimônio, na dívida externa, na tecnologia, no processo de trabalho, na estrutura salarial, nos tributos. Para legitimar essa prática, invoca-se tanto o mercado, num momento, quanto, noutro, o iluminismo (e o voluntarismo) tecnocrático. Em nome de primeiro estabilizar, abdica-se de debater e definir qual o país que queremos e, portanto que tipo de desenvolvimento tem-se que buscar... é a farsa com que se encobre a ausência de inovação econômica, social e política. Com o que, se mantêm as velhas formas que são determinantes do próprio fracasso das políticas econômicas de estabilização.

Um programa de estabilização, na condição brasileira atual, requer definição simultânea dos rumos do desenvolvimento. Chega de saudade de um programa econômico que defina a sincronização lógica das medidas de estabilização com uma estratégia de crescimento. Não quer dizer que tudo deva ocorrer no mesmo ponto do tempo, mas que, apenas assim são forjadas expectativas, de curto e de longo prazos, compatibilizadoras de estabilidade e desenvolvimento. Acabar com a desafinação entre Estado e mercado, num programa econômico deste tipo requer, ademais daquela sincronização, um avançado grau de coordenação política por parte do governo.

A trajetória da bossa nova é lisonjeira e sugestiva quanto à esperança para a trajetória futura do próprio Brasil. O espírito da bossa nova criou o amor, o

sorriso e a flor quando navegar de barquinho era tranquilo. Gerou *Opinião*, o show, quando a flor tinha de ser armada e Nara Leão cantava – ‘podem me prender, podem me bater/ Podem até, deixar-me sem comer que eu não mudo de opinião’. Foi para o mundo e alcançou o insólito quando Tom Jobim ensinou a Frank Sinatra a exata medida da voz. Inserção internacional com estilo. É um espírito para muita história, e que tomara contamine o país como na poesia de Vinicius de Moraes – ‘ A bossa nova voltou mais uma vez para ficar por toda a vida’.” (Braga, 1992b).

Bossa na pauta considere-se em que circunstâncias e o quê pude produzir sobre o Brasil nesse período após 1985. Para efeito de referência cronológica, relembro que, em 1985, quando defendi a tese de doutoramento, estávamos em Brasília com os colegas da Unicamp no Ministério da Fazenda, sob o comando do Ministro Dílson Funaro de quem João Manuel Cardoso de Mello era Assessor Especial.

Trabalhei, no segundo semestre de 1985, como coordenador da área de Indústria e Conjuntura, da Secretaria de Assuntos Econômicos do MF, conduzida por Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo. De fevereiro de 1986 até 27 de abril de 1987, vigência do Plano Cruzado, fui o Secretário Especial de Abastecimento e Preços. .

Em 1987, logo na sequência ao meu desembarque (e dos colegas do “bloco histórico”) da avariada “nave governamental federal”, escrevi três textos para as conferências sobre economia brasileira que daria em Paris, França, na *École des Hautes Études en Sciences Sociales*, no ano de 1988. Esses ensaios se inscreviam na tentativa de aplicar ao Brasil a análise de dinâmica econômica que estava na tese de doutoramento, especificamente discutindo, do ângulo monetário-financeiro, as características problemáticas do capitalismo tardio brasileiro, num capitalismo mundial que não era mais o mesmo das décadas posteriores à Segunda Guerra até meados dos 1970. Os referidos textos surgiram, em boa parte, impulsionados pelas questões reveladas na frustrada tentativa de mudanças efetuada no governo central, tal qual mencionado acima.

Três textos que tratavam da instabilidade financeira estrutural do capitalismo brasileiro, das relações entre dívida externa e “crise fiscal”, e da inflação elevada que

caracterizou os anos 1980. Foram publicados em francês no *Cahiers du Bresil Contemporain* e em português com o título de “*Questões sobre a crise do Capitalismo Tardio*”, pela Fundap/IESP, ambas versões, em 1988, conforme consta do memorial descritivo.

No primeiro trabalho dos três, intitulado - A instabilidade estrutural no capitalismo brasileiro – mencionava:

“...nos interessa demonstrar como as dificuldades dos anos 80 – além das determinações conjunturais – têm raízes estruturais relacionadas com a própria forma de constituição do ‘capitalismo industrial’ brasileiro a partir dos anos 50.” (Braga, 1988a, p. 8).

Procurei reconsiderar quais as finanças com que o Brasil se movia:

“Na verdade, a última expansão – 1968 a 1974/76 – sustentou-se, em última análise, no endividamento externo, propiciado pela intensa liquidez da conjuntura internacional. Isso facilitou o ‘esquecimento’ doméstico de que à industrialização avançada devem corresponder finanças avançadas. Não foi possível consolidar finanças internas sustentadoras do risco do investimento de longo prazo. Sobreendividamo-nos externamente e ficamos à mercê das finanças internacionais. Quando os choques de juros apareceram, nosso barco começou a desgovernar-se (...) especialmente considerando a estatização da dívida. As finanças públicas – em sentido amplo – foram comprometidas. O Estado brasileiro está tomado por uma crise fiscal e uma crise financeira, que se entrelaçam.”

“Em outros termos é a própria industrialização que padece dessa não resolução estrutural. Seu processo tem implicado uma contradição permanente entre o grau de desenvolvimento industrial e o grau de desenvolvimento financeiro.” (Braga, 1988a, p. 9-10).

Contra o entendimento de que o déficit público era o grande mal, ponderei:

“Os componentes financeiro e fiscal da crise das finanças públicas são, enfim, um produto da crise. Eles mostram que a profundidade dessa crise destrói o padrão de articulação econômico-financeira entre o setor público e o setor privado, que teve vigência e funcionalidade nos ‘bons tempos’.” (Braga, 1988a, p.13).

O segundo texto desse conjunto estava relacionado ao problema fiscal brasileiro. Argumentava que a dívida externa era um determinante do problema fiscal, e não o contrário, para estabelecer como o problema vinha **do balanço de pagamentos para o Tesouro** e não ao revés. Esse tópico, aliás, guardadas as diferenças conjunturais, persiste nos anos iniciais deste século XXI. Aliás, um de seus aspectos é a mendicância tecnocrática brasileira junto ao FMI para que exclua os investimentos das estatais do cálculo fiscal do superávit. No segundo artigo – “*A crise da dívida externa e a ‘crise fiscal’*” – perguntei:

“Que ‘crise fiscal’ é essa? Ela não é oriunda de uma aceleração dos gastos produtivos do Estado”.

“A natureza do problema fiscal no Brasil indica que a solução depende da constituição de novas formas de financiamento para a economia como um todo. Isto é, os fluxos externos de crédito precisam ser restaurados. Mas não podemos depender unicamente deles; logo, uma dívida pública interna com prazos maiores e custos menores deve ser estruturada.”

“Os governos poderiam romper com privilégios internos que são o análogo da volúpia cobradora dos credores externos.” (Braga, 1988b, p. 27-28).

No terceiro artigo – “*Inflação e controle de preços no Brasil*” – o encaminhamento da argumentação sobre o Plano Cruzado – afirmei o seguinte:

Preços e Redistribuição

“No começo de 1986 o Governo parecia ter perdido o controle do processo inflacionário e as expectativas eram de hiperinflação. Em 28 de fevereiro, a política econômica brasileira sofre uma mudança intensamente inovadora. Antes de 1986 se sucederam experiências ortodoxas de combate à inflação. Agora, era lançada uma política de estabilização de estilo heterodoxo cujos pontos centrais, indicados a seguir, implicavam um golpe imediato na taxa de inflação:

- criava-se uma nova moeda – o cruzado.
- congelavam-se todos os preços da economia. A taxa de câmbio ficaria fixa, porém, a critério do Banco Central, poderia ser alterada”.

“O resultado imediato é também conhecido: a inflação despencou e permaneceu em torno de 1% ao mês até novembro de 1986, o salário real e a massa salarial cresceram, o consumo explodiu. A população estava eufórica, a sensação de que a cidadania renascia tomou conta do País. A população fazia as pazes com o Governo e acreditava que o partido político que encarnava a transição para a democracia – o PMDB – faria o que prometera.” (Braga, 1988c, p.18)

Reformas? E os interesses?

“A crise econômica, em processo desde meados dos anos 70, é de uma complexidade inédita na história econômica brasileira. Diante dela, o Plano Cruzado em si não poderia ser mais do que uma abertura – um introito – para o desenvolvimento de um conjunto de reformas econômicas. Entretanto, os seus resultados imediatos e a conjuntura política-eleitoral acabaram por imputar-lhe um conteúdo mágico.

A verdade é que ele havia tido êxito unicamente no seguinte: quebrou as expectativas inflacionárias, exterminou a indexação realimentadora da subida

dos preços, gerou um quadro de curto prazo estável para a formação dos preços na nova moeda”.

“É preciso considerar duas dimensões para compreendermos a transição do sucesso para o desastre. Em primeiro lugar, o congelamento de preços transformou-se num dogma e com isso imobilizou a administração da política econômica de curto prazo. Em segundo lugar, o conjunto de reformas econômicas que deveria seguir-se ao Plano foi sendo derrotado pelos interesses constituídos ao longo do regime autoritário e que permanecem intocados até o presente...” (Braga, 1988c, p. 19-21)

Tendo deixado o governo, em 1988/89 realizei meu pós-doutorado, na *University of California, Berkeley*, sob a supervisão do professor *Albert Fishlow*. Meu plano de pesquisa foi dedicado ao aprofundamento teórico e empírico da tese de doutoramento, localizando-se, portanto, nos campos da economia internacional e da teoria econômica. A isso me referirei mais adiante.

Observo antes de chegar a esses tópicos que, nos Estados Unidos, efetuei conferências e participei de seminários relativos aos temas brasileiros que estou a comentar nesta parte. Como sabido, àquela época, os Centros de Estudos Latino-americanos ainda desfrutavam de grande interesse dentre os *scholars* e estudantes americanos, ainda que não mais com o entusiasmo dos anos 1970.

Em *Berkeley, University of Califórnia*, em curso do Professor Fishlow, no *PhD Program*, apresentei seminário sobre os problemas da estabilidade e do crescimento brasileiros tal como os compreendia, naquele momento, ou seja, o controle do processo inflacionário deveria vir junto com a dinamização do sistema financeiro doméstico e com a ampliação dos investimentos públicos e privados. Naquela oportunidade, fiz uma apresentação geral de como se esboçava um plano de pesquisas para enfrentar e buscar soluções àquele problema brasileiro.⁸

⁸ Foi um seminário informal, ainda que bastante concorrido, sobre o qual não tenho detalhes de título e data precisa. Foi no primeiro semestre de 1988, com a presença do professor Fishlow. Dentre os alunos brasileiros estavam Gesner de Oliveira Filho, Daniel Gleizer, Afonso Bevilacqua, Demóstenes Pinho, Paulo Levy. Certamente, não por minha influência, vários deles vieram a servir o governo federal na gestão do Presidente Fernando Henrique Cardoso.

Na Stanford University, maio de 1989, no âmbito do Latin American Studies, fiz conferência intitulada *The new brazilian economic plan – (sobre o Plano Bresser)*. Em San Francisco, apresentei conferência com título tipicamente americano pelo qual não fui responsável ainda que do tema não tenha tido como escapar: *Post-Mortem on the Cruzado Plan: what went wrong?* Foi em outubro de 1988, na *Brazil Society of Northern California*.

Na *Princeton University, New Jersey*, no *Program in Latin American Studies*, em 5 de Janeiro de 1989, tratei do tema: *Economic policies in Brazil during the 1980's*. Para minha honra e moderado nervosismo – ex-post –, vim a saber que Albert Hirschman esteve presente à conferência, com quem, naquela mesma noite, pude manter animada conversa sobre o Brasil.

Esses três últimos eventos foram dedicados às inquietações e esperanças relativas à possibilidade do Brasil encontrar um formato de política econômica, financeira, industrial, social que possibilitasse sair do **regime de alta inflação e estagnação econômica relativa** em que se encontrava.

Deixando de lado, por ora, a estada em Berkeley, destaco que a evolução de meu trabalho em economia brasileira entrelaça-se com minha atuação profissional na Fundap, razão pela qual devo tratar, agora, da evolução da área de pesquisas econômicas naquela Fundação. Essa área teve início, na década de 1970, quando Pedro Celidônio era Diretor Executivo da instituição e Luiz Gonzaga Belluzzo era o Diretor de Pesquisas. Sua ampliação ocorreu, em 1985, com a criação do IESP – Instituto de Economia do Setor Público – com participação decisiva de Frederico Mazzucchelli.

Em 1990, ao assumir a Direção Geral do Instituto de Estudos de Economia do Setor Público – IESP da Fundap – pude aprofundar minha compreensão da economia brasileira e publicar alguns trabalhos sobre o tema. Além das tarefas institucionais exerci a concepção, orientação e supervisão científica de um conjunto de atividades intelectuais pelo período em que exerci o cargo: de abril de 1990 a fevereiro de 1995.

As seguintes áreas de pesquisa compunham o instituto: Estudos Fiscais; Políticas Monetária e Financeira; Políticas Sociais; Empresas Estatais; Economia Política do Setor Público; Análise Macroeconômica. O IESP estava para São Paulo como o IPEA para o Brasil.

Organizou-se a linha de publicações do modo que segue e assinalo que me dedicava à coordenação técnica das mesmas:

1- Gestão Estatal no Brasil – publicação com análises das políticas fiscal, monetária e cambial e ainda do chamado setor produtivo estatal composto pelas empresas;

2- Estratégia e Gestão da Política Social no Brasil – exame da intervenção do setor público na área social dedicado tanto às estratégias quanto às formas de gestão nos diferentes setores e níveis de governo;

3- Textos para Discussão – ensaios dos pesquisadores e consultores do IESP acerca dos temas da agenda de pesquisa;

4- Relatório de Pesquisa – apresentação dos resultados nas diferentes linhas de pesquisa;

5- Indicadores IESP – que teve seu número zero em agosto de 1991 caracterizando-se por apresentar, mensalmente, um conjunto de indicadores sistematizados e atualizados sobre a economia brasileira com ênfase no setor público. A partir de maio de 1993 passou a conter textos analíticos e uma seção denominada Ponto de Vista que era redigida por um membro da equipe ou um convidado. Era efetuado um lançamento aberto ao público e com a presença da imprensa. O número 100 foi atingido no segundo semestre de 2004.

Durante minha permanência na Direção foram publicados dois números da primeira linha editorial antes mencionada: “A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada”, 1991, 94p.; e “Limites do Liberalismo: 1990-92”, 1995, 192 p.

1- Gestão Estatal no Brasil: *A cumplicidade inflacionária ameaçada*”. Editado em 1991, teve a coordenação de José Geraldo Portugal Júnior.

2- Gestão Estatal no Brasil: Governo Collor. Em 1994, ocorreu a publicação desse trabalho que contou com uma tripla coordenação: José Geraldo Portugal Júnior, Cristian Andrei, Fernando de Arruda Sampaio.

Na linha de Textos para Discussão publicaram-se 25 sobre variados tópicos, 37 edições dos Indicadores foram lançadas. Pesquisas que estavam em curso assim como temas de seminários nacionais e internacionais realizados foram publicados posteriormente:

- *“Transformações Institucionais dos Sistemas Financeiros: Um Estudo Comparado”*. Editado em 1998, organizado por Marcos Antônio Macedo Cintra e Maria Cristina Penido de Freitas. Nesse livro está “Produtivismo e especulação na gestão da riqueza. Um estudo sobre Estados Unidos, Japão e Alemanha”, de minha autoria;
- *“Infraestrutura econômica e desenvolvimento”*. Editado em 1996 por mim, José Eduardo Pessini e Carlos Eduardo de Souza e Silva;
- *“Regulação Econômica e Globalização”*. Editado, em 1998, pela Fundap e Instituto de Economia da Unicamp e organizado por Bruno Théret e por mim, a partir de seminário internacional com diferentes autores da escola francesa da Regulação: Michel Aglietta, Robert Boyer, Mario Dehove, Heri Nadel, Eve Caroli, Jaime Marques-Pereira, Bruno Amable, Jacques Mazier e outros. Este trabalho contou com apoio financeiro da Fapesp e contou também com recursos da Fundap e da Unicamp. Assim foi uma interação das três organizações que tornou possível esta realização.

Como é hábito no nosso subdesenvolvimento essa instituição como tantas outras veio a desaparecer por razões da política com p minúsculo.

Retorno, agora, a comentários sobre os trabalhos que redigi, no campo da economia brasileira e das políticas públicas, no contexto dos anos 1990 e a partir de 2000.

Considero que é pertinente salientar uma contribuição que posso ter feito ao debate sobre estabilização inflacionária e retomada do desenvolvimento. Ao trabalhar na interpretação de alguns aspectos dessa problemática, pareceu-me que a ideia de **finanças**

industrializantes dava conta em boa medida de um aspecto importante. Vejamos o desencadeamento.

No ano de 1992, foi publicado pelo IEDI – Instituto de Estudos de Desenvolvimento Industrial – o trabalho “*Finanças industrializantes para a estabilização e o desenvolvimento*” cujo objetivo era:

“... analisar a importância crítica da noção de finanças industrializantes no processo de estabilização, entendendo-se por finanças industrializantes a sinergia, orgânica e dinâmica, entre os sistemas financeiro e industrial...”
(Braga, 1992a, p.1).

Enfatizei o fato de que o Brasil era um capitalismo sem finanças industrializantes e sem padrão monetário.

Desarticulação

“Na industrialização brasileira não se constituiu nem um sistema baseado no crédito privado, nem um sistema baseado no mercado de capitais. Os bancos públicos de fomento e desenvolvimento tiveram esquemas financeiros provisórios que só funcionaram em conjunturas expansivas, em geral apoiados em fontes fiscais e para-fiscais. A partir da década de 70, com o endividamento externo, sem contrapartida de finanças industrializantes ficou manifesta a precariedade do sistema de financiamento nacional o que culminou numa **Desarticulação Financeira Estrutural**, expressa na crise aberta a partir dos anos 80”. (Braga, 1992a, p. 29).

Finanças e Organização Capitalista

“O processo de constituição de finanças industrializantes não pode ser apenas a Reforma do Sistema Financeiro, entendida como mudança organizacional e

funcional das empresas financeiras e do sistema bancário. A Reforma das Finanças da Economia envolve não só essa mudança como, também, novas articulações empresariais entre bancos e indústrias, estimuladas por mecanismos fiscais e creditícios, novas modalidades de financiamento público e privado, interno e externo, interação entre o plano financeiro e o técnico-econômico, em geral, e no interior dos Grupos Econômicos. (...) A estratégia proposta neste trabalho implica uma articulação dos setores públicos e privado pelo Desenvolvimento com Reestruturação sob uma Política de Estabilização.” (Braga, 1992a, p.29).

A Questão Fiscal e a Economia

“Cabe enfatizar que a reforma das Finanças Públicas é a ‘pièce de resistance’ do desenvolvimento com estabilização e equidade social. O desequilíbrio das finanças públicas, expresso no déficit, é a resultante social do desmantelamento da relação Estado/Mercado, da inexistência de uma estrutura de financiamento para a Economia, da falência do padrão monetário, da exclusão do País do dinamismo e do financiamento internacionais (...) A ‘crise fiscal’ só se soluciona através de medidas integrantes de uma estratégia de reestruturação das **Finanças da Economia**. Enfim, finanças industrializantes e expectativas empresariais pelo investimento produtivo, de um lado, e estabilidade monetária, de outro, são faces da mesma moeda e se reforçam mutuamente.” (Braga, 1992a, p.30).

Esse trabalho teve repercussão entre economistas, jornalistas e ambientes vinculados com o tema do financiamento. Participei de seminário da Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento, de conferências em universidades, de entrevistas, escrevi artigos em jornais e revistas.

À revista *Economia – Ensaios*, declarei:

“Em síntese, o processo de finanças industrializantes é uma armação financeira, fiscal e entre as empresas da economia, da relação entre elas, quer sejam financeiras ou não – que permite um processo sustentado e menos instável de crescimento e de inovação tecnológica.”

“As finanças industrializantes ajudam a baixar essa taxa de juros, ajudam a estabilizar a política cambial, de tal modo que acabam sendo pré-requisito para a estabilização e para o desenvolvimento.” (Braga, 1993b, p.75).

No artigo “É melhor seguir o que deu certo” na revista *Exame* sintetizei:

“A estabilização só é alcançada no processo de articulação entre a moeda, o crédito, o investimento produtivo e o patrimônio.” (Braga, 1992c, p.114).

A frase acima se sustenta até hoje considerando que baixa inflação não é sinônimo de estabilização monetária.

Nos *Indicadores IESP – Fundap* publiquei: “A âncora da moeda é o dinamismo industrial”. (Braga, 1993d, p. 5).

Em dezembro de 1990, no boletim de conjuntura do Corecon sob o título de “*Inflação e reversão estrutural no capitalismo brasileiro*” escrevi com a atenção insistente acerca das fragilidades monetária, financeira e cambial.

Em trabalho para a Asbace - Associação dos Bancos Públicos Estaduais – tratei das inovações financeiras internacionais que estavam a explodir e que ainda eram pouco discutidas no Brasil. Alertava para a importância de usá-las para fins de desenvolvimento dentro de uma determinada estratégia. Jamais de maneira submissa aos movimentos especulativos internacionalizados como veio a ocorrer nos governos Fernando Collor de Mello e Fernando Henrique Cardoso.

Sobre a inserção de tipo liberal que se iniciava com o eleito Presidente Collor já havia afirmado:

“Quanto aos recursos externos, excetuando-se os de curto prazo do tipo *smart capital* com fins especulativos, nada garante o seu afluxo como força autônoma para a estabilização e a recuperação econômicas (...) abertura econômica já – e postergação do reordenamento do desenvolvimento.”
(Braga, 1992d, p. 38)

É notório que apesar da correção de todas essas críticas, elas, como tantas outras, subestimaram o poder de combate à inflação decorrente da combinação de arrocho fiscal e monetário, abertura comercial e financeira da economia, freio ao crescimento do PIB. Entretanto, é verdade que desde tais argumentos é possível entender porque trocamos inflação alta por juros altos e nos enredamos num “modelo” de baixa inflação, mas também de baixo crescimento até 2004. O incômodo com a excessiva ênfase em programas de estabilização vem nos perseguindo há tempos. Recordo que em junho de 1982 publiquei na Folha de São Paulo: “*O esgotamento das políticas de estabilização.*” (Braga, 1982b). Tinha razão quanto ao esgotamento no sentido de que daríamos “adeus desenvolvimento” com essas práticas. Porém, estava equivocado quanto à persistência dos reacionários e conservadores em, mesmo às custas do “progresso”, buscar um certo tipo de combate à inflação.

Em outubro de 1993 elaborei “Estabilização requer plano multimetras” publicado no *Indicadores*, n. 21 (Braga, 1993f). Dando vazão à consciência de que acabar com a inflação era necessário, mas, não suficiente, tratava de argumentar que metas desenvolvimentistas e estabilizacionistas teriam de ser combinadas. Nessa linha, participei em seminários, na Cidade do México, organizados pelo professor Arturo Huerta. Deles surgiram algumas publicações mencionadas noutra parte deste memorial.

“Fim da inflação e dinâmica econômica no Brasil” foi análise divulgada na *Folha de São Paulo* para frisar que a questão nacional devidamente equacionada era indispensável na tentativa de erradicar o processo inflacionário e ao mesmo tempo participar da globalização. Ou seja, sem ela, fragilizaríamos nossa economia diante das forças da globalização capitalista. (Braga, 1993e, p. 4).

Globalização subdesenvolvida foi o termo provocativo que atribuí a um artigo no calor da hora do lançamento do Real e no qual considerei:

“A chamada globalização do capitalismo é um fenômeno de extrema complexidade, que tem imposto uma instabilidade estrutural tanto na periferia quanto em países centrais, como os Estados Unidos, a Alemanha e o Japão.”

“... emergem recomendações de políticas à periferia cujas ideias centrais são: domínio da lógica mercantil global na alocação dos investimentos, liberalização comercial e financeira, criação de moeda com lastro em divisa forte (dolarização), privatização e limitação da ação estatal.”

“É importante enunciar que a globalização é uma complicada interdependência monetária, financeira e patrimonial, em âmbito internacional, sobreposta de forma assimétrica a uma dinâmica produtiva, comercial e tecnológica. O processo é liderado por grandes empresas e bancos transnacionais, cuja forma de concorrência não tende a integrar as economias e as sociedades nacionais. Os desequilíbrios estruturais dos balanços de pagamento e as deslocalizações rápidas da produção e do emprego são evidências disto.”

(Braga, 1994, p.0-3).

Não fomos à dolarização, mas com denodo fomos conduzidos a um grau de internacionalização inquietante. O sistema bancário, para ficar num setor, foi aberto ao capital estrangeiro e até agora os benefícios prometidos estão por aterrissar, tais como maior concorrência redutora de juros e *spreads*.

A internacionalização do sistema bancário brasileiro foi criticada no texto “*Todos os bancos do Presidente?*” publicado no livro “A que ponto chegamos)” (Braga, J.C.S.; Prates, D.M., 1998a, p. 33-43).

“*Cronicamente inviável*” por seu turno veio a ser um texto de indignação diante do que alcançávamos, ou, pior, do que deixávamos, enquanto nação, de atingir no fim do século:

“*Cronicamente Inviável* é o título do filme de Sergio Bianchi com imagens do Brasil que nos preocupam e indignam. Lá estão, numa linguagem cinematográfica de grande qualidade, a elite escrachada, a miséria material e espiritual do povo, a destruição ambiental, a impunidade dos poderosos, o carreirismo e enriquecimento a qualquer custo, a fome e a opulência; enfim tudo o que, a despeito dos ‘mercados livres e dinâmicos’ (sic), pode tornar um país inviável.”

“Preocupar-se com a inviabilidade do país não significa sustentar a tese da estagnação econômica, como já o fez, equivocadamente, parte da esquerda nos anos 60. É preciso avaliar melhor as mudanças estruturais para poder estabelecer uma hipótese sobre isto. Entretanto, não há evidências para a outra hipótese de que essa inserção internacional será uma associação exitosa capaz não apenas de provocar crescimento como de viabilizar o país no sentido a que nos referimos.” (Braga, 2000a).

Essa discussão da viabilidade de um país na perspectiva do desenvolvimento é inseparável da questão social. Elaborei com Pedro Luiz Barros Silva e Eduardo Fagnani – “*Recessão e Financiamento das Políticas Sociais*” –, em 1989, em que estabelecíamos a vinculação entre crescimento e formas de financiamento público adequados para que a política social pudesse claramente ter resultados amplos.

Em “*Políticas Sociais e Dinâmica Econômica*”, parceria com André Médici, no ano de 1993, procuramos analisar os nexos do movimento estrutural econômico com as políticas públicas de corte social. Com esse mesmo colega: “*Novos horizontes para a Regulação do sistema de saneamento*” apareceu em 1995.

Dentre as bancas de teses relacionadas ao tema de que participei ressaltou as de Mestrado (1988) e doutorado (1999) do economista André César Médici, importante pesquisador internacional da “Economia da Saúde” cujas teses foram respectivamente: “*Crise*

econômica e políticas sociais: a questão da saúde no Brasil”; e *“História e políticas de saúde no Brasil– um balanço do processo recente de descentralização”*.

Na linha de outras políticas públicas, em 1996, junto com José Eduardo Pessini organizamos um seminário para debater o problema da infraestrutura nacional. Em consequência, publicamos os resultados no livro intitulado *“Infraestrutura econômica e desenvolvimento”*.

Retornei ao tema da política pública de saúde no Brasil através de consultoria à Agência Nacional de Saúde Suplementar, sob a liderança de Aloísio Teixeira. Constava de palestras acerca do complexo econômico do Setor Saúde e assessoria aos gestores da agência.

Fiz, no âmbito do NEPP, a supervisão científica dos trabalhos que resultaram no livro *“Brasil: Radiografia da Saúde”* tendo Barjas Negri e Geraldo Di Giovanni como organizadores. Além da revisão técnica de todos os textos escrevi a introdução ao livro em parceria com Pedro Luiz Barros Silva intitulada: *“A mercantilização admissível e as políticas públicas inadiáveis: estrutura e dinâmica do setor de saúde no Brasil”*. Creio que é pertinente reproduzir alguns trechos:

“Nas décadas de 70 e 80, pesquisadores do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp) e de outras instituições analisaram, no Brasil, o que então denominaram de capitalização da medicina. Processo em que o Estado provia e pagava a ampliação da demanda aos serviços médicos e aos produtos industriais vinculados ao setor; financiava os investimentos e contratava os serviços da rede privada, apoiando, assim, os empreendimentos capitalistas no setor. Sanitaristas e cientistas sociais criticavam tal ‘modelo’ e clamavam por um sistema de saúde com caráter centrado na promoção da saúde e prevenção da doença, hierarquizado e regionalizado, com forte capacidade resolutiva, podendo dessa forma garantir a universalização do direito à saúde e a melhoria da qualidade dos serviços públicos para o conjunto da população brasileira. Para tanto, buscou-se formas de financiamento e de formação de preços setoriais que fossem distributivos da renda nacional e mecanismos de controle e

regulação aos exageros da acumulação de capital nessa área. Esses estudos permitiram a compreensão daquele processo, influíram nos avanços do perfil das políticas públicas e auxiliaram a concretizar as ideias que culminaram na estruturação dos capítulos dedicados à área social da Constituição Federal de 1988.”

“...nos anos 90, ocorreu: a mercantilização da saúde,⁹ a descentralização da atenção pública em direção à municipalização; a internacionalização da oferta de produtos médico-industriais; o esgarçamento dos mecanismos de financiamento público; o atraso na regulação do setor privado. Foi revertida, em grande parte, a tendência, explicitada na Constituição Federal de 1988, de forjar um sistema de saúde baseado na universalização do direito à atenção médica, na oferta majoritariamente pública dos serviços e no financiamento baseado em tributos. Tendência que, segundo os estudos e pesquisas dos anos 80, possibilitaria a erradicação dos problemas detectados no período da capitalização da medicina.

Houve e há nesse movimento, uma específica e perversa relação entre política econômica e política social vigente nos anos 90, presente até o momento em que se escreveu esta Introdução. Não é exagero afirmar que essa política econômica é incompatível com o desenvolvimento de uma política social, entendendo esta última como a que assegura que a qualidade de vida não seja comprometida pelas instabilidades, crises e desigualdades promovidas pela dinâmica econômica capitalista; e mais que isso, aquela política que possibilita alargar os alcances materiais e espirituais da vida. A política econômica brasileira da estabilidade de preços e as reformas

⁹ A mercantilização da saúde significa para nós o processo pelo qual a atenção médica passa a ser plenamente uma mercadoria “como outra qualquer” submetida a regras de produção, financiamento e distribuição de tipo capitalista. É a fase que, no Brasil, se segue à da capitalização da medicina antes mencionada. Naquela, o Estado ficava no centro do processo financiando, criando demanda pelos serviços, centralizando as decisões e estratégias. Na mercantilização, o setor privado vai se autonomizando no financiamento, cuja expressão máxima são os seguros-saúde privados, a produção de serviços já conta com uma base própria de acumulação em expansão, multiplicam-se os tipos de empresas de saúde, o consumidor de serviços se encontra no mercado e não mais diante do serviço público, o Estado perde relativo controle do processo e tenta regulá-lo, firmar contratos, supervisionar, em outras palavras “correr atrás” dos abusos de poder econômico e tentar domesticá-los a favor do povo e da nação.

liberalizantes e desreguladoras/desregulamentadoras não deixam espaço para uma política social vigorosa porque lhe nega base fiscal, estabilidade de financiamento, remuneração adequada dos servidores públicos, manutenção, investimento e inovação nos aparatos públicos...” (Braga, J.C.S. & Barros Silva, P.L., 2001a, p.19-21)

As dificuldades da política social, no Governo Fernando Henrique Cardoso, estiveram relacionadas ao tratamento fiscal da política econômica. Tratei disso também em “*A economia de um só fundamento*”:

“Para o Ministro Pedro Malan... os fundamentos da economia brasileira acabarão por prevalecer sobre essas turbulências que fazem parte do mundo em que vivemos...” (OESP – 19/03/2001 p. B7)

Quanto às consequências decorrentes da crise argentina e das instabilidades cambiais e financeiras em outros cantos do mundo, o ministro adota uma visão peculiar e ‘olímpica’: “Essas volatilidades e instabilidades fazem parte dos riscos, incertezas e peripécias da História, e nós temos de lidar com elas.”

Eu então avaliava:

“O governo faz crer, na formulação de seu Ministro da Fazenda, que o superávit primário, a Lei de Responsabilidade Fiscal, e o capital internacional não volátil nos protegerão.” (Braga, 2001c, p. A3).

Em “*Alternativas de desenvolvimento no Brasil*” entro numa vertente jornalística lembrando dos tempos de repórter do Correio da Manhã, no Rio de Janeiro, década de 1960, e faço um balanço de seminário ocorrido em Campinas sobre ideias que traçavam outro caminho desenvolvimentista que não o do então Ministro Malan e o do Ministro Palocci. (Braga, 2001e, p. A 8).

Nessa chave, a conjuntura animada do ano da eleição do novo presidente me levou a perpetrar o texto “*É hora de enfrentar o atraso*” em que considerava:

“A inflação baixa esgotou-se como bandeira frente ao crescimento medíocre, ao desemprego, à estagnação ou queda dos rendimentos reais, à dependência externa. O clamor nacionalmente majoritário deverá expressar-se não apenas pelo crescimento mas, sobretudo pela mudança no estilo de crescer.

As dificuldades existentes na economia mundial devem reforçar a necessidade de construir nacionalmente um projeto que seja ao mesmo tempo menos vulnerável à instabilidade internacional e participativo das energias construtivas que derivam da interdependência financeira, tecnológica e produtiva entre os países.” (Braga, 2002a, p. 80)

A confirmação de que baixa inflação não é igual a estabilidade veio com mais um comparecimento brasileiro ao “caixa” do FMI. Escrevi: “*FMI – Tudo e nada a comemorar*”. (Braga, 2002b).

Em 2004 era conselheiro do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social – CDES – da Presidência da República onde fiz um depoimento. Os trechos abaixo correspondem a comentários desse depoimento face a uma exposição do Ministro da Fazenda, Sr. Antônio Palocci, em reunião a que estavam presentes vários conselheiros, ministros, e o presidente Luís Inácio Lula da Silva.

“A exposição do Ministro Palocci pode ser sintetizada na questão de como o Brasil transitará de um regime de baixa inflação e baixo crescimento, para um regime de baixa inflação e alto crescimento com inclusão social (...). Vejamos os problemas principais. Primeiro, a vulnerabilidade externa, ainda que tenha sido diminuída merece mais discussão. Segundo ponto, um padrão de financiamento para a economia brasileira. A pergunta fundamental diz respeito justamente a isso: qual será o padrão de financiamento? Parece que, face às condições internacionais, terá que ser um padrão de financiamento no qual o endividamento externo esteja sob controle, senão nós estaremos

extremamente vulneráveis (...). A terceira questão é a situação internacional...”

“...o cenário internacional tem sido, nos últimos anos, de extrema instabilidade estrutural em que, sobretudo, os tempos de aplicação de recursos estão encurtados. Há uma liberalização grande do movimento de capitais e as gestões financeiras da volumosa riqueza mundial estão sendo feitas com os olhos voltados para a taxa de juros e para a taxa de câmbio. O País que não tem moeda conversível é altamente vulnerável...”

“...o paradoxo principal, senhor presidente, é que ante uma boa notícia de que o emprego cresceu, nos Estados Unidos, o mundo entra em pânico financeiro¹⁰. Quer dizer, isto é uma expressão extrema do quanto é paradoxal, para não dizer grotesca, a situação internacional do capitalismo (...) Ao elevar a taxa de juros o que acontece? Nós provocamos um freio na economia, com isto a receita tributária cresce menos, já que a economia se deprime, com o que a dívida pública cresce e os ganhos fiscais podem ser perdidos.(...) Por fim, na estratégia de desenvolvimento destaco dois pontos, o primeiro, que o Presidente Lula tem acentuado enfaticamente, é a necessidade de haver um plano nacional de desenvolvimento regional, ou seja, não é apenas ter incentivo para as diferentes regiões, mas ter um plano orgânico, integrado na dimensão nacional. Penso que isso é importante e acredito até mesmo que, no âmbito da Amazônia, o Presidente acabou de adotar medida estratégica quando definiu a construção do gasoduto Coari – Manaus, o que mudará a matriz energética daquela região e, portanto, poderá conduzir a um polo de desenvolvimento importante. Em conclusão, avalio, portanto, que a disjuntiva parece ser a seguinte: ou conseguimos essa transição de um regime de baixa inflação e baixo crescimento para um regime de baixa inflação com alto crescimento, baixo endividamento externo e com um sistema de

¹⁰ Com essa frase pretendi alertar para o fato de que aumento do emprego era visto como ruim pela Alta Finança que passava a temer inflação e desvalorização de sua riqueza financeira de papel.

financiamento adequadamente articulado, ou nós corremos o risco de permanecer em um regime de baixa inflação, sim, porém, de baixo crescimento e de grande vulnerabilidade nesse mercado internacional instável.” (Braga, 2004a, p. 11-13).

Desde o Plano Real grande maioria das avaliações críticas apontava para um bloqueio inexorável ao crescimento decorrente do paradigma liberal de condução da economia do qual o plano de controle da inflação era apenas um subconjunto. Era como se a crise do desenvolvimentismo – dos anos 1980 até meados dos 1990- continuasse.

Comecei a partir de um certo momento- talvez por volta de 2004- a inquietar-me intelectualmente com essa interpretação a despeito de saber dos custos sociais e mesmo macroeconômicos que tal senda implicava. Mas, a tese neoestagnacionista explícita ou implícita nos mencionados diagnósticos não me convencia.

Em 2006 concedi uma entrevista em que defendia a tese de que já estava em curso um novo padrão de “desenvolvimento” capitalista (que não passem despercebidas as aspas) e que a crise do desenvolvimentismo não só estava superada como a economia brasileira mesmo que sob os ditames liberais poderia crescer.

Foi publicada pela Revista eletrônica do IHU – Instituto Humanitas Unisinos, em 29/05/2006:

“Minha divergência é a seguinte: a partir de 1994, nós temos no Brasil um padrão de desenvolvimento capitalista que superou a crise do desenvolvimentismo que teve vigência entre 1980 e 1994. Não é um padrão de desenvolvimento furtadiano, do Celso Furtado, que é o padrão que eu creio que a maioria dos brasileiros gostaria que existisse. Mas nós não vivemos uma infundável crise econômica. No Brasil o padrão de desenvolvimento capitalista é medíocre, de baixas taxas de crescimento e baixa inflação, e precisa ser mudado. Mas, não está à deriva. Os problemas graves são o desemprego e a distribuição da renda, a pobreza e a miséria. A inflação está baixa, não há estagnação econômica, tem superávit de balança

comercial. As empresas têm lucro operacional e financeiro. O Governo tem superávit fiscal primário demais. O problema é que é usado para pagar juros demais. O capitalismo não tem compromisso com o emprego, nem com a distribuição de renda e de riqueza, nem com crescimento sustentado.”

Sobre a Moeda.

“...nós já temos uma moeda nacional que está refundada desde 1994. Antes disso, nós não tínhamos moeda, estava tudo monetariamente desorganizado. Era o chamado "dinheiro financeiro", nas palavras da professora Maria da Conceição Tavares. A moeda era indexada, dinheiro dos ricos. Hoje, não é mais assim. Temos uma moeda que, ainda que seja inconvertível internacionalmente, que é o real, junta as três funções básicas. O real serve para medir preços, para ser meio de pagamentos e é reserva de valor internamente.”

O quê e como fazer?

“O que temos que fazer, em primeiro lugar, é compreender esse novo capitalismo que está aí, acoplado à globalização financeira, desde 1994, com a política de Fernando Henrique Cardoso e de Antônio Palocci. Em segundo lugar, para mudar isso (...) não basta corrigir a taxa de câmbio, corrigir o superávit primário e baixar a taxa de juros devagarzinho. Não é isso!”

Só o crescimento não basta.

“Precisamos, além disso, colocar no centro da discussão o crescimento com distribuição de renda. Alguns caíram no falso juízo de que basta retomar o crescimento que depois, na sequência, a gente vê o que faz com a questão distributiva etc. (...) Temos que discutir, ao mesmo tempo, crescimento e distribuição de renda e a meta histórica de superar o subdesenvolvimento. Esse é o ponto, a essência da argumentação.”

“Um padrão de desenvolvimento *capitalista* não pode ser confundido com processo de superação do subdesenvolvimento. (...)Deste ponto de vista, existe um novo padrão no Brasil. (...) Foi fundada uma nova moeda(...) Quando essa moeda fraqueja, como fraquejou durante o governo FHC - 1998/1999, o FMI, os EUA, os países desenvolvidos credores vêm e bancam essa moeda fazendo empréstimos em dólar. Mas, talvez, um dia os EUA e os outros não irão bancar. Por isso há um padrão instável e sujeito a crises, mas é um padrão. Eu diria que é um padrão do ponto de vista monetário, que é *neo-dependente-americano-associado*.”

O tema em que trabalhei logo em seguida dizia respeito à inserção financeira internacional do Brasil nos marcos desse paradigma liberal em desdobramento no nosso país. Pelo Centro Internacional Celso Furtado de políticas para o desenvolvimento publiquei o artigo “Inserção Financeira Internacional e Capitalismo no Brasil 1987/2006” nos Cadernos de Desenvolvimento 2 (Rio de Janeiro, dezembro, 2006, ano I, n.2).Para escrever esse texto contei fundamentalmente com as pesquisas da Professora Daniela Prates, minha colega na Unicamp.

Tratava-se agora de enfrentar o argumento convencional de que a adesão à globalização financeira dos países em desenvolvimento implicaria a convergência de nossas economias, finanças, inflação, produtividade e “tudo mais” aos padrões dos países desenvolvidos.

Apresento trechos cruciais desse trabalho:

Abertura financeira e o sistema financeiro nacional.

“Após inúmeras medidas ao longo de quase duas décadas o Brasil tornou-se um país amplamente sintonizado com a globalização financeira.

Estão abertos “portos” e mercados aos capitais internacionais e nacionais. Há exceções tais como a proibição de transações em moeda estrangeira no espaço nacional.

O Brasil está no jogo político-econômico da **financeirização global**¹¹ que como se sabe combina, incerta e arriscadamente, acumulação produtiva, financeira e fictícia¹² de capital. (...) O traço de desenvolvimento desigual e combinado, típico do capitalismo, não foi extinto pela financeirização; mas, ao contrário, foi tornado mais amplo e perigoso, sobretudo, socialmente perigoso.

Essa inserção brasileira internacional deu-se em simultâneo a um rearranjo estrutural do sistema financeiro nacional que foi efetuado sob as seguintes características:

- 1- Privatização dos bancos públicos estaduais.
- 2- Reestruturação, saneamento e capitalização dos bancos públicos federais.
- 3- Reorganização dos bancos privados nacionais numa onda importante de centralização de capital. O Banco Central executou o Proer — Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Sistema Financeiro Nacional — para efetuar o saneamento de instituições”.
- 4- A partir dessas reorganizações o sistema estaria apto a ampliar a oferta de crédito permitindo afirmar que os problemas, agora, encontram-se em dois âmbitos: controles oligopolísticos dos altos *spreads* e baixa aceleração da demanda de crédito além da ausência de uma política financeira pública.
- 5- A moeda nacional mesmo que internacionalmente inconvertível é uma reserva de valor do ângulo nacional. Considerando as inovações dos mercados derivativos¹³ atuantes nos âmbitos *onshore*(doméstico) e *offshore* a própria moeda nacional que é internacionalmente “inconvertível” presta-se, entretanto, a uma especulação peculiar

¹¹ Ver Braga, J.C- Financeirização global- O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo, em Poder e Dinheiro (Orgs.Tavares, M.C e Fiori,J.L; Ed Vozes, 1997).

¹² Compreenda-se por fictícia a acumulação que se regula independentemente da acumulação produtiva-operacional de capital. Ocorre, quando, por exemplo, continuamente, as ações de empresas, valorizam-se acima do que permitiriam a evolução dos lucros operacionais que lhe dariam “garantias reais”.

¹³ Relembrando: Assim chamados- “derivativos”- porque os valores de negociação derivam de outros ativos como *commodities*, taxas de juros, taxas de câmbio, cotações futuras de índices etc. Há um amplo leque de operações com derivativos: a termo, futuros, opções, swaps.

pela qual se aprecia em relação ao dólar, fica temporariamente “convertível” para os grandes *players* nos mercados derivativos e dá mostras de mais uma jogada da valorização monetário-financeiro-fictícia.

- 6- O Banco Central do Brasil vem tendo um desempenho de **tipo independente** no âmbito do exercício da política econômica.”

Características da abertura financeira¹⁴.

“A inserção financeira internacional deu-se no caso brasileiro através de uma abertura que esteve legalmente amparada por exposições de motivos, medidas provisórias de iniciativa do Executivo e em resoluções e circulares emitidas pelo Banco Central.

Dessa forma ocorreu sem consideração ao fato de que ainda não foi regulamentado o Artigo 192 da Constituição Federal de 1988 que deveria reger o funcionamento do Sistema Financeiro nacional. A abertura financeira aos bancos estrangeiros utilizou-se do Artigo 52 das disposições constitucionais transitórias que deixava caminho aberto através de acordos internacionais de reciprocidade e através de situações ditas de “interesse nacional”. Deu-se também sem que esteja extinta a Lei 4131 de 1961 na qual está estabelecida a regulamentação da participação dos capitais estrangeiros na economia brasileira”.

A chamada abertura financeira envolve o grau de liberdade dos movimentos de capitais e das transações monetário-financeiras em moeda estrangeira numa determinada economia nacional. Em função desses fatores determinam-se as possibilidades de que residentes assumam posições ativas e passivas em moeda

¹⁴ Acerca das primeiras fases desse processo ver Hermannn, Jennifer- Liberalização financeira e crise cambial: a experiência brasileira no período 1987-1999 em “Regulação financeira e bancária”, Rogério Sobreira (Organizador), Editora Atlas S.A.-SP-2005. Acerca da abertura financeira no período 1989-1999, ver Freitas, M. C. P.; Prates, D. M. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências, *Economia e Sociedade*, Campinas, nº 17, p. 81-111, (2001) e Freitas, M. C. P. (Org.). *Abertura do sistema financeiro no Brasil*. São Paulo: Fundap: Fapesp/Brasília: Ipea, 1999.

estrangeira bem como as condições de participação de não residentes no mercado financeiro nacional.”

Níveis de abertura financeira

“Já em 1991 ocorrem duas outras importantes mudanças: 1- a permissão para que *commercial papers* (títulos de renda fixa de curto prazo) e *notes e bônus* (títulos de médio e longo prazo) sirvam de fontes de captação externa capazes de financiar operações de repasse para o mercado doméstico, operações essas que antes estavam restritas aos empréstimos captados junto aos bancos estrangeiros; 2- a regulamentação de emissões de ações de empresas brasileiras no mercado americano [ADR- american depositary receipts] e noutros mercados estrangeiros [IDR- international depositary receipts] (Ver Hermann, 2005,p.216-217)

Após essas iniciativas dos governos Sarney e Collor o movimento de inserção financeira vai-se intensificando tanto nas gestões de Fernando Henrique quanto na gestão de Lula.

Assim, em 1994, ocorre a adesão brasileira ao Acordo de Basiléia que corresponde à busca de um novo quadro nacional/internacional de regulação bancária liderado pelos bancos centrais dos países desenvolvidos cujo âmago é a exigência de níveis supostamente adequados na relação capital / ativos. Nesse mesmo ano dá-se a renegociação da dívida externa brasileira nos moldes do Plano Brady (Ver Hermann, 2005, pp. 228/233).

É de agosto de 1995 a Exposição de Motivos n.311 do Ministério da Fazenda assinalando que é do interesse do país ampliar ou abrir a entrada de capitais estrangeiros no Sistema Financeiro Nacional. Recorde-se que, desde a reforma financeira de 1965 até então, os investimentos diretos estrangeiros no sistema bancário só eram permitidos com base no princípio de reciprocidade de abertura por parte dos países de onde se originassem tais investimentos.

Em outro lance importante nessa direção está a permissão implícita para a entrada de estrangeiros nos mercados de derivativos, em Janeiro de 2000, durante a gestão de Armínio Fraga no Banco Central. No estilo jurídico americano tal permissão decorreu do fato de “não se proibir a entrada de estrangeiros” nos documentos legais referentes à matéria. (Resolução 2689, 26/01/2000).”

Salientei ainda nesse artigo as iniciativas de unificação dos mercados de câmbio (o das operações comerciais com o das operações de turismo e financeiras de curto prazo); a extinção da Conta de Não-Residentes (CC5) através da qual se executavam transferências de moeda estrangeira por parte de instituições financeiras; a continuada flexibilização da cobertura cambial- isto é, da obrigatoriedade dos exportadores venderem seus dólares no mercado de câmbio brasileiro; a concessão de incentivos fiscais aos investidores estrangeiros para a aquisição de títulos da dívida pública interna.

Ingresso na globalização financeira.

“Um dos principais alvos buscados nesse processo, segundo os formuladores das políticas, é alçar o Brasil à posição de *investment grade* na avaliação das agências internacionais de classificação de risco. Para tanto essas agências internacionais afirmam que falta um arrojado corte de despesas correntes não-financeiras (previdenciárias sobretudo) para uma reestruturação equilibrada(sic!) de longo prazo da questão fiscal.

Nesse caminho, entretanto, há instabilidades à espreita justamente em razão da ampla movimentação de capitais que passa a ocorrer através da conta financeira do balanço de pagamentos. Como se sabe acentuam-se as interações entre taxa de câmbio e taxa de juros especialmente sob a vigência do regime de câmbio flutuante¹⁵.

¹⁵ Consultar Maryse, Farhi- “O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária”- Boletim Política Econômica-em foco n.7 (Nov. 2005/Abr. 2006) Cecon-IE- Unicamp.

Outro fator importante a ser lembrado é o desenvolvimento dos derivativos financeiros ao longo do movimento de abertura uma vez que se eles permitem um avanço na gestão do “risco microeconômico” tendem ao mesmo tempo a espalhar o risco pelo conjunto da economia, via a cadeia de operações que engendra, podendo assim até mesmo ampliar o “risco sistêmico”.

Mencionei nesse momento do texto a necessidade de considerar como as contas externas passariam a afetar o passivo externo bruto e o passivo externo líquido. Nada tão atual neste 2011 em que escrevo já que pelo lado da dívida externa (crédito bancário) o Brasil tem caminhado bem até agora e acumula reservas internacionais em torno de trezentos bilhões de dólares enquanto o crescimento do passivo líquido aponta para a necessidade de atenção quanto ao eventual surgimento de outro tipo de vulnerabilidade externa.

Perspectivas e políticas necessárias.

“A inserção financeira internacional brasileira na globalização faz parte da constituição de um “novo” padrão de acumulação do capitalismo brasileiro que vem se instaurando desde o Plano Real (...) Nesse regime tem sido ressaltada nos últimos anos a redução da “vulnerabilidade externa” tendo em conta a evolução favorável do indicador dívida externa total / exportações reforçada há já três anos por uma inesperada e vigorosa evolução das exportações. Por outro lado, a expansão dos estoques de investimento externo direto e do investimento de portfólio deixa sob foco a evolução menos tranquilizadora do indicador passivo externo líquido/ exportações, provocada pela expansão expressiva do numerador desde dezembro de 2001.

Como se sabe o passivo externo bruto -PEB- é composto pelos seguintes valores: dívida externa securitizada, investimento de portfólio, dívida externa bancária, estoque de investimento externo direto. O passivo externo líquido-PEL- decorre do PEB menos: reservas internacionais e os haveres dos bancos comerciais e os créditos brasileiros ao exterior.

De acordo com dados do Banco central o PEB em setembro de 2005 era de US\$ 521,06 bilhões. As reservas (US\$ 60,2 bi), os haveres (US\$ 13,5 bi) e os créditos (US\$ 2,7 bi) totalizando US\$ 76,4 bilhões. Esse valor extraído do PEB leva a um PEL de US\$ 444,65 bilhões. Em dezembro de 2001 o PEB era de US\$ 387,04 bilhões e o PEL era de US\$ 339,81 bilhões. Assim, entre 2001 e Setembro de 2005, o PEB cresceu 34% enquanto o PEL cresceu 30%. Para fins de ilustração: a relação dívida externa líquida / exportação era de 0,9 em setembro de 2005 enquanto a do passivo externo líquido / exportação era de 3,5.

Assinale-se que, em termos genéricos, um problema estratégico é qual a política pública financeira capaz de fazer com que o país aproveite produtivamente a abundância de capitais quando eles fluem para a periferia e, ao revés, como instituir mecanismos de proteção contra o refluxo (de capitais) já que quando ele ocorre pode, no limite, provocar crises econômico-financeiras de perfil semelhante ao de uma “grande depressão” tal como ocorreu na Argentina recentemente.

Em síntese, a inserção financeira internacional deverá, portanto, ser disciplinada desde essa ótica pública ou ficará sob a égide da instabilidade global.”

No artigo que segue meu objetivo foi sintetizar o tipo de capitalismo que estava se constituindo. O fiz através de um artigo para o jornal O Valor Econômico cujo título foi “O capitalismo brasileiro assim como ele é” em 28/06/2007.

Estagnacionistas, Cosmopolitas e Subdesenvolvimento.

“A razão numa perspectiva histórico-estrutural não parece estar nem com os estagnacionistas radicais nem com os cosmopolitas da globalização. O modelo econômico brasileiro, vigente desde 1994, dá fortes sinais de que está a elevar seu patamar de crescimento, mas revela limites na superação do subdesenvolvimento.

Subdesenvolvimento é a permanência de graus importantes de subordinação internacional no plano monetário-financeiro, de baixa capacidade endógena de

inovação tecnológica, de heterogeneidade estrutural nos planos produtivo, regional e social (questão sócio- agrária, entre outras), de disparidades na distribuição da renda e da riqueza, de desemprego estrutural.

Qual desenvolvimento ?

Entretanto, cuidado, pois já há os que ofereçam a miragem do "crescimento sustentado" (sic). Ora, isso não existe no capitalismo desregulado. Autores insuspeitos em suas adesões à civilização burguesa - Joseph Schumpeter e John Maynard Keynes - perceberam que o sistema se move por instabilidades, jamais por crescimento sustentado.

Para concluir, a hipótese é que o Brasil deverá elevar o patamar de crescimento através do modelo em curso ainda que combinando acumulação produtiva com a financeiro-especulativa. O problema grave é que isso provoca condições adversas à superação do subdesenvolvimento. A questão relevante, portanto, é: qual o modelo de crescimento? A análise aqui esboçada aponta para a necessidade de um desenvolvimento produtivista e distributivista. Ele requer alta taxa de acumulação produtiva, de aumento da produtividade para permitir crescimento e distribuição de renda e de riqueza sem pressões inflacionárias. Requer adequações da política econômica combinando intervenções de curto, médio e longo alcances. Isto implicaria mudanças gradativas e cuidadosas no modelo vigente o que é mais factível com crescimento, estabilidade e baixa vulnerabilidade externa”.

Coerentemente com o acima exposto procurei aprofundar os conteúdos de uma macroeconomia do desenvolvimento. Isso foi feito, dentre outras formas, através de um texto oriundo de diálogo com técnicos da Fundação Mauricio Grabois que editou um livro com várias contribuições acerca da temática-título: DESENVOLVIMENTO- IDEIAS PARA UM PROJETO NACIONAL(2010) tendo como organizadores Aloisio Sergio Barroso e Renildo Souza.

O capítulo sob minha responsabilidade foi intitulado: “Diálogo em torno de uma macroeconomia do desenvolvimento” e assim os segmentos que abaixo reproduzo apresentam um certo estilo coloquial dado o contexto em que surgiu.

“Na verdade, a despeito dos avanços do governo Lula, nós não temos um projeto nacional de desenvolvimento.”

Política nacional de desenvolvimento regional.

“Vou dar um exemplo que tem a ver com a região onde eu nasci, no Amazonas. Lá você tem uma Zona Franca que é muito criticada, muitas vezes, com razão; entretanto é a única fonte de crescimento de um estado daquele tamanho. Creio que a primeira questão é essa: esse é um país continental, você tem que ter, dentro do plano nacional, um programa de desenvolvimento regional pensado nacionalmente e isso eu creio que é um dos pontos que tem sido pouco falado, pouco avançado e, é muito complexo isso, mas seria fundamental”.

Contra o subdesenvolvimento.

“Tem que ser um plano nacional de desenvolvimento cujo alvo seja a superação do subdesenvolvimento.

O que significa você reduzir substantivamente a pobreza e a miséria, enfrentar as desigualdades regionais, tentar combater as heterogeneidades de todo tipo; o que significa ter uma política industrial para enfrentar as heterogeneidades dentro da própria matriz industrial, ou seja, os setores de média e alta tecnologia que não estão avançando como deveriam. Significa ter uma política de câmbio que esteja favorável ao desenvolvimento e que não fique oscilando ao sabor das forças do mercado. Significa ter uma taxa de juros que seja favorável ao projeto de desenvolvimento.

E tem a questão fiscal. Neste ponto vamos entrar no tal “triângulo de ferro” a que venho me referindo: câmbio flutuante, superávit primário, metas de inflação. Um triângulo de ferro que acorrenta, a meu juízo, o desenvolvimento. Déficit nominal zero. Gerar superávit fiscal em magnitude suficiente para pagar a dívida pública. O que significa? Significa um

aperto na questão fiscal brutal que inviabiliza um projeto nacional de desenvolvimento, que quer de fato enfrentar a questão social.

Podemos ter uma combinação de alto crescimento nesse novo projeto, mas se não tivermos, de fato, a meu juízo, mexido nesse tripé e, sobretudo dado força a uma política fiscal que tenha capacidade, fôlego e dimensão para tocar os projetos sociais que são necessários para superar o subdesenvolvimento, não sairemos de forma alguma dessa situação de um país industrializado, extremamente avançado em alguns serviços, extremamente avançado no sistema financeiro, mas com subdesenvolvimento, que é uma situação absolutamente paradoxal”.

Desindustrialização?

“O presidente Fernando Henrique, nós todos sabemos, dizia que esse país é socialmente injusto, mas não subdesenvolvido. O mestre Celso Furtado morreu dizendo que não, que era subdesenvolvido, e com toda a razão. Porque, além dessas mazelas sociais, a nossa moeda é uma moeda frágil, não é internacionalmente conversível e é amparada, hoje, nessas reservas internacionais em moeda forte, que podem, em determinadas circunstâncias, evaporar.

Sou partidário da tese que foram quebrados alguns elos da cadeia que são facilmente reconstituíveis por uma política industrial com o apoio do BNDES. Não creio, por exemplo, que o Brasil vai virar um grande canavial. Também não penso que estejamos às portas da doença holandesa, como dizem certos economistas. O Brasil produz celulares, aviões, automóveis, o Brasil tem a cadeia industrial do setor de bens de consumo, de bens intermediários, de bens de capital. Agora ela tem “buracos” em alguns complexos produtivos, digamos assim..., e isso pode ser agravado por essa política cambial antes que nós tenhamos, de fato, o problema de uma crise cambial.

Vejo então, na questão cambial, na necessidade de intervir no câmbio, uma necessidade de construção no âmbito do projeto nacional do fortalecimento da estrutura produtiva e da infraestrutura, evidentemente, a econômica- transportes, energia, telecomunicações- e a social, a começar por um grandioso problema de saneamento básico, condição indispensável contra o vexame da dengue e de tantas mortes evitáveis”.

Questão Fiscal.

“Além disso, na questão fiscal é crucial mudar o enfoque para que o Estado tenha, de fato, força de gasto para fazer um gasto social de grande magnitude, senão não vai ter como enfrentar a miséria e a pobreza. O crescimento ajudará mas, por maior que ele seja não se pode abdicar de uma ação direta do Estado ou firmemente articulados com os prestadores privados de serviços públicos. A questão fiscal é fundamental, e ela está obviamente vinculada a essa questão monetária, da taxa de juros, porque nós sabemos como impacta sobre a dívida pública”.

A sempre adiada Reforma Tributária.

“Então, sobre a reforma tributária, é algo que o programa de desenvolvimento deveria aprofundar com muita solidez, com muita competência, numa análise das forças políticas que se poderia mobilizar no sentido de tentar viabilizar uma reforma tributária coisa que há tempos se discute. No fundo, se fizeram reformas tributárias, mas espúrias tipo CPMF, etc.; ou várias contribuições indiretas que elevaram a carga tributária”.

Meta de taxa de câmbio.

“Temos, por outro lado, que dirigir esse câmbio. Nós temos que ter meta de câmbio. Como que nós não vamos ter meta de câmbio? O professor Luiz Gonzaga Belluzzo formulou recentemente: nós temos que operar no mercado à vista e temos que operar no mercado futuro de câmbio. Temos que nos antecipar aos movimentos especulativos que eles fazem para apreciar o real, com um Banco Central ativo com uma meta de câmbio, não necessariamente explícita”.

Privilégios da oligarquia financeira.

“... as empresas estão financeirizadas como mostrou, na crise de 2008 a Votorantim, como mostrou a Sadia e tantas outras- estima-se que cerca de quinhentas empresas envolvidas na especulação com derivativos.

Precisamos ainda compreender que o Brasil nunca foi “estagnado”, sempre foi um país dinâmico do ponto de vista capitalista, se observamos a nossa economia até início dos anos 1980. E mesmo durante as tais “décadas perdidas”, houve uma estagnação relativa apenas, sendo perdedores a grande maioria da população e o Estado e sendo vencedores os intermináveis detentores da riqueza acima mencionados. Então é questão fundamental ter um fisco poderoso para ajudar uma política social de grande e largo alcance para um país que tem a população que tem e uma dimensão territorial que tem.

Portanto, voltemos à questão central da política macroeconômica: é fundamental que esse triângulo de ferro: fisco, meta de inflação e câmbio flutuante - que virou um consenso difícil de ser rechaçado -, seja quebrado. E na hora que se começar a mexer nisso virão reações fortes dos donos do poder e do dinheiro. Mas é necessário mexer. Eu diria então que aqui é o calcanhar de Aquiles, é a *pièce de resistance*, pois a economia até vai crescer, mas se não mexer no tal triângulo, não dissemina o crescimento para superar o subdesenvolvimento.

Fim do neoliberalismo?

“E ademais se fica sujeito mais fortemente às instabilidades que o sistema capitalista mundial terá daqui pra frente, porque, ao contrário do que alguns afobados disseram, não é agora o fim do liberalismo.

(Mais grave é) concluir que vai ser refeita uma arquitetura internacional que haverá uma cooperação para montar uma nova ordem internacional vai um longo caminho, uma longa dificuldade...

Agora mesmo, voltaram já a todo vapor as grandes operações internacionais especulativas com derivativos. Por isso mesmo, nós temos que ter uma política nacional preventiva, porque nós viveremos, continuaremos vivendo num capitalismo financeirizado e altamente instável; com uma regulação discreta, porque não há consenso até agora nessa regulação. Não há consenso, não há interesses poderosos em implementá-la”.

Financistas

“Observemos: se o empresariado nacional, de fato, fosse prejudicado pela taxa de juros que é praticada no Brasil ela ainda seria tão alta quanto é?

Mesmo com um câmbio desse as exportadoras por exemplo, fazem um jogo financeiro e acabam tendo um balanço muito bom . Se tivéssemos uma fratura no interior da classe burguesa que de fato apontasse numa outra direção seria melhor, mas eu não vejo isso.

Por último, a questão do sistema financeiro, porque vimos perfeitamente, que na crise atual, o que na verdade operou foram os bancos públicos que por sorte nós mantivemos (...) privatizamos os dos estados, mas não os federais, como eles queriam, mas o sistema financeiro privado manipulou a liquidez cedida pelo Banco Central e a reaplicou em título público nessas tais operações compromissadas.

Então, o que fazer sobre esse nosso sistema financeiro? Qual é a política financeira, a política monetária; vamos ter uma política financeira? Ou seja, como política financeira eu quero dizer uma política na qual o governo estabelece regras, procedimentos, modalidades de negociação, com o sistema financeiro privado, usando a sua força de banco central e de bancos públicos para fazer com que o sistema financeiro de fato financie o investimento de longo prazo.

O mercado de capitais cresceu mais do que muita gente esperava; então ele começa a ter um papel importante. Muito bem: vamos ter que impedir as operações mais especulativas.

Mas o sistema de bancos: qual vai ser a política financeira sobre ele? Será que seria interessante, por exemplo, dar uma penalidade fiscal se o banco não atuar no financiamento de longo prazo e o banco que mais atuar no financiamento de longo prazo ter um alívio fiscal? Assim, um caminho seria enquadrar os bancos tributariamente e forçá-los por aí a se acoplar mais nos investimentos de longo prazo. Quem se acopla alivia a situação fiscal, por sua vez. É uma hipótese, por exemplo, que vem naturalmente à mente para se usar uma política fiscal séria”.

Com chegada do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva ao poder em 2003 entra em pauta a questão relativa a quais mudanças poderiam ocorrer no paradigma liberal em andamento.

Na segunda metade da década de 2000 participei de 2 seminários na University of Texas at Austin, nos Estados Unidos, do qual participaram pesquisadores brasileiros, latino-americanos e membros da mencionada universidade. Surgiu então a ideia de organizar um livro sobre a performance dos governos de esquerda na América Latina. Com meu colega da Unicamp e amigo Pedro Luiz Barros Silva teve início a redação de um capítulo que também contou com a participação de Vera Lúcia Cabral Costa.

Esse trabalho denominado “Lula’s Administration at a Crossroads: The Difficult Combination of Stability and Development in Brazil” foi assim publicado no livro LEFTIST GOVERNMENTS IN LATIN AMERICA – SUCCESSES AND SHORTCOMINGS organizado por Kurt Weyland, Raúl L. Madrid e Wendy Hunter e editado pela Cambridge University Press (2010)

Vamos às hipóteses ali elaboradas, que foram escritas no primeiro semestre de 2008. É evidente que uma leitura feita hoje (2011) se beneficia da observação de que ao término do segundo mandato do presidente Lula, em 2010, a economia mostrava maior crescimento e perspectivas sociais ampliadas seja pela política social de transferência de renda, seja pelo incremento real do salário mínimo, seja pela ampliação do emprego formal, seja pela facilitação do acesso ao crédito por parte dos segmentos de menores rendimentos:

“The present chapter examines what Brazil’s so-called leftist governments have done right for the development of the country.¹ It seeks to identify the principal policy issues and decisions of the Cardoso and Lula administrations from 1994 until the middle of 2008. Our main argument is that a new pattern of capital accumulation that was beginning to be established by the Cardoso government has been extended and consolidated under the Lula administration. At the same time, a new set of social policies, particularly programs for the very poor, were implemented by the Cardoso government and have been expanded and deepened under the Lula administration. In other words, a significant change in Brazil’s social policy strategy (Draibe 2003) that

had been initiated between 1996 and 2002 was intensified and strengthened between 2003 and 2008.

The Consolidation of a New Pattern of Capital Accumulation

The recent debate about Brazilian development has been centered around two positions, which for the sake of clarity will be presented in ideal-typical distinctness. The first position is that from the 1990s to the present, Brazil has been experiencing a process of socioeconomic regression. In this view, the country has again taken on the international role of agrarian exporter (Paula 2005; Bresser Pereira 2007; Gonçalves and Filgueiras 2007) – a development strategy of very limited promise. Other authors advance the opposite view, arguing that the adjustments already made to the Brazilian economy allow for its comfortable, beneficial insertion in ample international trade networks. Additional measures to redirect public expenditure could place the country on a steady path toward economic growth, provided that the government prioritizes investments in economic infrastructure (energy and transport) and contains current spending, especially expenditures on social security and health care (Pineiro and Giambiagi 2005; Franco 2006).

This essay argues that neither of these two positions correctly and fully describes the political and economic developments that have taken place in Brazil during the past 18 years, which include the administrations of presidents Fernando Collor de Mello (1990-92), Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), and Lula (2003 – present). Our view is that a new, typically capitalist development scheme is being fully consolidated in Brazil. This new pattern of capital accumulation has been built step by step since the beginning of the 1990s, replacing the preceding nationalist, heavily state-interventionist development model. The transition to and consolidation of this market-oriented strategy was put on a firm track in 1994 with the enactment of the landmark Plano Real, which expanded and accelerated an economic liberalization program initiated in more haphazard ways in 1990. Since sufficient time has passed, this chapter can examine the structural characteristics of the new economic strategy. Our

findings contradict both of the theories of contemporary Brazilian development described above.”

O artigo explica as características do paradigma econômico em andamento as quais já resumi em passagens acima de outros trabalhos meus e, portanto, não cabe repeti-las.

Seguem então observações complementares àquelas.

“Certainly, for the first time in decades in the 2000s there has been some modest reduction in income inequality. To explain this new albeit slight trend, scholars point to new or improved social policy initiatives, which target benefits toward the poorest layer of the population. These programs, which have been initiated by the federal government, yet with the decisive support of states and municipalities, include the retirement system for rural workers without previous requirement of contribution or official labor registration. By extending pension coverage beyond the formal sector of the workforce, which enjoys a reasonable level of wages and social protection, this program benefits a segment of the population that suffers from particularly severe material deprivation. The guaranteed cash benefits established by the Organic Law of Social Assistance for other needy groupings and the family grant program (Bolsa Família), which pays destitute families a monetary subsidy for sending their children to school and obtaining basic medical care, fulfill similar functions. All of these transfer schemes have been implemented in a very competent manner by established state agencies, namely the ministries of social security and of social development, respectively. As a result, these payments tend to reach their intended beneficiaries... these welfare programs are protected by strong state institutions against financial cuts and political backlash.

A more skeptical interpretation, by contrast, questions that even modest improvements in income distribution have in fact occurred. These voices claim that the annual data from the National Household Survey (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios) can only provide valid and reliable measurements of income

concentration between rich and poor sectors inside the formal labor sector; for various reasons, these surveys are incapable of ascertaining income shifts in the informal sector and of estimating the real differences of wealth concentration between the world of capital and the world of labor.²

Even if this skepticism is incorrect and there has actually been a slight improvement in income distribution, it resulted only from compensatory measures that seek to alleviate the socially deficient operation of Brazil's new development model. To the present day, there has been insufficient attention to public policies that combat the root of the problem through effective interventions in strategic areas, especially primary and professional education, health care, basic sanitation, and job and income generation. While there have been some efforts to this effect, they have been characterized by significant regional and sectorial differences. As a result, inequality in policy outputs and outcomes has continued to prevail among the country's regions, inside these regions between different states and municipalities, and even inside depressed municipalities. Whereas some local and regional governments have been able to enact successful strategies to generate social assistance, jobs, income, and access to basic social services, others have failed on this front.

These serious social problems and deficits, however, do not necessarily depress economic growth or threaten the new market-oriented pattern of capital accumulation. Although they may eventually become a political problem of national reach, that does not seem to be taking place under the Lula da Silva administration”

The Need for a New Development Model

“This essay adheres to the general view that a market-oriented pattern of capital accumulation does not automatically help a country to overcome underdevelopment. It is well-known that a market economy as such does not guarantee full employment, an equitable distribution of income and wealth, and the effective sovereignty of the nation. But as a new departure during the 1990s, such a market-oriented system has

been established and consolidated in Brazil, even under a left government. Starting with the Plano Real, which resolved the country's monetary crisis, Brazil enacted a series of liberalization measures that substantially reshaped its development strategy. This economic transformation was accompanied by the creation of a social protection system that extends into the poor informal sector and by the redefinition of intergovernmental relations. As a result of all these changes, Brazil's new pattern of capitalist growth in the context of financial globalization has definitively replaced the preceding nationalist development model and has acquired powerful economic and political bases of support (Torres Filho et al. 2007). The market model is by now secured in its strategic foundations and is subject only to tactical criticism from business people, such as incessant complaints about the tax burden, the government's current spending levels, and social security outlays. It is notable that a government headed by a left party has played a key role in consolidating this model.

But the fact that Brazil has consolidated a new, viable pattern of capital accumulation does not imply that this market model is bringing about true development by overcoming the numerous economic and social problems plaguing the country. A development model that would really hold that promise and bear out historic left ideals would be one in which innovation is generated domestically; monetary and financial flows are organized so as to diminish international dependence; dynamic production and fair distribution go hand in hand; regional issues are resolved in line with national priorities; and the country asserts its national interests and assumes a leadership position on the global stage. Admittedly, it would be difficult to identify a country that has already achieved these goals, especially in Latin America.

If Brazil does not construct a new development scheme along those lines, it may achieve growth but make other problems of underdevelopment more intractable – precisely what happened for decades before the debt crisis of the 1980s. These features of underdevelopment include a high level of international monetary and financial dependence; a low domestic capacity for technological innovation; structural heterogeneity among productive sectors and regions of the country; pronounced inequality in the distribution of income and wealth; structural unemployment; and

limited international influence. Given this multitude of problems and deficits, the construction of a socioeconomic model that is capable of overcoming underdevelopment would be a very complex task, both politically and economically speaking. As one of Brazil's leading development theorists, Celso Furtado, used to say in the early 2000s: the country has never been so far from what it dreamed".

De uma maneira algo mais ampla fizemos observações sobre o padrão socioeconômico que o Brasil precisa atingir o que já foi considerado acima e evito a repetição. Em conclusão o artigo apontou:

"Certainly, however, domestic and international interests that have gained strength over the years during which the liberal pattern of global financial insertion has been hegemonic impose serious political impediments to changing the country's accumulation pattern. These differences in orientation between conservative and progressive sectors have led to tensions inside the Lula government. As a result, the administration has been at a crossroads in its attempts to marry stability with development. The Central Bank's efforts in mid-2008 to combat renewed inflationary pressures through a significant increase in the basic interest rate reflect those tensions: Once again, the concern over economic stability won out over the promotion of growth and development. But this kind of outcome is not set in stone. Politics can make a difference and assert itself over and against economic pressures and constraints. The depth of income inequality and the variety of serious social and economic problems plaguing Brazil can certainly provide a strong stimulus for not abandoning the fight against the perpetuation of underdevelopment."

A política cambial tornou-se crescentemente questionável nos últimos anos e assim concedi outra entrevista ao IHU divulgada sob o título "Política cambial é homicida" em 24 de agosto de 2009. Permitam-me que reproduza trechos da mesma no esquema de perguntas e respostas.

IHU On-Line - Como percebe historicamente a posição brasileira em relação a sua política cambial? Em algum momento, essa política favoreceu o crescimento econômico efetivo e a distribuição de renda?

José Carlos Braga - Consideremos a partir do Plano Real. Inicialmente o câmbio foi utilizado como âncora para combater a inflação e, assim, tivemos valorização nominal e real da taxa de câmbio. Prejudicamos as exportações, a competitividade da indústria brasileira; criamos déficit comercial e de transações correntes, desequilibrando o balanço de pagamentos. É história conhecida da barbearagem cometida sob a tutela do Senhor Gustavo Franco que, ao sair do governo, tornou-se um financista. Essa política não estimulou o crescimento econômico como é do conhecimento geral da nação. A queda da inflação ajudou os de baixo na escala social, mas isso não foi suficiente para promover a distribuição de renda na dimensão que o Brasil necessita. Após o colapso cambial de 1998/99 ao qual chegamos pelas mãos do economista acima mencionado, ingressamos na “era da política de câmbio flutuante” na qual, durante a maior parte do tempo, destaca-se a figura do Senhor Meirelles, que sucedeu o Armínio Fraga, discípulo de George Soros, financista e megaespeculador internacional. No período posterior a 1999, a política cambial foi marcada pela instabilidade e, na maior parte do tempo, implicou a apreciação do real frente ao dólar; movimento que agora assistimos de maneira contundente. A persistir tal “coisa”, as consequências não são positivas quer para o crescimento quer para a distribuição.

IHU On-Line – Por que há desalinhamento cambial no país? Quais são as consequências da sobreapreciação cambial atual para a economia brasileira?

José Carlos Braga - Há um Brasil que paga juros reais elevadíssimos ainda em comparação com o resto do mundo, e isso atrai capitais especulativos evidentemente que derrubam o dólar e valorizam o real frente a essa moeda. E há um contexto internacional de capitalismo sob dominância financeira que persiste neste momento pós-trauma da crise financeira amainada pelos Estados Nacionais que, entretanto, ainda não regularam nada. Os capitais já estão retomando velhas e novas práticas de acumulação financeira à escala global. Esse tripé: câmbio flutuante, metas de inflação e superávit primário estrangula o salto brasileiro para o desenvolvimento. É um triângulo de ferro mortal. A política cambial é homicida do nosso desenvolvimento. É

isso! O Brasil foi capaz de crescer entre 2004/ terceiro trimestre de 2008 a taxas superiores a 4% ao ano graças aos financiamentos dos bancos públicos, aos programas sociais de transferência de renda, ao bolsa família, à recuperação real do salário mínimo, aos investimentos públicos. E adicione-se: as empresas privadas de porte médio-grande e as grandes resistiram, reorganizaram-se microeconomicamente, desendividaram-se, ganharam no financeiro e no operacional e partiram para crescer aqui e lá fora. E seguiríamos crescendo não fossem a crise internacional e a reação retardada do Banco Central brasileiro em termos de política de juros altos à turbulência e aos tombos da economia mundial.

IHU On-Line - Depois da crise financeira internacional, a abertura cambial se torna mais arriscada?

José Carlos Braga - O Brasil está integrado à globalização financeira e, mesmo antes da crise, já vinha no jogo da elevada financeirização do capitalismo vigente nas últimas décadas. Não foi um país-ator importante na crise sistêmica global atual por uma ironia e um paradoxo desde o início apontado pela mestra Conceição Tavares. É que os detentores de riqueza que operavam no Brasil - os nacionais e os internacionais - não precisavam ir à folia financeira internacional, já se bastavam com a folia nacional promovida pelo Banco Central e suas taxas de juros decididas nas reuniões presididas pelo Senhor Meirelles. Depois da crise, o Brasil se mostrou como um dos países menos afetados por causa desse paradoxo. Mas, é claro, que podemos pôr tudo a perder se deixarmos correr solta essa especulação cambial que está derrubando o dólar e tornando o real ficticiamente uma moeda forte.

IHU On-Line - O Brasil vive uma ameaça daquilo que se denomina peste holandesa? A desindustrialização ainda pode ocorrer no país?

José Carlos Braga - Creio que as condições para uma arrancada em direção ao desenvolvimento estão dadas como uma oportunidade histórica bem especial neste início do século XXI. Temos que aproveitá-la. Mas temos que superar a mediocridade e varrer a mesmice política do Executivo e do Legislativo. Aumentar a participação popular. Mobilizar a sociedade. Desmascarar a pseudociência de boa parte dos economistas. O projeto conservador envolve crescimento com aperto fiscal, privatização e distribuição mais à frente, “quando o bolo tiver crescido”. É aquela

velha história mesmo por parte dos “neodesenvolvimentistas” de direita. Não nos enganemos. O crescimento é necessário, mas não suficiente. Nós até podemos crescer e agravar o problema social, ambiental e outros.

IHU On-Line - Como o senhor percebe o Brasil frente à desaceleração econômica global?

José Carlos Braga -. Usar os bancos públicos como já se vem fazendo e ampliar essa utilização inclusive para quebrar a oligarquia financeira que tripudia sobre o povo e a nação como vimos em declarações recentes de banqueiros a favor de spreads elevados; isso numa reação à atitude dos bancos públicos de reduzi-los.

IHU On-Line - O que medidas distributivas como bolsa família e elevação do salário mínimo significam para o país? Como essas iniciativas favorecem melhores condições de vida?

José Carlos Braga – Essas iniciativas estão na base do crescimento maior que temos tido nos últimos tempos. Mas a meta tem que ser, no futuro, não mais precisar de bolsa família, porque a economia desenvolveu-se e gerou as oportunidades. Claro que por economia entendemos uma articulação entre Estado e mercado. O mercado sozinho não existe e quando existe termina por provocar crises de grandes proporções como a dos anos 1930 e a que estamos a assistir desde 2007, para não falar de outras como, por exemplo, a Depressão Argentina dos anos 2000.

IHU On-Line - Que aspectos devem permear a construção de um novo padrão de desenvolvimento produtivista e distributivista? O Brasil se encaminha, de algum modo, para esse projeto?

José Carlos Braga –A consciência e o debate avançaram no Brasil. Mas estamos longe de uma prática mais funda e irreversível até onde consigo enxergar. Minha esperança se funda em que cresce o número de inteligências que se direcionam politicamente para essas questões. Haja força e luta política com conhecimento de causa.

IHU On-Line - É possível conciliar crescimento econômico e sustentabilidade num país que deseja acelerar o crescimento e que investe em programas como o PAC? Percebe alguma sinalização nesse sentido?

José Carlos Braga – Sim, a dificuldade é que como somos atrasados no subdesenvolvimento, temos muito a fazer simultaneamente. Então a harmonização e sincronicidade tornam-se difíceis, conflituosas; além das contradições reais mesmas - ou vai ou racha; ou, de outro lado, preservemos a qualquer custo! Aliás, doravante em qualquer lugar do mundo, penso que a médio prazo qualquer proposta que não se proponha a isso está fadada à derrocada. A menos que apostemos na barbárie a valer. O padrão de crescimento de costas para as questões ambientais não tem mais credibilidade e apoio, está condenado politicamente porque simplesmente destruirá o planeta.

"Lula tem trunfos para negociar um acordo com o mercado: menos juros, mais crescimento" foi o título de entrevista concedida à revista Carta Maior em 08/12/2008. Da mesma forma que acima conto com que me seja permitido para melhor compreensão do contexto reproduzi-la em parte.

CM - Já se pode visualizar o passo seguinte dessa crise? Seria uma transição de retorno ao capitalismo regulado?

Braga - Acho difícil falar em retorno de uma coisa diferente em sentido forte do modelo atual. O capitalismo hoje não é igual àquele subordinado às regras de Bretton Woods com disciplina bancária egressa da crise de 29. Mais que isso, a supremacia da lógica financeira desregulada não é um privilégio dos mercados do dinheiro. (Nas empresas produtivas o) caixa, que no caso das grandes corporações internacionais detém volumes significativos de liquidez, obedece a uma função financeira agressiva.

CM – Mas a função financeira não existiu sempre?

Braga – Não estamos falando mais de aplicações passivas, defensivas como antes. São estratégias de valorização apoiadas em opções especulativas com câmbio, títulos, matérias-primas, de envergadura internacional. Sua contundência nada fica a dever aos profissionais do ramo. Não estamos falando em rentismo defensivo. As grandes empresas praticam um rentismo ofensivo. Estão no jogo da financeirização e não poupam cartas.

CM – Isso complica as saídas para a crise?

Braga - Veja, surgiu uma lógica que não era visível, pelo menos não era plenamente visível, nem no conceito de capital industrial de Marx, nem na concepção keynesiana de capital empreendedor. Isso obedece a uma capilaridade mundial sob hegemonia norte-americana. Não creio que a regulamentação desse padrão capitalista possa se deter nos limites anteriores baseados em regras prudenciais bancárias, exigências de maior contrapartida em capitais líquidos, enquadramento de bancos de investimento, etc. Tudo isso é necessário e deverá acontecer; mas o sistema não termina mais aí.

CM – O que seria necessário para ir além desse ponto, já difícil pelo que se observa?

Braga - Seria necessário um sistema de controle de grande complexidade nacional e internacional. Não enxergo viabilidade política para algo dessa proporção. O que o Volcker (Paul Volcker, ex-presidente do FED e conselheiro econômico indicado por Barack Obama) está dizendo? Ele está dizendo o seguinte: vamos agir, vamos recriar algumas regras, mas com cuidado, não se pode comprometer a criatividade dos mercados. Quer dizer, o limite é imposto pela lógica que levou à emergência dos supermercados financeiros, o vale-tudo das operações derivativas, alavancadas, etc., robustecidas a partir dos anos 70/80. Ademais, resta a questão nova que o capital produtivo já não se movimenta mais apenas como capital produtivo; a financeirização está arraigada à concorrência, da qual ele não pode se libertar; e a concorrência está associada à financeirização, que desse modo ficou muito mais difícil de regulamentar.

CM - O Estado que promoveu a regulamentação anterior também não existe mais; não existem as forças sociais que o orientavam...

Braga - Tenho que pedir licença para falar um pouco do estágio sistêmico dessa crise. O que a diferencia das anteriores, nos anos 70 e 80? Antes, cada vez que surgiam problemas num segmento do mercado, o Estado atuava como prestamista de última instância. Garantia as transações; oferecia um seguro às operações do próprio mercado. Dessa vez a crise é tão ampla, desarticulou a tal ponto o sistema, inclusive a capacidade de precificação do mercado que é uma de suas funções fundamentais, que não adianta o Estado dar garantias de última instância. Os negócios travaram. Há montanhas de papéis que nada mais valem; existem ativos tóxicos em poder de bancos, fundos e empresas de valor desconhecido; toneladas de papéis híbridos,

composições de diferentes ativos e riscos que ninguém mais sabe exatamente o que significam. Quer dizer, o mercado virou um sistema-sombra, cheio de armadilhas; a desconfiança é geral. Isso é uma crise sistêmica. Os fundamentos foram abalados e deixaram de referenciar os negócios. É aí que entram os Estados.

"O Estado está compondo inteiramente o mercado outra vez".

CM - As políticas convencionais não resolvem mais?

Braga - O que está ocorrendo com relação aos Estados, a expressão correta, é que eles se tornaram *'market makers'*; ou seja, o Estado está compondo inteiramente o mercado outra vez.

CM – Uma estatização para reconstruir o mercado...

Braga - Exatamente; paradoxalmente é disso que se trata. Uma estatização de enormes proporções para reconstruir os mercados. Daí as trocas envolvendo valores fabulosos de títulos podres por títulos do Tesouro, nos EUA. É uma transfusão. Estatização em defesa da macroeconomia financeira. É isso.

CM – Já ocorreu antes algo parecido?

Braga - Nessas proporções não. Ocorreram casos pontuais que de certa forma sinalizavam o passo seguinte que assistimos. Nunca se deixou de socorrer o sistema nesses trinta e oito anos de financeirização exacerbada e desregulada. Note, falamos de uma dinâmica que já persiste há 38 anos. Portanto, um arranjo capitalista mais duradouro que aquele dos *golden age*, os anos de ouro, quando o sistema devidamente regulamentado pelo Estado era induzido a trabalhar pelo bem-estar social. Isso durou trinta anos subsequentes à

II Guerra.

CM – Nos anos mais recentes o Estado passou a trabalhar pelo mercado...

Braga - Nunca deixou de intervir para salvar o sistema financeiro dele mesmo. Exemplos: Coreia em 1997; os bancos foram estatizados depois de quebrarem; em seguida devolvidos ao mercado. México, 1994, idem. Agora, nunca em dimensões tais que se pudesse dizer, como hoje, vivemos uma crise sistêmica. A financeirização desregulada trombou nas suas próprias pernas.

CM – É o fim do neoliberalismo?

Braga - Não diria; pelas mesmas razões que não acredito num Bretton Woods II que pusesse novas balizas fundadoras de um novo ciclo do capitalismo mundial. É preciso observar com atenção mais um tempo, mas talvez o pico da crise financeira tenha sido contornado. Vivemos agora a etapa seguinte, o impacto violento na economia real. Tudo vai depender das medidas a serem tomadas pelos EUA, a partir de 20 de janeiro, com a posse de Barack Obama. Creio que vão agir pesadamente. Vão lançar mão de uma política fiscal expansionista para tentar deter a recessão. No que diz respeito aos mecanismos financeiros, devem jogar alguma luz sobre o sistema-sombra e sua teia de negócios insondáveis. Mas não se deve ter esperanças numa grande reforma do sistema capitalista. Algo equivalente ou com a mesma importância histórica que marcou o sistema depois de 29 e depois da Segunda Guerra depende de atores políticos que não enxergo.

CM - No caso dos países da periferia do sistema capitalista, progressivamente minados progressivamente pela crise, a ação estatal também colide com esses limites no centro hegemônico?

Braga – É preciso examinar os casos concretos. Por exemplo, no caso da integração regional, na América do Sul, o grande entrave a uma ação coordenada, que nessa hora seria de extrema importância, são as elites locais. Elas, em sua imensa maioria, selaram seu destino ao destino da matriz hegemônica norte-americana. Isso tem que ser rompido por uma outra hegemonia.

CM - No caso concreto do Brasil, o que sobra para o governo, na medida em que as decisões já tomadas parecem insuficientes; a crise começa a desidratar o emprego, as contas cambiais e o investimento...

Braga - O Brasil é um desses casos que reúne trunfos para resistir; a partir de sua ação o cenário regional pode até mudar.

CM - Quais os trunfos do governo Lula?

Braga - Bom, antes é necessário dizer que ter trunfos não basta; é preciso utilizá-los. Esse fator está em aberto. Um exemplo: temos reservas expressivas a defender. Vamos defendê-las caso se assista a uma erosão de capitais, como se ensaia aqui e ali? Numa economia aberta o risco de fuga está posto a cada dia. Na crise, ele ganha velocidade

agressiva, como estamos vendo. O governo não pode assistir à perda de reservas passivamente. Vai se apoiar onde se as reservas se esvaírem?

"Bretton Woods II não ocorrerá. Pelo menos não nas dimensões e no horizonte de urgência colocado hoje para o Brasil".

CM - Não dá para apostar numa solução para a crise?

Braga- Bretton Woods II não ocorrerá. Pelo menos não nas dimensões e no horizonte de urgência colocado hoje para o Brasil. Esse é um balizador que o governo Lula deve incorporar de uma vez por todas. Anulamos o endividamento externo e acumulamos respeitáveis US\$ 200 bilhões em reservas. O Brasil vinha crescendo em bom ritmo, o mercado interno se fortalecia; os investimentos mostravam um fôlego há muito desconhecido...

CM - Tem o PAC despontando; um chão firme de retomada do investimento estatal?

Braga - Tem, tem o PAC. Mas aí as coisas começam a mostrar gargalos. O PAC está lento, ademais de ser insuficiente para garantir uma ação anticíclica com as dimensões que a crise parece cobrar. Aí caímos no círculo de ferro criado pela política monetária e o custo fiscal que ela impõe ao Estado e a toda sociedade.

"Não há justificativa técnica para manter os juros em 13,75% como insiste o BC".

CM - Mas existem obstáculos também. Alega-se em defesa da política do BC que uma mexida forte nos juros induziria a fuga de capitais; a inflação poderia explodir pressionada pelo câmbio; enfim, todo um cenário que amedronta e faz o governo optar pela cautela.

Braga - Vou responder de forma muito simples: isso é terrorismo. Terrorismo a serviço de quem lucra com juros em níveis absurdos. Não há razões de natureza técnica que justifiquem esse cenário. Repito: não há justificativa técnica para manter os juros em 13,75% como insiste o BC. A inflação está baixa e há deflação no mundo. O diferencial entre os nossos juros e os do resto do planeta, que estão caindo, é cada

vez mais favorável a uma redução substantiva. Ainda assim permaneceria um bônus ao investidor local. Portanto, a resposta que precisa ser articulada é uma resposta política. É uma escolha do governo e da sociedade. O governo Lula tem trunfos, além dos seus próprios, no campo internacional.

CM – Em que sentido?

Braga - O momento político é favorável a uma ação que mude a política de juros do BC de forma articulada, negociada. Uma renegociação das bases da dívida interna que libere recursos das despesas financeiras do Estado para acelerar o PAC e intensificar o volume de investimentos.

CM – Renegociar a dívida interna com os bancos detentores de títulos?

Braga - Não só, mas também com os grandes investidores, entre eles empresas que, como falamos antes, detêm expressivas posições de liquidez. Veja bem, não estou falando em calote. Não. Estamos falando em negociação pactuada. Significa conversar e politizar essa conversa.

CM – Qual seria a posição de força do governo Lula para uma Empreitada desse tipo?

Braga - O Brasil, como disse, é um dos que têm algo a oferecer. O país dispõe - ainda dispõe - de trunfos. O governo Lula tem cacife político. E tem o que oferecer ao mercado numa negociação em que diz: vou baixar os juros e, em troca, elevar o crescimento da economia e da rentabilidade das empresas. Pode-se adicionar a esse cardápio medidas de incentivo fiscal, como já têm sido feito. Agora, é uma operação de envergadura política e de coragem histórica. Algo dessa importância tem que ser conversado aqui e lá fora. É uma negociação. É sentar com o novo governo dos EUA e colocar as fichas na mesa: - Vamos fazer; o Brasil crescerá em plena crise; isso vai contribuir para reverter a recessão na América do Sul. O conjunto dos encadeamentos regionais interessa aos EUA. Então é isso: vamos fazer, vamos baixar os juros e reforçar investimentos. E vamos impedir a fuga de capitais. Acho que deve ser por aí. Temos chance. E não fazer é esperar que a própria crise nos salve”.

Em 19 de maio de 2010 em meio ao debate eleitoral Giuliano Contento de Oliveira e eu publicamos no Valor Econômico o artigo **“Política macroeconômica para o desenvolvimento”**. Unimos esforços para ir ao ponto sobre o qual há necessidade de insistir porque é uma espécie de “Consenso de Brasília” do qual já 3 governos lançam mão ainda que com algumas diferenças: os de FHC, os de Lula e o de Dilma, respectivamente digníssimos presidentes e presidenta da República do Brasil.

“Tem sido praticamente consensual, nos círculos que almejam sempre “mais do mesmo”, a necessidade de aperto expressivo da política monetária - já iniciado na reunião de abril do Copom - para enfrentar as supostas pressões inflacionárias advindas do ritmo acelerado de recuperação da economia brasileira. O Presidente do Banco Central chegou a sugerir, inclusive, uma “paulada” na taxa básica de juros. Trata-se, contudo, de uma interpretação circunscrita ao atual arranjo de política macroeconômica, em geral, e ao arcabouço do regime de metas para a inflação, em particular. Uma visão ampliada se faz necessária e suscita mudanças no atual “triângulo de ferro” da política macroeconômica – superávit fiscal primário, câmbio flutuante e metas para a inflação.

A realidade efetiva

Keynes mostrou que as decisões de investimento, variável-chave na determinação dos níveis de renda e emprego, são sensíveis a elementos de ordens objetivas e subjetivas que ditam o compasso de uma economia empresarial-monetária. Esses elementos determinam, por seu turno, o grau de preferência pela liquidez dos atores econômicos em determinado momento. No capitalismo, a incerteza radical impõe a incognoscibilidade do futuro, o que lança instabilidades diversas e imanescentes à dinâmica econômica.

O desenvolvimento, nas economias capitalistas, tende a caracterizar-se como estruturalmente instável, pois as decisões empresariais são descentralizadas e tomadas a partir de meras expectativas quanto à evolução das variáveis-chave do sistema. Não

estão, assim, assegurados estágios de desenvolvimento articulados e irreversíveis. O ritmo de crescimento e de investimento, bem como o grau de capacidade ociosa planejada das empresas, apenas de forma coincidente (e rara) atinge proporcionalidade ajustada entre os diferentes setores. Como as decisões empresariais são influenciadas pelas perspectivas de crescimento da demanda agregada, políticas monetárias restritivas podem obstaculizar o desenvolvimento.

A arte da política macroeconômica, assim, consiste em promover o desenvolvimento e, ao mesmo tempo, fazer com que as instabilidades iminentes a esse processo não sejam tais a ponto de comprometê-lo. As flutuações tendem a ser mais acentuadas nas situações em que prevalecem sistemas produtivos heterogêneos. No curto prazo, o aumento do investimento mostra-se condicionado pelo crescimento esperado da demanda e contribui para acentuar a procura corrente. Embora não convenha permitir que o ritmo de expansão da demanda agregada supere a capacidade de oferta-que se tem expandido-, é inegável que a existência de pressões de demanda constitui “per se” fator condicionante das decisões de inversão e preços das empresas. Logo, a taxa de inflação a ser perseguida pelo Banco Central e o arranjo institucional que orienta a condução da política monetária são determinantes para a viabilização de um projeto nacional de desenvolvimento em bases sólidas.

Debate alienante

O regime institucional de metas para a inflação, notadamente em seu formato atual não reconhece os desafios ensejados pelo processo tardio de desenvolvimento capitalista brasileiro. Sua assunção acrítica impõe um debate alienante de política macroeconômica e monetária, em particular. Transforma a taxa de câmbio em simples instrumento de desinflação, ao invés de um mecanismo essencial para a execução de uma política de desenvolvimento – condição que, ademais, restringe a tão propalada “autonomia da política monetária”, pseudo-resultante da comunhão entre câmbio flutuante e liberdade de capitais. Pode, em determinadas circunstâncias, impor um ônus demasiado à sociedade, abortando trajetórias de expansão econômica.

Necessidade e o vazio do debate político

Não se trata, claro, da recomendação de um arranjo de política econômica leniente com a inflação. Trata-se, sim, de compreender o processo de desenvolvimento brasileiro a partir de uma abordagem capaz de transcender os limites impostos pelo saber convencional - cada vez mais questionado depois da crise global recente -, com vistas a superar o atual “triângulo de ferro” da política macroeconômica. De um entendimento que aponta para a necessidade de políticas públicas estruturantes (reforma fiscal, sistema financeiro de longo prazo, desindexação financeira, etc.) voltadas à superação de obstáculos ao crescimento da renda e do emprego, capazes de solidarizar a política econômica a um projeto nacional e socialmente inclusivo de desenvolvimento.

No âmbito da política macroeconômica, requer-se, ainda, a adoção de um regime pautado no compromisso com a estabilidade do poder de compra da moeda - que pode ser realizado sem o regime de metas para a inflação -, no câmbio administrado e na política fiscal anticíclica – isso para não mencionar, evidentemente, a necessidade da política industrial enquanto instrumento de desenvolvimento. A sociedade brasileira merece um debate eleitoral que vislumbre alternativas ao atual “triângulo de ferro” da política macroeconômica.”

2.2 Evolução mundial do capitalismo

Já comentei que em 1988 desenvolvi pesquisas, durante o pós-doutorado, nos Estados Unidos, nas quais constatei que, desde os 1960/1970, vinha evoluindo um padrão sistêmico que deveria ser denominado de financeirização da riqueza e que correspondia à hipótese teoricamente erigida na tese de doutoramento, em 1985.

Essas pesquisas permitiram aprofundar a argumentação teórica e consolidar evidências empíricas. Numa linguagem convencional pode-se dizer que, a partir daí, escrevi vários textos em que faço a economia aplicada da formulação teórica da dominância financeira.

Durante a década de 1990, fiz viagens de pesquisas ao Japão, Alemanha e Estados Unidos que me municiaram de maneira importante.

Uma série de publicações tem início com o artigo “*A ‘financeirização’ do capitalismo desenvolvido*”, publicado na *Folha de São Paulo*, em 22 de julho de 1990, na página B2 do Caderno de Economia. Na sequência, essa formulação foi ampliada e apareceu como *Texto para Discussão do IESP*, n. 3, em 1990, reeditado em 1992 sob o número 5. Em 1993, o artigo foi publicado na revista *Economia e Sociedade*, do Instituto de Economia da Unicamp. Em 1997, cheguei a uma versão que considero a “mais acabada” sob o título de “Financeirização Global” que foi publicada no livro *Poder e Dinheiro*, organizado por Fiori & Tavares, da coleção Zero à Esquerda, da Editora Vozes. Em parte, terei de me referir às versões de modo cronológico procurando extrair de cada uma aquilo que for relevante no sentido de demonstrar como a hipótese de 1985 foi sendo evidenciada.

A partir de meados dos 1990, a ideia de financeirização é debatida e referida em diferentes trabalhos da literatura econômica.

Em “*A ‘Financeirização’ do Capitalismo Desenvolvido*”, publicado na *Folha de São Paulo*, estava formulada a essência dos avanços obtidos durante minha pesquisa em Berkeley. Nele, na linha da **dominância financeira** aplicada concretamente à economia internacional, procurei salientar as mudanças históricas que afetavam a dinâmica capitalista.

“A crise econômica das economias capitalistas desenvolvidas, entre meados dos anos 60 e o começo dos 80, e a respectiva superação, já em andamento, apresentam um importante enigma: por que, ao contrário das crises anteriores, nesta, não ocorreram nem uma ‘Grande Depressão’ nem um ‘crash’ financeiro generalizado? E, provavelmente, não ocorrerão, ainda que persistam instabilidades, no bojo da expansão de longo prazo que vem surgindo há, mais ou menos, sete anos.” (Braga, 1990a, p. B2).

Essa era uma pergunta pertinente já que não eram poucos os economistas que se encontravam à espreita de uma nova depressão semelhante àquela que ocorreu nos anos 1930. De resto, ainda continuam, uma vez que recentemente, na crise 2007/2009, apareceram

também os profetas da “Crise Definitiva”¹⁶ expressão utilizada ironicamente por Conceição Tavares no capítulo 2 de seu livro “Ciclo e Crise”.

“Esta crise e seus desdobramentos são novidades históricas que impõem renovação na interpretação teórica....”

“...do capitalismo atual cuja característica é a instabilidade estrutural com ‘Financeirização’ e Internacionalização dos ‘mercados de investimentos’.”
(Braga, 1990a, p. B2).

Nesse texto retomava o ponto vital, sobre o qual a repetição não é dispensável dada sua importância, de que as empresas comerciais e industriais atuavam já de maneira distinta da convencional:

“...as grandes empresas (financeiras e não-financeiras) são verdadeiras corporações capitalistas que exercem diferentes funções, atuam em diversos mercados e executam, sob aquela lógica de um cálculo financeiro geral para decidir sobre seus investimentos, de distintas naturezas, [...] em escala internacional.”

“É nos últimos vinte anos que se consolida a “financeirização...”

“A chave para a crise econômica deste final de século e sua ‘resolução’ é o ‘paradoxo da financeirização’...”

“São reduzidos os limites à velocidade e às formas de realização de riqueza privada capitalista, inclusive na sua modalidade mais ‘geral, abstrata e absurda’ a capitalização fictícia monetizada. E o paradoxo, reafirma-se, no fato de que, com isto, não ocorre uma liquidez na ‘circulação financeira’ excludente de liquidez na ‘circulação industrial’. Ao contrário, interpenetram-se as variadas instâncias de acumulação de riqueza, engendra-se uma simultaneidade instável entre os processos de criação de Renda (salários, lucros operacionais líquidos e impostos) e de Capitalização

¹⁶ Conceição Tavares diz que “crise definitiva” não é o colapso do sistema capitalista, mas sua impossibilidade de auto-regulação com o que se intensifica a politização da economia. Tavares (1978).

Financeira (juros, dividendos, rendas, etc., ampliáveis ficticiamente)”.
(Braga, 1990a, p. B2).

Nos *Textos para Discussão do IESP* e na revista *Economia e Sociedade* o título é: “*A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais*”. Foi utilizado o mesmo texto nas versões constantes da publicação do IESP e da Unicamp, havendo pequenas mudanças de redação. Mencionarei a versão de 1993 da *Economia e Sociedade*, bem como a de 1997 do livro *Poder e Dinheiro*.

Nas mencionadas versões procurei avançar no **conceito de financeirização**:

“A dominância financeira – a financeirização – expressão geral das formas contemporâneas de *definir, gerir e realizar riqueza no capitalismo*.”(Braga, 1993a, p. 26).

Explorei, também, nessas versões, a explicação de como o processo havia tido origem na economia dominante. Tratava-se de pensar sobre o “fim” da prosperidade da economia americana do pós-guerra, nos anos 1960, as mudanças macroeconômicas e a montagem da dinâmica de capitalização financeira.

Denominei de “financeirização originária” o processo que vai dos anos 1960 a 1990 tendo como determinantes os fatos engendrados nos Estados Unidos, a potência econômica e hegemônica:

“A década de 60 descortina-se com os Estados Unidos emitindo dinheiro para financiar a ‘Idade de Ouro’ e sua posição hegemônica no mundo, o que incluía desde os gastos em infraestrutura e programas sociais, a internacionalização das corporações e dos bancos, até a guerra colonial no Vietnã e programas militares. O contexto monetário internacional, como antecipara Triffin (1960) com grande acuidade, trazia latente uma ruptura, dado que a expansão de liquidez era proporcionada pelos déficits de balanço de pagamentos americano, cujo saldo comercial positivo era superado pelas

saídas na conta de capital, mecanismo que terminaria por minar a ‘confiança’ no dólar como reserva de valor conversível em ouro. O sistema financeiro interno, cuja estabilidade baseava-se no quadro regulatório montado após a *débâcle* dos anos 30, começava a ser alterado por uma práxis privada e pública de cunho liberalizante e estimuladora da especulação. O déficit público e a inflação colocavam em dificuldades o manejo das políticas fiscal e monetária: tinha de manter o déficit sob controle, mas, ao mesmo tempo, os dispêndios governamentais em programas sociais, infraestrutura e programas militares deveria ser preservados. Dessa forma, o Fed adquiria títulos do Tesouro, monetizando parte da dívida nacional, e, assim, aquelas aquisições de *open-market* atavam os déficits orçamentários federais à criação automática de moeda.¹⁷

No início dos anos 70, esse conjunto de fatores determinou o fim da prosperidade da ‘Idade de Ouro’ e consolidou, ao longo do tempo, as bases do novo padrão de riqueza que vinha se configurando.” (Braga, 1997a, p. 200-201).

Era relevante constatar a maneira pela qual as finanças alteravam a condução das decisões de investimento aspecto que eu havia abordado na tese pelo ângulo abstrato:

“Uma das raízes do mencionado padrão provém da mudança no sistema de financiamento do investimento produtivo, que era baseado nos lucros internos das empresas, no crédito bancário de curto e médio prazo e no *funding* estável do mercado acionário e de títulos, proporcionado pelos fundos de pensão e seguradoras”.

“...sua estabilidade dependia de inflação controlada, para que fosse compatível com os tetos de taxas de juros, de uma expansão creditícia baseada nos depósitos à vista (não remunerados) e, também, de que os

¹⁷ Em 1960, o Fed detinha 9,4% do estoque de dívida pública federal (*T-securities*), mesmo patamar que havia mantido ao longo dos anos 50. Daí em diante este percentual é ascendente a cada ano, chegando a 16%, em 1970 (Guttman, 1994, p. 102).

investidores em ações as mantivessem em carteira, por períodos longos, evitando os movimentos especulativos que o mercado acionário tende a promover.”(Braga, 1997a, p. 201-202).

Em qual panorama macroeconômico “desfilavam” as inovações financeiras?

“...em 1956, já havia sinais da desregulamentação desejada pelos agentes financeiros, pois naquele ano ocorreu a primeira mudança no marco regulatório com o *Bank Holding Company Act*, pelo qual as *holdings* de bancos – *bank holding companies* – podiam oferecer serviços financeiros que estavam vedados aos bancos.¹⁸”

“Os novos instrumentos financeiros dotados de rentabilidade com liquidez, constituíram-se como substitutos da moeda, quase-moeda. Sintomaticamente, sobe a relação entre dívida total na economia e depósitos à vista, enquanto cai a participação destes no total dos passivos bancários... (Edwards, 1993).”(Braga, 1997a, p. 202-204)

Foi assim possível concluir que:

“Em síntese, no período analisado, se organiza nos Estados Unidos, um padrão de riqueza difundível internacionalmente em que estão presentes: 1) a mudança de natureza do sistema monetário-financeiro com o declínio da moeda e dos depósitos bancários enquanto substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros; 2) a securitização que interconecta os mercados creditício e de capitais; 3) a tendência à formação de ‘conglomerados de serviços financeiros’; 4) a intensificação da concorrência financeira; 5) a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas; 6) a transnacionalização de bancos e empresas; 7) a variabilidade interdependente de taxas de juros e de câmbio; 8) o déficit público financeiro endogeneizado; 9) o banco central *market oriented*; 10) a

¹⁸ Essa reconstituição das alterações no sistema financeiro americano baseia-se em trabalho de pesquisa que realizamos com Marcos Antônio Macedo Cintra. Ver Cintra (1996) nas referências bibliográficas.

permanência do dólar como moeda estratégica mundial”. (Braga, 1997a, p. 211)

A economia política da globalização avançou entre nós brasileiros através do trabalho de vários colegas, especialmente os da Unicamp e da UFRJ. Sob a coordenação de José Luís Fiori e Maria da Conceição Tavares publicamos o livro já mencionado – **Poder e Dinheiro** – de grande importância. Nesse livro, aparece meu artigo em versão quiçá mais bem acabada e integrada no plano lógico histórico.

Vejamos a financeirização global:

É sistêmica e concreta

“Sua manifestação mais aparente está na crescente e recorrente defasagem, por prazos longos, entre os valores dos papéis representativos da riqueza-moedas conversíveis internacionalmente e ativos financeiros em geral (*paper wealth*) – e os valores dos bens, serviços, e bases técnico-produtivas em que se fundam a reprodução da vida e da sociedade (*economic fundamentals*). “

“... ela não decorre apenas da práxis de segmentos ou setores – o capital bancário, os rentistas tradicionais – mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes...” (Braga, 1997a, p. 196).

Foi feita neste artigo uma caracterização mais adequada da mutabilidade nas formas de riqueza predominantes historicamente:

“Nas últimas décadas do século XIX, deflagrou-se a passagem de um sistema capitalista em que a riqueza era associada à terra, máquinas, equipamentos, edificações, para uma ‘nova era’, em que a riqueza irá assumindo crescentemente uma *dimensão simbólica*, na moeda fiduciária e nos ativos financeiros em geral.

Landes (1958, p. 38-48) compreende assim esta mudança: ‘Prudência, frugalidade e decoro, eram as virtudes de uma era histórica inteira, de toda uma ordem social, uma ordem que estava gradualmente desaparecendo, é verdade, mas que ainda, em 1860, detinha a fidelidade da grande maioria da sociedade europeia. Eram as virtudes de um mundo no qual as coisas moviam-se vagarosamente, a riqueza do homem encontrava-se tipicamente na solidez da terra e das edificações, em que as pessoas estavam, geralmente, arraigadas ao *status* que seus pais, antes delas, haviam mantido. Certamente, não era um mundo estático, pois o desenvolvimento do comércio e o da indústria já haviam criado novos canais de mobilidade e introduzido mudanças que alteravam consideravelmente os valores e aspirações da antiga sociedade, basicamente agrícola. Porém, tratava-se ainda do comércio indolente e da indústria de pequena escala e, mesmo na Grã-Bretanha, onde a economia já tinha se aprofundado na senda da revolução tecnológica, as atitudes tradicionais permaneciam (...) As pessoas estavam ajustando-se lentamente à riqueza de papel, com sua mobilidade, seus altos e baixos, sua desconcertante concretude simbólica’.” (Braga, 1997a, p. 213).

Dado o salto no tempo como abordar as formas de riqueza? Considere-se a formulação acerca da função objetivo das corporações atualmente:

“Na tentativa de captar, numa formulação mais ‘abstrata’, o cálculo capitalista que orienta o crescimento e lucratividade geral dessas corporações consideremos a seguinte ‘função objetivo’.¹⁹

$$F : f (F_i, I_{pt}, X)$$

As finanças gerais estão representadas por **F_i** em que se incluem variadas operações. Há as manobras estritamente patrimoniais pelas quais buscam ganhos de capital através do mercado de bolsas...”

¹⁹ Uma formulação inicial desta função-objetivo deu-se numa intervenção da professora Maria da Conceição Tavares no “Seminário Internacional sobre Teoria e Política Macroeconômica” realizado em 5/10/1993 no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas.

“... aplicações em outros títulos financeiros, práticas de arbitragem em geral...”

“... financiamento a empresas vinculadas a seus *networks* técnico-produtivos...”

“...operações especulativas com moedas...”

“... montagem de esquemas de ‘funding’ para os seus investimentos que otimizem as oportunidades oferecidas pelo crédito bancário, pelo mercado de ‘securities’ e pelos fiscos dos países aonde se dirigem seus investimentos. ...estratégias de depreciação do capital fixo (...) inserção, nos preços produtivos, de um componente financeiro específico.”

“... a montagem de esquemas *temporais* adequados, no plano das posições credoras/devedoras, ativas/passivas....”

“O fator **Ipt** denota o investimento tecnologicamente inovador, a partir do domínio do conhecimento em física, química e outras ciências, que se caracterizam como disciplinas que transcendem as necessidades de uma linha de produto e, assim, abrem o horizonte de participações multissetoriais.”

“A produção dos *tradables X* é um alvo fundamental desses *global players* que vão configurando um novo tipo de empresa multinacional, cujas características tendem a diferenciar-se do antigo padrão norte-americano de replicar suas plantas no exterior. Neste novo perfil designado como *pró-comércio*(*pro trade*), ainda que a produção esteja espalhada por vários países do mundo, a montagem do produto final pela multinacional (aqueles relevantes técnica e economicamente) dá-se na economia *nacional* da corporação, que então o exporta para ‘todo o mundo’ (Gilpin, 1987). Esses *tradables* estão presentes, com igual importância, no comércio intra e

intercorporações multinacionais, o qual se assenta, ademais, no esquema de competição/cooperação no âmbito do desenvolvimento tecnológico que aquelas empresas empreendem entre si.” (Chesnais, 1994).

“As corporações líderes deste processo são estruturadas como multinacionais, multissetoriais e multifuncionais, consoante suas estratégias analisadas na função objetivo.” (Braga, 1997a, p. 215-217, 219).

Uma divisão internacional do trabalho mais desigual

“Nessa perspectiva, ao contrário do que formula a sabedoria convencional sobre globalização, as decisões destes *global players* trazem mais fatores de desequilíbrio para a divisão internacional do trabalho do que a internacionalização capitalista anterior, em que foram possíveis industrializações, na periferia do sistema com a participação de multinacionais.”

“Assim, do ângulo dessas corporações a territorialidade econômica amplia-se, tanto em termos produtivos como financeiros. Daí seus interesses por definir quadros regulatórios que lhes convenham a partir de um paradigma homogeneizador, dado pelas políticas de globalização, ainda quando em seus espaços nacionais de origem esta tendência homogeneizadora não necessariamente se verifique.” (Braga, 1997a, p. 218-219).

O espaço onde o poder financeiro é exercido

“Concretamente, no que designamos de macroestrutura financeira dão-se as operações monetário-financeiras e patrimoniais de um conjunto de instituições formado pelos bancos centrais relevantes, pelos grandes bancos privados, por diversas organizações financeiras – corretoras, seguradoras, fundos de investimento –, pelas grandes corporações industriais e comerciais,

pelos proprietários de grandes fortunas. Estes agentes operam, em várias praças financeiras, a valorização e desvalorização das moedas, dos ativos financeiros e dos patrimônios em geral, enquanto papéis representativos da riqueza; gerindo os mercados interligados de crédito e de capitais; ampliando as transações cambiais autonomizadas em relação ao comércio internacional; direcionando, em síntese, a alocação da ‘poupança financeira’ e da liquidez internacional.” (Braga, 1997a, p. 222).

Quem é o capital a juros

“Do ponto de vista teórico, no centro deste padrão de riqueza está o capital a juros, venha ele da grande corporação industrial ou comercial, dos bancos, dos donos da terra, dos investidores institucionais, das poupanças financeiras pessoais.” (Braga, 1997a, p. 223)

Crédito e sistema pagamentos

“Nessas condições, em que se apresenta o dinheiro, há uma perda do *monopólio* do crédito e do sistema de pagamentos que era exercido historicamente pelo sistema bancário, formado pelas autoridades monetárias e bancos comerciais ou bancos de depósito.”

“...pagamentos podem ser efetuados através dos ativos financeiros que são quase-moedas, enquanto instituições como os fundos mútuos monetários possibilitam a utilização de cheques. As mudanças atingem também a esfera institucional da gestão do sistema de pagamentos: ‘Existem cada vez mais empresas que oferecem pontos eletrônicos de serviços e *softwares* de tratamento de dados dos cartões de crédito, ou ainda, o desenvolvimento por grupos privados não-financeiros de mecanismos eletrônicos de transferência e pagamentos de fundos’ (Freitas, 1997, p. 352).” (Braga, 1997a, p. 224-225).

Crédito, jogo, especulação

“O jogo e a especulação se tornaram sistêmicos, e *não apenas um momento dos ‘ciclos’*, quer de ondas curtas, quer de ondas médias, quer de ondas longas, após os quais a riqueza financeira fictícia desapareceria por um longo tempo. Eles são permanentes, como que constituindo valores que forjam um **‘estrato superior’** de riqueza sobre aquele que corresponde aos valores dos bens e serviços. Ou seja, a riqueza financeira sustenta patamares de valorização inusitados em relação à riqueza real, demonstrando capacidade de revalorização, mesmo quando sofre quedas significativas, após ter atingido picos exacerbados. Estes, que têm sido designados de ‘bolhas especulativas’, entretanto, são apenas a superfície e a manifestação extremada de um movimento mais estrutural daquele **‘estrato superior’...**” (Braga, 1997a, p. 227).

A defesa da riqueza

“A alteração radical na **temporalidade** das finanças abre possibilidades operacionais que antes não existiam nos sistemas nacionais, nem no sistema internacional. Não se está mais atado aos contratos e títulos rígidos de curto, médio e longo prazo, com a respectiva estrutura a termo de taxas de juros. As evidências da transformação no manejo do tempo, deste universo monetário-financeiro, estão na ampliação e pragmatismo dos mercados secundários, agilizando a negociabilidade dos papéis; na existência do mercado de compra e venda do controle de corporações (*corporate control market*); na ‘contaminação’ entre as taxas de curto e de longo prazos; na possibilidade de contratar juros a uma taxa fixa e trocar por uma taxa flutuante (ou vice-versa); nas oportunidades de passar de uma moeda a outra nos contratos comerciais e financeiros; nos mecanismos de transformação de um crédito de curta duração num crédito de longa duração.

Esses movimentos, possíveis na macroestrutura financeira, implicam a **flexibilização temporal** das relações débito/crédito, das posições ativas/passivas, do tempo de valorização dos capitais.”

“O sistema passa a mover-se referido ao tripé **Moeda-Crédito-Patrimônio** numa configuração específica em que o processo de capitalização financeira é preeminente.” (Braga, 1997a, p. 229, 232).

Tesouro Nacional e Big Bank dominam o Estado capitalista

“Esse processo atinge não só os Tesouros Nacionais, pelo seu impacto sobre as dívidas públicas, como o próprio banco central, que vai sendo compelido ao exercício da política monetária segundo as *pautas* do mercado.”

“Os bancos centrais atuam, na medida do possível, sobre a expansão monetária, a liquidez, e a taxa de juros de curto prazo. Com essas medidas podem reverter, conjunturalmente, a capitalização financeira autonomizada, as valorizações patrimoniais fictícias. Podem fazê-lo, contudo, apenas temporariamente, porque uma reversão completa exigiria uma mudança no próprio padrão de riqueza.” (Braga, 1997a, p. 234, 236).

Estatuto e armadilha

“As corporações produtivas e instituições financeiras efetuam um monitoramento do dinheiro e das finanças, no tocante à gestão da riqueza e da liquidez, que lhes dá a *possibilidade de não exercer plenamente os direitos de propriedade* que seus títulos representam, quando ocorre a ameaça de corrida desvalorizadora, coisa que, se acontecesse, provocaria um gigantesco ‘crash’ financeiro. Este poder privado de liquidez explica, em parte, porque as grandes flutuações, nos mercados acionários e de ativos financeiros, ao menos nos países avançados, não se transformaram em quebras generalizadas.

“Nesses movimentos, se insere a **interdependência patrimonial**– e não apenas comercial e creditícia, como antes – dos proprietários dos principais países industrializados, pela qual seus ativos e passivos estão conectados a ponto de tornar a gestão público-privada da riqueza forçosamente interativa e supranacional, ainda que sem a coordenação virtuosa pretensamente almejada pelo G-7.”

“A perversidade da instabilidade contemporânea tem sido justamente a de, por mais de 25 anos – desde pelo menos 1971, quando o dólar deixou de ser conversível, assinalando uma transição–, combinar alta especulação financeira com crescimento mínimo, coisa capaz de evitar o colapso, garantir os lucros de todo tipo – com o apoio dos tesouros nacionais e dos bancos centrais – e arrebentar com a maior parte das ‘periferias’ sociais, mesmo nos países centrais, e geográficas.

É este o estigma da financeirização global – nem colapso, nem desenvolvimento – que, como tal, denuncia um padrão de riqueza econômica, social e historicamente limitado.” (Braga, 1997a, p. 237-239).

Desde a segunda metade dos anos 1990, acirra-se o debate sobre globalização no Brasil, sobretudo porque com o Plano Real supostamente, para seus idealizadores e implementadores, o Brasil dela participaria virtuosamente, sob estabilidade monetária e com crescimento econômico.

Bruno Théret e eu organizamos um seminário sobre Regulação Econômica do qual resultou o livro – já citado – com as temáticas relevantes do processo de globalização.

Além da revisão técnica da tradução dos textos em língua francesa escrevi o posfácio nos seguintes termos:

A curta vida da idealização liberal

“O ano de 1997 determinou a desmistificação da globalização capitalista como promotora da convergência de todos os países em direção à

prosperidade. Ao contrário, os eventos do segundo semestre daquele ano e do início de 1998 são evidências do quanto o capitalismo globalizado pode instabilizar a economia mundial e de como as capacidades de resposta à desordem iminente são muito diferentes, nos países centrais e nos países periféricos, sendo que nestes revela-se patente como a própria autonomia na formulação da política econômica vai ficando comprometida.” (Braga, 1998d, p. 531).

Ataque e defesa

“... as economias que não detêm moedas conversíveis internacionalmente, correm sérios riscos de desordem quando pretendem encobrir sua fragilidade estrutural pela via do câmbio sobrevalorizado, de taxas de juros elevadas e de acúmulo de reservas internacionais. Apenas os bancos centrais dos países detentores de moedas conversíveis – rigorosamente, os membros da tríade, Estados Unidos, Japão e Alemanha – e, assim mesmo, apelando para esforços de coordenação, são capazes de enfrentar ataques especulativos contra suas moedas e seus mercados financeiros.”

“Os países periféricos estariam submetidos a sucessivas rodadas de ajustes fiscais, cambiais e de balanço de pagamentos (em função dos déficits em conta corrente) ao longo dos quais o dinamismo de suas economias seria posto em questão.” (Braga, 1998d, p. 532-533).

Qual reforma?

“... A tarefa é árdua e tangencia o impasse porque regulamentar e regular um capitalismo globalizado implicaria intervir na própria lógica da concorrência que se pretendeu libertar; transformar o afã de acumular por acumular, hoje, submetido à dominância da riqueza abstrata – monetário-financeira –; redistribuir o investimento produtivo mundial para a redução das

heterogeneidades interpaíses; financiar, segundo a lógica das necessidades nacionais, os balanços de pagamentos estruturalmente desequilibrados; edificar instituições que consolidem a cooperação entre nações, num mundo em que as rivalidades são fomentadas pela própria competição econômica privada.” (Braga, 1998d, p. 535).

Assistência financeira, sim; mas, temporária

“A dinâmica do poder que corresponde à globalização capitalista está muito distante dessa utopia. No máximo ela contempla uma atuação ‘instrumental e tática’ expressa com exemplar fidelidade por Alan Greenspan, presidente do Fed: ‘Os distúrbios financeiros que afligiram uma série de moedas na Ásia não ameaçam a prosperidade dos EUA [...] mas precisamos trabalhar em cooperação estreita com os líderes desses países e a comunidade financeira internacional para assegurar que suas situações se estabilizem. É do interesse dos EUA e de outros países do mundo encorajar os ajustes apropriados de políticas e, onde for necessário, fornecer assistência financeira temporária’ (Folha de São Paulo, 30 out. 1997, p. 2-7).” (Braga, 1998d, p. 535).

A continuidade do trabalho coletivo sobre a evolução do capitalismo internacional pelo grupo Unicamp/UFRJ levou à publicação de “*Estado e Moedas*”, em 1999. Nesse livro, analisei a Alemanha a propósito de construir uma nação desenvolvida, superação efetiva do atraso, do subdesenvolvimento. Mas, antes, uma pergunta: era esse o caso da Alemanha? E o Brasil que sem dúvida é subdesenvolvido, o que tem a aprender? Os que estudam tais processos buscam de todo modo pensar nos problemas historicamente concretos da construção da nação desenvolvida e procuram descartar posturas anacrônicas.

Autonomia diante do hegemon

“A Alemanha²⁰ chega ao final do século XX como o país avançado em que

provavelmente existem as menores disparidades sociais, regionais e setoriais. Sua caminhada, entretanto, é marcada pelas criações e destruições extremas de que o capitalismo é capaz e, se quisermos entender o presente, temos que recorrer a uma, ainda que resumida, reconstituição dos seus principais elementos de formação histórica.

O posicionamento político-econômico da Alemanha caracterizou-se por elevada autonomia, tanto durante a hegemonia inglesa quanto na contemporânea hegemonia americana. Perseguiu, também, políticas monetárias e financeiras autônomas no âmbito dos sistemas monetários internacionais correspondentes às hegemonias inglesa e americana, isto é, quer o padrão libra-ouro, quer o padrão dólar-ouro. Primeiramente desfrutou da ascensão de seu imperialismo nacional-militarista, na busca de espaço vital, não escapando, entretanto, dos horrores do desastre deflagrado pelo nazismo. Nas décadas posteriores à Segunda Grande Guerra, foi capaz de converter esse imperialismo em projeto nacional de expansão, criando uma economia internacional liberal, e finalmente, no tempo presente, engaja-se como centro econômico do projeto União Europeia. Este último passo alemão pode ser um primeiro elemento para a ‘gestão’ das seguintes disjuntivas: regionalização/globalização, neoliberalismo/regulação, federalismo interpaíses/estados nacionais.” (Braga, 1999, p. 191).

Qual transição?

“Na pesquisa das raízes desse processo deve-se remontar ao período que antecede a unificação alemã. Um passado em que a Prússia, origem da nação germânica, já era um estado central (*core-state*) (Wallerstein, 1979) pelo menos desde o século XVIII e como tal ator relevante do poder no contexto europeu. Mesmo o ‘atraso’ alemão frente à Inglaterra industrializada impõe-se uma relativização.²¹ Neste sentido, o surgimento da Alemanha como

²⁰ Estaremos nos referindo à ex-Alemanha Ocidental, uma vez que a Alemanha unificada não é nosso objeto, merecendo apenas comentários marginais.

potência capitalista industrializada, na segunda metade do século XIX, não corresponde a uma transição do subdesenvolvimento para o desenvolvimento com o que suas lições para os subdesenvolvidos do século XX estão longe de ser imediatas, ainda que seu capitalismo organizado possa inspirar políticas nos países periféricos.²²” (Braga, 1999, p. 192)

Projeto Imperial

“Abordagens do tipo *catch-up ou closing the gap* são insuficientes, deve-se enfatizar, ainda que iluminem aspectos importantes do processo de desenvolvimento dos países periféricos no século XX.

Não há dúvida de que o desenvolvimento dos estados germânicos visava superar o atraso industrial relativo frente à economia inglesa. Contudo, o desenvolvimento das forças produtivas impulsionado pela Prússia desde o século XVIII a partir de um desígnio imperial não era desprezível e, como tal, relativiza o mencionado atraso.

“Assim, a ausência de liberalismo político – fundamental na Inglaterra industrializada – e de desenvolvimento social – peculiar à França burguesa – não se constituíram em obstáculo, antes pelo contrário, ao salto capitalista alemão.” (Braga, 1999, p.192-193).

Economistas e a questão nacional

“Antes de 1870 reinava absoluto o ‘atraso’?”²³

²¹ O autor agradece a Conceição Tavares discussão esclarecedora sobre esse ponto. Consideramos igualmente que passagens de David Landes no “The Unbound Prometheus” apontam na mesma direção.

²² Ao tratar da “continental emulation” frente à Inglaterra, Landes refere-se assim aos países europeus desafiantes: “*if they were in their day ‘underdeveloped’, the word must be understood quite differently from the way it is today*” (Landes, 1958, p. 125). As razões para sua posição: a oferta de capital e o padrão de vida lá eram substancialmente maiores que nos territórios “atrasados de hoje; a existência de habilidade técnica próxima do ponto de sustentar uma revolução industrial; tais países eram parte da mesma ampla civilização a que pertencia a Grã-Bretanha”.

Veblen (1942) é categórico na resposta a esta pergunta:

‘A Alemanha se encontrava em uma situação anacrônica [...] Medida pela taxa de progresso que havia levado a comunidade inglesa ao ponto em que esta então se encontrava, o sistema industrial alemão estava dois e meio ou três séculos atrás, em algum lugar nos tempos elisabetanos. Seu sistema político era ainda arcaico [...]’ (p. 64/65).”

Política monetária e padrão ouro

“A razão para o sucesso desse capitalismo organizado era a articulação entre bancos e indústrias, que lhe ampliava o raio de manobra monetário-financeiro e creditício frente ao padrão-ouro gerido pelos ingleses, e ao qual a Alemanha estava formalmente vinculada. Dessa perspectiva, devemos indagar: havia uma subordinação alemã ao livre-cambismo e à ortodoxia monetária correspondente ao padrão ouro? Já apontamos anteriormente que, em 1879, firmou-se uma política protecionista ditada pela busca da construção de uma economia nacional que não poderia de tornar vulnerável aos ditames da hegemonia inglesa”. (Braga, 1999, p. 200).

Autarquia econômica e militarismo

“Esse passado alemão nos mostra que no início do século XX já havia se constituído o projeto industrialização nacional-militarista. Potência e bem-estar revelavam-se claramente como resultante da *práxis* baseada na convicção de que os interesses materiais da comunidade são mais facilmente alcançados pelas políticas que tenham como finalidade o ‘sucesso do Estado’,

²³ Somente na parte II discutiremos o “atraso” das estruturas sociais alemãs e suas repercussões para a difícil combinação entre democracia e capitalismo na primeira metade do século XX. A razão para isso é que como veremos aquelas estruturas não foram obstáculos ao surgimento da Alemanha industrializada.

‘fazer do Império uma comunidade econômica autossuficiente... um todo auto equilibrado a ser utilizado na estratégia de política internacional’ cuja base é ‘uma comunidade industrial autocontida’ (Veblen, 1942, p.176, 178-179).”

“Guerra e capitalismo estimularam-se mutuamente, formaram um todo em que não se podia distinguir o que determinava o quê.” (Braga, 1999, p. 202-203).

Depois da Alemanha, os Estados Unidos

“A despeito de não ter testemunhado a Segunda Guerra, foi Trotsky quem previu com bastante antecedência o papel que os Estados Unidos viriam a ter na Europa e no mundo. A propósito comenta Deutscher (1968):

‘As tradições de isolacionismo e pacifismo americanos arraigadas em sua geografia e em sua história eram freios que continham sua expansão; mas estavam condenados a ceder ante a força dinâmica das novas realidades [...] O impulso expansivo era inerente a sua própria economia e o intensificava o fato do capitalismo europeu depender, para sua sobrevivência, da ajuda americana’. Então Trotsky previu: ‘(Os Estados Unidos) poriam a Europa a viver de rações americanas e logo lhe ditariam sua vontade [...] estamos entrando numa época de desenvolvimento agressivo do militarismo americano’ (p.203).

Setor público indispensável

“A evolução das bases técnico-produtivas foi alcançada com uma ‘divisão de tarefas’ entre setor privado e setor público que nos permitiria identificar uma situação de ‘economia mista’ para o caso alemão. Em meados dos anos 80, apenas a metade do total do valor agregado era produzida sob o regime de mercado ‘puro’, sendo a outra metade sujeita a regulações governamentais ou

produzida pelo próprio Estado, de acordo com dados de estudo realizado para a Comissão de Monopólios [*Monopolkommission*] pelo IfW – Institut für Weltwirtschaft, Kiel (Smith, 1994, p. 458). A presença de empresas públicas destacou-se nos setores de transportes (ferrovias), serviços de comunicações, eletricidade, gás, água, aquecimento dos distritos, habitacional, bancos e seguradoras”.

“Dentre os fatores que contribuem para essa ‘dinâmica virtuosa’ é estratégico o papel do sistema financeiro público e privado na sustentação da taxa de investimento, na cobertura ao risco de inovações tecnológicas, na limitação da financeirização da riqueza e no apoio ao seu simétrico, a sustentação de finanças industrializantes.” (Braga, 1999, p. 214-216)

Desmanche ou Resistência?

“Trata-se de um capitalismo que estabeleceu por muito tempo, e ainda o faz nesta década, uma relação ausente da maioria dos capitalisms, a saber, uma correspondência positiva entre elevados rendimentos reais do trabalho assalariado e substanciais ampliações da produtividade. Seu sucesso prova um ponto importante: altos salários reais são propiciadores de elevações da produtividade.”

“Em contrapartida, crescem como nunca, na Alemanha e na Europa continental, as forças que vão desmanchando suas organizações historicamente bem-sucedidas, reforçando assim as instabilidades características do capitalismo atual, que, a essa altura, já afetaram tanto países periféricos quanto países centrais.” (Braga, 1999, p. 218-219).

Como resultado de pesquisa realizada na Fundap – “*Transformações institucionais dos sistemas financeiros – Um estudo comparado*” publiquei um texto, em 1998, contrastando produtivismo e especulação na gestão da riqueza para o caso de três países centrais – Estados Unidos, Japão e Alemanha. Esse artigo foi uma tentativa de síntese e articulação das questões

tratadas nos trabalhos de Marcos Antônio Macedo Cintra, Maria Luiza Levi, Marianne Nassuno e Simone Lourival Acioli, integrantes deste volume, e com quem realizei as pesquisas correspondentes. Maria Cristina Penido de Freitas e o professor Cintra, acima mencionado, foram os organizadores do livro resultante daquela pesquisa. (Braga, 1998b, p. 147-176).

Outro momento importante do desmascaramento da versão liberal-gloriosa da globalização foi o da ocorrência da crise asiática uma vez que atingiu países considerados os mais exitosos dentre aqueles em desenvolvimento. Embora não tenha escrito sobre a crise asiática tratei de problemas globais que conformavam o ambiente em que ela se deu, assim como outras crises que vêm ocorrendo no âmbito da financeirização global.

O que é Globalização?

“O fato de o capitalismo ter sido sempre mundial no sentido da interconexão das economias relevantes, através do fluxo de mercadorias, capital e serviços, não deve conduzir ao equívoco de que a globalização é um fenômeno antigo. Antiga é a internacionalização dos mercados domésticos mesmo quando ocorriam industrializações nacionais comandadas a partir do Estado”.

“... uma determinação que implica redefinição da **territorialidade econômica** a partir dos interesses do mundo dos negócios. O território relevante é o global, mundial, a partir de um **caráter nacional**, unicamente se isto for possível. Isto é, se existe uma base nacional calcada em consistência macroeconômica e em fundamentos industriais e tecnológicos a empresa globaliza-se mantendo o controle acionário (propriedade) e seus interesses de modo solidário com a nacionalidade”.

“Portanto, nesse sentido, o surgimento de uma outra **territorialidade econômica** em que o espaço e o mercado nacionais estão subordinados ao espaço e mercado globais é resultado da concorrência intercapitalista, liberta de entraves regulatórios”.

“Estas características do movimento moderno das empresas do grande capital são a verdadeira **causa causans** da Globalização.” (Braga, 1996, p. 3).

“*O Estado antiliberal da macroeconomia da riqueza financeira*” foi um trabalho em que examinei o modo próprio do Estado lidar com as crises sob condições de dominância financeira:

“Na ‘alta’, só há o Mercado, na ‘baixa’, todos querem o Estado.

Não estamos nos referindo apenas à velha salvaguarda do Banco Central como o prestamista de última instância. Examinamos aqui o lema inconfesso que rege uma espécie de divisão de funções entre o setor privado e o setor público na condução das atuais economias capitalistas de mercado livre, desregulado, desregulamentado. Quando a economia da produção (renda e emprego) vai bem e acompanhada de valorização financeira dos ativos (ações nas Bolsas de Valores, imóveis etc.), cabe ao Estado não atrapalhar (sic!). Quando começam as desvalorizações da riqueza e crises econômicas, o Estado é convocado pelos chamados mercados para uma adequada providência destinada a evitar o ‘pior’: as perdas patrimoniais privadas.” (Braga, 2000c, p. 3).

Risco sistêmico

“Ou seja, o ‘risco sistêmico’ será contornado e muitas posições especulativas acabarão sancionadas, caindo em desgraça somente aqueles que exageraram nas finanças Ponzi²⁴...”

“O Estado emissor da moeda ‘dominante’ vem à cena como garantidor de última instância do processo de valorização dos ativos que é recorrentemente atacado pela instabilidade e pelas crises provocadas pelos próprios mercados.

²⁴ Ampliar dívidas para pagar dívidas é o tipo de finanças Ponzi, segundo H. P. Minsky, enquanto finança especulativa é aquela ditada pela sucessiva rolagem da dívida. Ponzi, aliás, em “homenagem” a um histórico megaespeculador.

Isso, evidentemente, nem sempre assegura que o ‘risco sistêmico’ seja contornado, mas implica que esforços públicos socorrerão ‘interminavelmente’ o mercado da riqueza. Pode-se dizer que na atual globalização capitalista liberal, por paradoxal que pareça, a regra de ouro é: o Estado socorrerá os Mercados em que se transacionam os títulos representativos da riqueza!” (Braga, 2000c, p. 3).

Euforia sem risco?

“Quando os resgates de sistemas financeiros ou cambiais não podem ser realizados com autonomia nacional, apela-se aos organismos multilaterais, como FMI e Banco Mundial, que impõem suas conhecidas condicionalidades”. (Braga, 2000c, p. 4).

*Mais **Big Bank** menos **Big Government***

“Antes, o Estado assegurava os lucros produtivos co-dinamizando a demanda efetiva. Agora, com a fiscalidade aprisionada, afastada daquela função, as finanças públicas, a gestão fiscal e a gestão monetária passam a ser elementos públicos fundamentais da própria reprodução da macroeconomia da riqueza financeira. Não é o Estado mínimo, é o Estado máximo ou pleno na reprodução da riqueza financeira, da riqueza abstrata. Prática radicalmente antiliberal. (Braga, 2000c, p. 5).

Como teria e tem que ser dediquei-me também a pensar a América Latina e o Brasil no processo de globalização.

Em “*Financing the public sector in Latin America*”, um texto para discussão da Unctad- United Nations Conference for Trade and Development, publicado em 1995, elaborado em conjunto com Marcos A. Cintra e Sulamis Dain, traçamos o quadro existente e como agir sobre ele de modo a não travar as possibilidades socioeconômicas nacionais:

“This paper is based on the premise that monetary, fiscal and exchange rate policies have become closely interconnected in the context of high public indebtedness, as prevails in most Latin American economies. As a result, lasting stabilization of price and the subsequent development of the country are possible once the public sector financing pattern is restored to a degree that it can absorb fluctuations in the balance of payments and in the internal and external public indebtedness without jeopardizing intertemporal fiscal consistency. Once an organized public sector has armed itself with solid revenues (ideally, in part based on a hard currency) to finance both short-term stability conditions and long-term investments, it has the resources required for the development of stable conditions.”

“... Despite the necessary, indispensable and unyielding expansion of the private economy’s share in both processes, Latin America’s social economic reality requires the presence of a restructured State with strong fiscal and financial fundamentals.”

“The results of decades of restructuring and adjustment policies make it absolutely essential to rethink the neoliberal paradigm guiding such processes. With a solid financial and fiscal basis, Latin American economies would be able to redefine strategies to enable them to participate in this new qualitative phase of capitalist internationalization, without giving up their own financial and productive development in which foreign finance and investments can be virtuous partners. The sine qua non condition is that a politically and democratically strong State holds a public economy anchored by financial, fiscal and monetary bases, which in turn must be stable and dynamic in this restructuring process.” (Braga, J.C.S., Cintra, M.A.C. & Dain, S., 1995, p. 3, 47, 50).

No “*Limites da estabilização latino-americana*” tratei da inconsistência de longo prazo para minimizar de imediato as falácias oriundas de análises conjunturalistas:

“Em vários países da América Latina, os mesmos fatores que sustentam a estabilidade monetária – ou seja, a inflação baixa – produzem, simultaneamente, a instabilidade financeira, os desequilíbrios de balanço de pagamentos, a incerteza quanto ao crescimento, o aprofundamento da exclusão socioeconômica.”

“A lógica dessa estabilização revela que tudo depende do mercado internacional de capitais, dos financiamentos externos, dos investimentos estrangeiros diretos e das engenharias financeiras na hora em que o socorro ‘extra mercado’ se faz necessário. O ‘modelo’ requer uma condição – a estabilidade internacional – inexistente no capitalismo globalizado, que, pelo contrário, apresenta recorrente propensão à instabilidade, segundo qualquer analista sério”. (Braga, 2001b, p. A3).

Sobre a situação latino-americana fiz intervenções orais e escritas, no Uruguai, em algumas “*Jornadas sobre el desarrollo de las economías del Mercosur*”, organizadas sob a liderança intelectual de Otavio Rodriguez:

“... ¿hay que mantener la estabilidad en cuanto baja inflación? Sí, pero para salir del problema de inestabilidad global en que vivimos hay que cambiar la orientación estratégica. La adopción de ciertas políticas [...] y de una institucionalidad [...] significan que hay que cambiar la estrategia, que hay que garantizar la estabilidad para cambiar la estrategia. No decimos que si no lo hacemos habrá estancamiento económico, sobre todo en países como Brasil, que en el cuadro latinoamericano está muy bien e incluso tiene una posición especial en la división regional del trabajo en el sentido de que exporta regionalmente bienes más sofisticados tecnológicamente e con mayor valor agregado. Pero si se toma el Mercosur como un todo y se mira el resto del mundo, la especialización es la misma de siempre, los

problemas de balanza comercial son los mismos y los problemas de balanza de pago son importantes.” (Braga, 2001d, p. 79-81)

Também estive no México, a convite do colega Arturo Huerta, nas universidades e em seminários políticos, ministrando cursos e discutindo política econômica com o *Grupo Parlamentario del Partido de la Revolución Democrática-Mexico*. (Braga, 1996c, p. 229-235; 1993, p. 103-140; 1993, p. 51-91).

Em outra parceria com Marcos Antônio Macedo Cintra, sobre o tema “*Brasil y la reorganización de las finanzas internacionales*”, em 2000, tratamos da participação do Brasil na reorganização das finanças internacionais. Nossos principais argumentos foram:

“Assim, os países da periferia que quisessem proteger-se da instabilidade dos fluxos financeiros internacionais deveriam fazê-lo por meio de políticas próprias, de âmbito doméstico. No caso brasileiro, o Banco Central deveria:

- controlar a estrutura temporal dos passivos internacionais do país, reduzindo a participação de obrigações voláteis ou de curto prazo;
- administrar o perfil da dívida externa de médio e longo prazo;
- requerer uma coordenação entre os bancos centrais que seja capaz de enfrentar as manobras viabilizadas pela elevada liquidez dos diferentes agentes privados, capazes de desencadear ‘ataques especulativos’ às diferentes moedas;
- requerer mecanismos públicos de supervisão, fiscalização e intervenção nos mercados financeiros – de crédito, de câmbio e de capitais – de modo a desativar a dominância financeira que caracteriza o atual padrão de acumulação capitalista à escala mundial, no qual os ganhos financeiros especulativos desestimulam as decisões de investimento produtivo, mais amplas e inovadoras;

Finalmente, ainda que difícil, é necessário:

– a constituição de um prestador de última instância que atue como um verdadeiro banco central mundial, sem os entraves burocráticos e os marcantes interesses dos países dominantes que caracterizam as ações do FMI. A função do prestador mundial de última instância não precisa ser desempenhada, necessariamente, por uma nova instituição, pois poderia resultar da **cooperação organizada** dos diversos bancos centrais, e deveria ter em conta as necessidades reais do desenvolvimento mundial.” (Braga, J.C.S.; Cintra, M.A.M., 2000b, p. 122, 125-126).

Com o surgimento de uma crise sistêmica que atingiu inúmeros países desenvolvidos e alguns em desenvolvimento não apenas se explicitaram problemas que eu vinha mencionando em meus trabalhos – evidentemente na boa companhia de outros economistas brasileiros e de outros países- como ressurgiu o debate sobre a necessidade de regulação uma vez que, de novo, a economia capitalista mostrava-se incapaz de autor-regulação.

Fui convidado pela Revista de Estudos Avançados da USP e escrevi o “Crise Sistêmica da Financeirização e a Incerteza das Mudanças”. IEA-USP -2009²⁵

Iniciei esse artigo chamando atenção para o papel do Estado:

“No momento em que este artigo é escrito, Janeiro/Fevereiro de 2009, a crise sistêmica do capitalismo, aberta em 2007/2008, aponta para a estatização temporária do sistema bancário, especialmente nos Estados Unidos e na Inglaterra, enquanto aprofunda-se no âmbito da macroeconomia da renda e do emprego em vários países. Confirma-se, em geral, que decorre, dentre outras razões, de uma extrema exacerbação do paradigma do “desenvolvimento” liberal, implementado desde o início dos anos 1970. O desenrolar da crise vai abrindo as portas para uma intervenção estatal das maiores já apresentadas na história do capitalismo mostrando-nos cada vez mais claramente as dimensões do Estado próprio à Macroeconomia da Riqueza Financeira.

²⁵ O presente artigo resgata e articula reflexões do autor publicadas “fragmentariamente”, nos últimos anos, em artigos no jornal “Valor Econômico”, na Folha de São Paulo e nos “Indicadores” publicação de conjuntura econômica da Fundação do Desenvolvimento Administrativo-Fundap- do Governo de São Paulo.

Isto é, um Estado em que o Banco Central e o Tesouro não medem esforços em defesa da sustentação da riqueza da Alta Finança. Ao mesmo tempo cresce o clamor para que se redefina o caráter da relação entre Estado e Economia e que, por assim dizer, claramente, a sociedade e o Estado controlem a economia e não o contrário.”

“A Dinâmica da valorização imobiliária e seu fenecimento que está na origem da crise atual expressou a extensão da globalização financeira e a intensificação da financeirização das economias.

As regulações já propostas e as que estão em pauta darão conta dos problemas? Serão elas capazes de mudar o padrão sistêmico de riqueza vigente nesses 38 anos?

As mudanças necessárias contam com Estadistas à altura, com partidos políticos e legislativos adequados e aparelhados e com movimentos sociais ativos para “empurrarem” na direção pertinente?”

O Estado Capitalista e a Riqueza Financeira²⁶ após a lição deflagrada em 1929

O que segue abaixo ajuda a entender o que acontece atualmente- 2007/2009- uma vez que os procedimentos atuais já vêm se desenvolvendo ao longo das últimas décadas.

“O presidente do Federal Reserve (FED), o banco central americano, anunciava por volta de 1999/2000 que as taxas de juros seriam reduzidas se houvesse sinais de que a economia se encaminhava para um “hard landing”, “pérola” da nomenclatura sobre crise que ganhou evidência na mídia. O que o Sr. Alan Greenspan estava dizendo, em outras palavras, era que a política monetária seria expansiva, ofertando a liquidez necessária para evitar um desenlace crítico da prolongada expansão americana.

O que estava implícito era que o poder público asseguraria até mesmo a continuidade da “exuberância irracional” denunciada pelo próprio regente americano da acumulação financeira globalizada e dolarizada. Ou seja, o “risco sistêmico” seria contornado e muitas posições especulativas acabariam sancionadas, caindo em desgraça somente aqueles que

²⁶ Braga, José Carlos. *O Estado antiliberal da Macroeconomia da Riqueza Financeira*. Indicadores DIESP- Diretoria de Economia do Setor Público- Fundap- n. 81. Nov./Dez. 2000.

exageraram nas finanças Ponzi²⁷. Por essa razão, para surpresa de muitos à época, logo após as “garantias” de pronta intervenção pública, os mercados mundo afora deram saltos efusivos, revelando a autonomização da riqueza financeira. O Estado emissor da moeda “dominante” vem à cena como garantidor de última instância do processo de valorização dos ativos que é recorrentemente atacado pela instabilidade e pelas crises provocadas pelos próprios mercados. Isso, evidentemente, nem sempre assegura que o “risco sistêmico” seja contornado...”

O Poder e as Finanças

“A situação superespeculativa teve vigência em outros países e momentos antes da “explosão atual”. No Japão dos anos 1990, após o auge especulativo da bolsa e do mercado imobiliário, houve inúmeras medidas monetárias e fiscais expansionistas para evitar que a estagnação do Produto Interno Bruto se transformasse numa crise. Há que se perguntar quão profundo seria o “hard landing” japonês, não fossem essas intervenções. O índice Nikkey, entre 1989 e 1992, despencou de 45.000 para 15.000, representando uma desvalorização cujo ajuste, se deixado ao mercado, conduziria a economia japonesa para uma grande depressão. Nem as bolsas americanas, nem qualquer outra, tinham apresentado até o momento uma queda tão violenta.

Na administração da crise da Coreia do Sul, 1997, o governo recorreu até mesmo à estatização de bancos, apenas para evitar encadeamentos disruptivos de insolvência. Na sequência, encontrou dificuldades para revendê-los aos capitais privados. Além disso, o governo injetou recursos públicos em outros bancos que se encontravam em dificuldades. A *The Economist* (3/6/2000) informava que o setor público coreano gastou com os bancos algo como US\$ 88 bilhões.

Os dados acerca do custo fiscal das crises entre 1977 e 1995 são expressivos. O do Japão é estimado em 20% do PIB contando a partir de 1992 para enfrentar a estagnação deflagrada com a desvalorização de riqueza posterior à especulação da bolsa de valores e de

²⁷ Ampliar dívidas para pagar dívidas é o tipo de finanças Ponzi, segundo H. P. Minsky, enquanto finança especulativa é aquela ditada pela sucessiva rolagem da dívida. Ponzi, aliás, em “homenagem” a um histórico megaespeculador.

imóveis. Na Noruega, entre 1987/93, o custo chegou a 8% do PIB; na Espanha, 1977/85, a 5,6% do PIB; na Suécia, 1991, 4,0% do PIB; nos Estados Unidos, 1981-91, 3,2% do PIB”.²⁸

Desde o século XIX até a Grande Depressão dos anos 30 do século XX, as desvalorizações afetavam amplamente os patrimônios privados, com quebras generalizadas de empresas bancárias, industriais, comerciais. Uma outra fase de crescimento iniciava-se, liderada pelos novos empreendedores, bem como pelos capitais sobreviventes à feroz concorrência dos tempos difíceis. Após a catástrofe dos anos 30, ficou claro que eventos desse tipo podiam ser evitados com o *Big Bank* (Banco Central) e o *Big Government*, e foi esse tipo de intervenção que evitou grandes crises, administrou recessões, impediu que se transformassem em depressão, baixou o desemprego, ao custo, entretanto, de tensões inflacionárias, especialmente produzidas pelas defesas das margens de lucro que os oligopólios executavam compensatoriamente durante as apatias na atividade econômica.

(Atualmente) as crises são administradas com o propósito específico de defender os patrimônios privados, numa postura cúmplice com a especulação e a riqueza financeira fictícia.

Se o *Big Government*, num certo sentido, saiu de cena com as reformas liberalizantes, o contrário acontece com o *Big Bank*. Em todo o período que antecedeu a atual crise sistêmica, a partir de 2007, relativamente saíram de cena os dispêndios governamentais de caráter produtivo, de geração de infraestrutura, de gasto fiscal anticíclico, antidesemprego. Mas, os bancos centrais e instituições multilaterais sustentadas com dinheiro público estão permanentemente presentes para garantir a interminável valorização da riqueza privada”.

Hipocrisia e retórica do moral hazard.

“Num processo como esse, uma certa discussão do *moral hazard*²⁹ relacionado à intervenção salvadora dos bancos centrais beira a hipocrisia, já que nas atuais condições eles

²⁸ Dados oriundos de artigo de Maria Clara R.M. do Prado, Valor Econômico, 18/12/2008, p. A 13 retirados de pesquisa de Daniela Klingebiel (Banco Mundial) e Patrick Honohan (Depto. de Economia do Trinity College, Dublin/Irlanda).

²⁹ Ou seja, o risco de que os gestores privados de riqueza operem de maneira, digamos, menos disciplinada financeiramente, ao terem como certa a intervenção pública global para evitar um *crash* financeiro generalizado.

não têm como omitir-se. Os bancos centrais e os tesouros tornaram-se reféns dos mercados, e assim permanecerão enquanto não mudar o padrão sistêmico de riqueza. Sabedores disso, os decisores privados lançam-se velozmente aos ganhos especulativos e, apoiados na premissa *too big to fail* (grande demais para desaparecer), a grande maioria acaba exitosa, contando, em último caso, com o resgate público do mercado. O risco microeconômico obviamente não desaparece, é uma questão privada; já o “risco sistêmico” é questão pública enfrentada, entretanto, precipuamente do ângulo dos detentores da riqueza e apenas marginalmente do ângulo da maioria da população, para a qual, se tanto, caberá os programas de renda mínima, de seguro-desemprego, de assistência social, quando vitimizada pelas intempéries da atividade econômica.

Como, porém, já salientamos, não se trata apenas da função de prestamista de última instância que protege os ilíquidos mas não os insolventes, como queria Bagehot há séculos. É muito mais, o Estado passa em pleno auge neoliberal a ser o garantidor, o corregulador, o orquestrador da macroeconomia da riqueza financeira através da macroestrutura financeira público-privada³⁰. Verificou-se ao longo dos últimos tempos um Estado cada vez menos da macroeconomia do emprego e da renda (nesse caso é o Estado mínimo, vale o liberalismo) para ser um Estado da macroeconomia da riqueza financeira (nesse caso, o Estado máximo, interventor)”.

O “Big Bank”³¹ a partir da crise aberta em 2007

“Deflagrada a crise imobiliária americana e tendo ficado claro que ela contagiava os sistemas bancários e financeiros de países importantes teve início em meados de 2007 o questionamento sobre o que fariam os bancos centrais.

³⁰ Braga, J. C. S., Temporalidade da Riqueza, Ed. Unicamp, Campinas, 2000 - Na “macroestrutura financeira dão-se as operações monetário-financeiras e patrimoniais de um conjunto de instituições formado pelos bancos centrais relevantes, pelos bancos privados, por diversas organizações financeiras, pelas grandes corporações e pelos proprietários de grandes fortunas. Esses agentes operam, em várias praças financeiras, a valorização e desvalorização das moedas, dos ativos; gerindo os mercados interligados de crédito e de capitais, ampliando as transações cambiais autonomizadas em relação ao comércio internacional, direcionando a ‘poupança financeira’ e a liquidez internacional”.

³¹ Braga, José Carlos. *O “Big Bank” do Capitalismo Financeiro*. Jornal Valor Econômico, 8/10/2007, p.A12.

O Banco Central da Europa foi o primeiro, seguido, após percalços, pelos bancos centrais americano e inglês, a fazer uma demonstração inequívoca. O "Big Bank" tem o papel intrínseco de resgatar o capitalismo financeiro nas encruzilhadas em que este dá sinais de que não é capaz de resolver as instabilidades globais que ele mesmo criou. Amplia-se a liquidez, criam-se distintos mecanismos de apoios, reduzem-se as taxas de juros, etc. Não só *Lender of Last Resort*-LLR- mas *Market Maker of Last Resort*-MMLR. Isto é, não apenas prestamista de última instância, mas também comprador de títulos de agentes privados quando esses não encontram no mercado compradores e estão absolutamente necessitados de liquidez e a conseguem trocando os títulos que possuem por títulos públicos que então serão convertidos em "cash" - em dinheiro.

Por isso, naquele momento, segundo semestre de 2007, as três decisões tomadas foram coerentes e compreensíveis ainda que duas delas tenham sido antecedidas de dúvidas, polêmicas e condenações morais. A questão seguiu atijando argumentos e interesses. Na Europa, a imprensa comentava o surgimento das novas bolhas financeiras nos países emergentes originadas supostamente pelas decisões adotadas”.

Para a Alta Finança

“Toda a fala e a escrita que antecederam as decisões salvadoras dos bancos centrais sobre os estilos dos presidentes dos mesmos, as análises de seus discursos, o palavrório sobre "moral hazard", não passavam de conversa de quem queria turvar a água ou de quem ainda não entendeu do que se trata nesse capitalismo financeiro”.

Crise anunciada, finanças selvagens e omissão das autoridades monetárias.

“Talvez a presente crise imobiliária americana tenha sido, dentre as crises financeiras do pós-Segunda Guerra Mundial, aquela mais previamente anunciada. A surpresa não foi sua ocorrência, mas a extensão com que ela penetrou os sistemas financeiros nacionais e os mais distintos atores, e a forma insinuante e insidiosa de inovações financeiras. Viu-se a omissão das autoridades monetárias, supervisoras, fiscalizadoras etc.

Como se sabe, os empréstimos imobiliários feitos por instituições americanas do ramo foram revendidos para financistas organizados em fundos de investimento, fundos de pensão,

e "hedge funds" que encontravam garantia nas prestações dos imóveis e, em último caso, no próprio valor dos mesmos imóveis, que passaram a se elevar consideravelmente com a especulação que se armava. Uma perversa "inovação", sabe-se, teve lugar quando semelhante operação passou a ocorrer com hipotecas para tomadores de "alto risco" – “subprime borrowers”.

A partir daí o percurso da inovação financeira tomou o rumo da geografia mundial sob o comando de grandes atores do mercado, e por isso engendrou-se uma turbulência global. Os empréstimos inicialmente eram reagrupados em títulos caucionados em hipotecas (MBS - Mortgage-backed securities) que possuem um mercado secundário altamente líquido e dinâmico nos Estados Unidos. Em seguida, esses MBS eram adicionados a outros títulos (débitos de cartões de crédito, aluguéis de automóveis, "recebíveis" de corporações etc.) e reagrupados em outros títulos hipotecários caucionados. Eis mais uma operação de inovação financeira, cujo produto denominou-se collateralized debt obligations securities, as CDOs securities. Traduzindo: títulos de créditos estruturados (para os aplicadores), denominados de Obrigações de Débito Caucionadas, para, evidentemente, os devedores.

Essas invenções financeiras dos bancos de investimento, segundo o "Financial Times", "eram confeccionadas para clientes específicos . nunca comercializadas . não eram continuamente validadas através de um mercado secundário ativo". Compreende-se, segundo Richard Beales, autor de artigo abaixo mencionado, que "se tenha colocado a questão sobre se de fato hedge funds, investment banks e até fundos de pensão e grupos de seguro sabiam o quanto valiam os títulos que eles detinham". ("Financial Times", August 10, 2007, "US niggles became global problem" - "Uma questão mesquinha americana tornou-se um problema global", Richard Beales).

As autoridades monetárias e as relacionadas ao setor deixaram correr solto. Nada de fiscalização, intervenção ou prevenção foi feito, a despeito de todo o debate que anunciava o que estava por vir.

Os bancos centrais e os tesouros tornaram-se reféns dos mercados, e assim permanecerão enquanto não mudar o padrão sistêmico de riqueza. Não são as intervenções públicas para evitar catástrofes que insuflam as incorretamente denominadas bolhas. É o capitalismo financeiro atual que engendra uma instabilidade financeira estrutural”.

*A regulação necessária e os obstáculos para um capitalismo regulado*³²

“Esse capitalismo fez eclodir uma crise sistêmica no capitalismo “global” desregulado, como se sabe, a partir de 2007/2008. A importância das organizações afetadas, a quebra e centralização de capitais no sistema financeiro - Bank of America + Merrill Lynch , como um dos exemplos apenas- bem como as características das ações dos bancos centrais são demonstrações suficientes. Quanto a essas, sobretudo as do FED, o “big bank” Americano e as do Tesouro não deixam dúvida de que eles viram a máscara feia do **risco sistêmico**. As evidências sucedem-se: magnitude de recursos oficiais mobilizados, novidades intervencionistas, tipos de instituições apoiadas, número de países importantes envolvidos, afundamento dos cânones da desregulamentação, suprimientos de liquidez, apoios financeiros e reduções de taxa de juros, “estatizações brancas” etc.

Interpretações mais recentes e abundantes, sobretudo na mídia, põem ênfase, nos descuidos da regulamentação, nos desvios de conduta etc. Esses claramente existiram e foram responsáveis, mas é necessário penetrar nas raízes e ver como se moviam as estruturas desse capitalismo.

Lembre-mos que o ambiente regulatório ao longo desses anos inspirou-se nos Acordos da Basileia composto por índices de capital em relação aos ativos, segundo tipos de riscos, por agências de classificação de risco, por modelos de autogestão “armados” pelos grandes “players” bancários, pela supervisão “à distância” por parte dos bancos centrais, e pela suposta disciplina de mercado na prática da transparência das informações etc.

Os bancos centrais deixaram solta a capacidade do sistema em criar riqueza fictícia em escala “global” e com significativa participação direta e indireta dos bancos-via organizações paralelas que criaram. Essas organizações “especiais”, os instrumentos financeiros exóticos, as práticas correspondentes ficaram conhecidas, sabem os “entendidos”, como “sistema financeiro sombra” – shadow financial system. Um mundo de capital fictício a operar, fora dos balanços dos bancos, fora da vista das autoridades reguladoras e monetárias, em auto expansão descontrolada”.

³² Braga, José Carlos. *A crise sistêmica e a miragem*. Jornal Valor Econômico, 18/09/2008,p.A13.

Esclarecem Cintra e Farhi³³:

“Segundo Paul McCulley, diretor executivo da maior gestora de recursos do mundo, a Pimco, o *global shadow banking system* inclui todos os agentes envolvidos em empréstimos alavancados 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 centrais. Esses agentes tampouco estão sujeitos às normas prudenciais dos Acordos de Basiléia. Nessa definição, enquadram-se os grandes bancos de investimentos independentes (*brokers-dealers*), os *hedge funds*, os fundos de investimentos, os fundos *private equity*, os diferentes veículos especiais de investimento, os fundos de pensão e as seguradoras. Nos Estados Unidos, ainda se somam os bancos regionais especializados em crédito hipotecário (que não têm acesso ao redesconto) e as agências quase-públicas (Fannie Mae e FreddieMac), criadas com o propósito de prover liquidez ao mercado imobiliário Americano”.

Desde 1980 segundo esses autores os mercados de balcão foram amplamente utilizados para a negociação de derivativos financeiros com o que as instituições financeiras buscavam cobertura de riscos de câmbio, de juros e de preços de mercado de outros ativos. Especulavam também sobre a tendência desses preços ou efetuavam operações de arbitragem.

As relações entre o sistema bancário e o *shadow banking system*, desde o final dos 1990, segundo os autores acima, ultrapassam a mera concessão de créditos do primeiro ao “sistema sombra”. Os mercados de balcão passaram a negociar derivativos de crédito e títulos outros que recebem a denominação ampla de “produtos estruturados”. Desde então o sistema bancário e o *shadow banking system* se interpenetram de forma quase inextricável.

Tais conexões têm, a nosso juízo, é uma das que têm, entre outras, grande força explicativa para o contágio, difusão inter-mercados e atores e generalização internacional que a chamada “crise do *subprime*”- um problema norte-americano, a princípio, veio a alcançar.

³³ Cintra, Marcos Antônio M. & Farhi, Maryse. *A crise financeira e o global shadow banking system*. In: Novos Estudos CEBRAP n. 82 Novembro 2008.

O ex-presidente do FED, Paul Volcker, no The Economic Club of New York em 8 de Abril de 2008 comentou : “Hoje, muito da intermediação financeira verifica-se em mercados distantes da capacidade supervisora podendo implicar descuidos, tudo envolvido em desconhecidos instrumentos derivativos estimados em trilhões. Tem sido um negócio altamente lucrativo, indicando a contabilidade financeira recente algo como 35 a 40 por cento de todos os lucros corporativos.

Quando inicia a desvalorização aparece o Banco Central que se torna ativo em vez de omissor. Ainda assim a crise persiste e há os que acreditam que ela poderá aprofundar-se severamente. A rigor, ninguém sabe o quanto, pois uma das facetas do momento é justamente a sombra sobre as informações relevantes! Mesmo que daqui a 12/18 meses - número “mágico” citado por muitos - ou até em menos tempo - o pior já tenha passado a pergunta relevante é a seguinte: terá começado um processo profundo de redefinição da regulação do sistema ? Ou apenas mudanças paliativas ocorrerão e o padrão persistirá o mesmo?”

Reforma ou “remendos” ?

“As reformas necessárias demandam limites à concorrência financeira que está na raiz da multiplicação dessa riqueza de papel. Requerem a criação de disciplina financeira internacional. Isso implica impor limites a muito do que aparecia como virtude: auto regulação dos atores e mercados financeiros, securitização, derivativos, altos níveis de alavancagem, organizações como supermercados financeiros, permissividade quanto às inovações financeiras etc.

Os bancos centrais e os governos fizeram e farão o que for necessário para salvar suas economias capitalistas em crise sistêmica. Quanto a estabelecer um Capitalismo Regulado já é uma outra conversa difícil, tensa, de duração indeterminada e talvez inconclusa. Foi Paul Volcker que já antecipou no evento antes mencionado: “Ninguém se beneficiará de uma regulação e supervisão que seja indevidamente intrusa e arbitrária. “Venture capital” e “equity funds” têm sido duas partes vitoriosas, criativas e valorosas do mercado de capitais Americano. Por sua natureza elas são dependentes de fortes e sofisticados investidores, portanto implicações sistêmicas de determinados fundos é improvável. Consequentemente o

caso seja de um apoio oficial de liquidez seja de uma regulação direta intrusa é insustentável”. Ora, nos acontecimentos recentes muitas barreiras têm sido transpostas com o caráter de emergência, sob a ameaça da ruptura. Conformer um quadro regulatório para ter uma “vida longa” já é uma discussão e uma decisão e outra natureza.

Adverte-se em vão há muito tempo sobre a necessidade de uma nova arquitetura financeira e monetária internacional. Sem uma verdadeira reforma o cenário é de recorrente ameaça do **risco sistêmico** e os consequentes ônus econômicos e sociais. Problemático nó histórico: desarranjo sob o capitalismo desregulado e capitalismo regulado como miragem.

Com o agravamento econômico-financeiro e social verificado desde o último trimestre de 2008 até o presente - primeiro trimestre de 2009 - o consenso, nesse momento, pela regulação e pela intervenção estatal é forte.

É evidentemente impossível prever o desenlace diante da complexidade nos planos nacionais e internacional engendrada pela crise dessa financeirização capitalista. Sobretudo, se, daqui a algum tempo as dinâmicas financeiras e econômica derem sinais de que “o pior já passou”.

Por enquanto, até sob a presidência do mesmo Paul Volcker, o Grupo dos 30 acaba de produzir o documento “ Reforma Financeira- Um Sistema para Estabilização Financeira” com 18 propostas de regulação/regulamentação³⁴. É um documento para discussão. Comentaristas observam que os banqueiros pedem moderação aos reguladores para que não se destrua o espírito inovador do sistema (sic!). Destacam-se nas recomendações: que os bancos centrais assumam maior relevância na prevenção; um único órgão regulador para atividades garantidas por seguro-depósito; maiores exigências de capital dos bancos nos auge para poder melhor enfrentar os momentos recessivos; ênfase na regulação prudencial; exigência de que instituições financeiras assumam parte do risco de crédito que elas estruturam em produtos securitizados e outros, etc.

Ao longo das últimas semanas a crise assumiu contornos mais densos para dizê-lo de uma maneira mais estratégica. Aponto na direção do aprofundamento da revisão das relações entre Estado e Mercado, Economia e Política etc. A mais evidente face do aprofundamento

³⁴ Ver www.group30.org Financial Reform- A framework for financial stability. Ver reportagem de Claudia Safatle, Cristiano Romero, Alex Ribeiro- “Proposta de reforma busca evitar nova grande crise” no Valor Econômico , 20 de Janeiro de 2009 p.C10.

está explícita ou implícita na necessidade de estatização temporária do sistema bancário nos Estados Unidos e na Inglaterra. Bancos americanos têm quebrado antes mesmo que os organismos fiscalizadores tenham sido capazes de examinar as contas dos mesmos. Nouriel Roubini, o economista cujo pessimismo revelou-se realismo analítico, estima que os prejuízos das instituições financeiras americanas aproximem-se a US\$ 3,6 trilhões, atingindo metade de banco e corretores lá credenciados. Acrescenta que se ele estiver correto isso implica a insolvência do sistema bancário porque este começa a funcionar com um capital de US\$ 1,4 trilhões.

Mas, outras faces aparecerão na medida em que a dimensão dos gastos públicos, a amplitude da política fiscal, o surgimento de uma política financeira muito mais do que uma mera política monetária (de administração de juros), as políticas de renda e de combate ao desemprego, as iniciativas de coordenação governamental aparecerem a partir dos Estados Unidos no Governo Barak Obama. Sim, porque caso elas não apareçam as possibilidades de desenvolvimento negativo do cenário aumentarão”.

Em artigo publicado em 1996 - *O espectro que ronda o capitalismo* - em que analisei a dinâmica dessa economia que agora, finalmente, defronta-se com sua crise sistêmica assinalai:

“Assim esta nova forma dinâmico-estrutural do capitalismo deixaria as seguintes questões: não terá sido já tão aprofundado o processo de mobilidade, libertação e multiplicação ilusória do valor-capital, mercadoria-fetiche, que sua função como ordenador de uma economia com chances de sociabilidade- convivência democrática e civilizada, acesso ao emprego e à renda, expansão vital e cultural- já esteja experimentando histórica e socialmente seus limites ? E dessa forma a regulamentação não será apenas uma tímida aproximação à “ponta do iceberg” cuja totalidade por ela não se deixará “resolver” ? Estamos diante de qual transição ? Qual reforma, muito mais que re-regulamentação, é necessária? Qual forma de reorganização econômico-social e democrática é almejável ? Que tipo de crise-transição é essa que se bem encaminhada não for nos colocará diante de uma “neo-barbarie” da qual a praxis “neoliberal” e a impotência crítico-propositiva são mero introito?

Pragmaticamente: é possível regulamentar o capital globalizado sem intervir na própria lógica da concorrência e do afã de acumular por acumular, que é contemporaneamente dominado pela riqueza abstrata, monetário-financeira?³⁵

“No momento em que encerro este artigo (o da Revista da USP) há reações em sua maioria negativas ao primeiro “Programa Barack Obama” de enfrentamento da crise econômico-financeira divulgado dia 10 de fevereiro de 2009. As críticas originam-se de distintas matrizes ideológicas. O editorial do *The New York Times* no dia seguinte foi ao ponto a nosso juízo :

“ Someone should have told Treasury Secretary Timothy Geithner that one thing to avoid at a time of uncertainty is raising more questions”.

O núcleo do problema é que grande parte de bancos e instituições financeiras americanas estão insolventes e o programa não trouxe uma estratégia sólida de resolução do problema que resultasse na sequência na tão necessária retomada do crédito aos consumidores e às empresas. Injetar capital adicional e comprar ativos “podres” desse sistema não assegura a saída ainda que se tenha acenado com pelo menos US\$ 1 trilhão para essa tarefa.

No âmbito do estímulo à demanda agregada foi anunciado um programa de US\$ 838 bilhões que envolverá gastos com infraestrutura, programas de transferência de renda, auxílios a governos estaduais e locais, cortes de impostos etc.

Por diferentes razões o Governo deixou em aberto pontos e procedimentos a serem definidos proximamente. É evidentemente apenas um primeiro *round* que envolve uma complexa rede de interesses e uma economia cujo padrão de desenvolvimento precisaria ser redefinido do ângulo da maioria dos membros da sociedade americana e seus respectivos impactos mundiais. Foi um primeiro *round* que refletiu mais o passado recente desse país do que as esperanças de mudança depositadas no novo presidente. Mas, é muito cedo para conclusões.

³⁵ Braga, José Carlos. *O espectro que ronda o capitalismo*. -globalização financeira ameaça o sistema com uma crise sem precedentes. Artigo na Folha de São Paulo, 1 de Setembro de 1996, Caderno Mais p.5-3.

Contudo, é pequenez humana travar o debate e as iniciativas apenas no plano da regulação e da regulamentação. Tecer “remendos”. A esperança segue apoiada na ocorrência de uma reforma que modifique o padrão aqui discutido. Vem à mente o historiador Fernand Braudel e uma referência a ele feita recentemente pelo Embaixador Rubens Ricupero:

*“Braudel comparava os acontecimentos aos vaga-lumes: brilham, mas não iluminam o caminho. Sua luz é fraca, não nos ajudam a distinguir a duração longa, os ciclos seculares. Em horas como as atuais é o que dificulta perceber se a tremenda intensidade dos eventos significa que as coisas mudaram para sempre”.*³⁶(Braga, 2009)

2.3 Dinâmica econômica: problemas teóricos e a busca de soluções

A edição, em 2000, de meu livro – *“Temporalidade da Riqueza: Teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo”* – resultou de quinze anos de pesquisas, aperfeiçoamentos e reflexões sobre o tema teoricamente *planteado* na tese de doutoramento.

Algumas passagens da introdução, da organização temática e da conclusão ilustram os conteúdos preeminentes do livro que não foram reproduzidos, neste memorial, quando antes usei a versão original da tese.

Riqueza: definição, gestão e realização

“Por que Temporalidade da Riqueza? Porque queremos expressar a mutação que o tempo produz na definição, gestão e realização da riqueza ao longo do processo capitalista. A forma capitalista de acumular riqueza não é ela mesma evidentemente natural, aistórica, mas tampouco a riqueza no capitalismo assume uma única forma, pelo contrário, ela tem passado por metamorfoses. O dinheiro, sua forma mais geral e abstrata, já teve materialidade nos metais, sobretudo o ouro, metamorfoseou-se em papel e avança agora como ‘dinheiro cibernético’. A riqueza dos homens no

³⁶ “Vaga-lumes ou faróis? De Rubens Ricupero, artigo na Folha de São Paulo , 21 de Dezembro de 2008,p.B2.

capitalismo já se encarnou tipicamente na terra sólida e nas edificações, ampliando-se em direção à riqueza de papel (*paper wealth*) com sua mobilidade, virtualidade, incerteza e intrigante concretude simbólica.”

“Tais movimentos têm ocorrido por lógica interna do capital, por sua *differentia specifica* como forma de riqueza e de constituir o tempo econômico, como também por soluções historicamente construídas desde o entrelaçamento da economia, das classes, da política, das instituições. Nestes termos, compreender a dinâmica econômica sistêmica a partir da temporalidade da riqueza é assumir que o campo econômico não é autossuficiente, autocontido, autógeno, uma máquina de negócios mecanicistas, uma naturalidade que tornaria nosso objeto comparável ao das ciências naturais.” (Braga, 2000d, p. 29-30)

Quanto à organização do livro registrei que se tratava de:

“Na Primeira parte:...compreender as aporias em que se colocam os modelos da teoria ‘clássica’, bem como os avanços e problemas da teoria crítica, em face das tramas da temporalidade da riqueza capitalista. Organizamos os capítulos segundo a natureza e o grau de instabilidade formulados pelas teorias. Por isso, partimos da instabilidade dinâmica (formal) da teoria ‘clássica’, prosseguimos com Schumpeter que transita do fascínio analítico pelo paradigma de equilíbrio para a instabilidade estrutural periodizada segundo o corte capitalismo competitivo/ capitalismo trustificado, seguimos com Keynes e Kalecki – teoria da demanda efetiva – que veem mais radicalmente a propensão da instabilidade à crise e encerramos com Marx para quem a instabilidade estrutural se agudiza em contradições dinâmicas.

“Na Segunda parte:... uma abordagem teórica de instabilidade estrutural à dinâmica contemporânea do capitalismo. No primeiro capítulo, nos dedicaremos a pensar como a concorrência das grandes corporações no que designamos de **mesoestrutura** configura dois processos simultâneos, o da

renda agregada e o da capitalização financeira. No segundo, examinamos como a instabilidade estrutural expressa-se em flutuações e na antinomia da tendência. E no terceiro capítulo, tratamos de compreender como se move o sistema sob dominância financeira.” (Braga, 2000d, p. 46-47).

Na conclusão apontava o seguinte:

Dinâmica e “dinâmicas”

“Tratamos de demonstrar que uma reflexão sobre a temporalidade da riqueza é imprescindível para uma verdadeira identificação das perguntas, problemas, métodos e soluções de uma teoria da dinâmica econômica capitalista. Aprofundando na significação e adequação do conceito de ‘tempo econômico’, compreendemos que têm sido elaboradas diversas ‘dinâmicas’. Segundo o objeto e o método adotados chega-se a resultados profundamente distintos que variam da convergência ao equilíbrio à crise de reprodução.” (Braga, 2000d, p. 329).

A posição quanto à teoria dinâmica se baseava nas seguintes ideias:

“(1) Crítica à concepção de ciclo como totalidade autônoma de movimento por sua inadequação à compreensão do movimento capitalista, uma vez que *involucra* as formas canônicas de recuperação, auge, recessão, depressão, recuperação...; através de ondas curtas, médias ou longas.” (Braga, 2000d, p. 330).

O quê conhecer?

“O tratamento da temporalidade *involucra* o problema **lógico-histórico** específico das ciências sociais. Para a Economia, o modo de inserção teórica do tempo condicionará a habilidade em elaborar conceitos e mover o

pensamento numa forma capaz – ou não – de apreender a dinâmica da sociedade capitalista, portanto, em ser pertinente – ou não – à história.”

“A pergunta acerca de qual é, afinal, a **verdadeira matéria do conhecimento econômico**, vai sendo radicalmente abandonada desde os neoclássicos que resgatam de Smith e Ricardo apenas o que convém a essa *démarche*: axiomas, atomismo, dedutivismo, naturalismo, lei de Say, principalidade das trocas na aquisição e consumo de riqueza.”

“O que é a economia mesma, o objeto, pode mudar no percurso histórico e se a teoria não contribui para a compreensão desse **processo**, a prática da política econômica poderá vir a ser desastrosa.” (Braga, 2000d, p. 35-37).

Ciclo determinístico

“...**poderia a teoria do ciclo econômico, como análise dinâmica, compreender a temporalidade capitalista?** Neste trabalho sustentar-se-á que a resposta é negativa.”

“Em Schumpeter, a utilização dos conceitos de equilíbrio e ciclo não implica uma análise formal, e acaba por revelar os limites de ambos e a necessidade de abandoná-los.³⁷”

“Ao longo dos argumentos, procuramos mostrar quanto à teoria ‘clássica’ que, na passagem da estática para a dinâmica, ao lidar com os conceitos de equilíbrio e ciclo, revelam-se aporias para apreender a temporalidade capitalista. Aporias como a dificuldade lógico-formal – beco sem saída – diante da necessidade de pensar o tempo econômico capitalista, o que significa confrontar-se com a dimensão lógico-histórica.

As teorias mecanicistas de distintos matizes estabelecem relações funcionais (matemáticas) de causalidade entre variáveis selecionadas (investimento, renda, lucros, estoque de capacidade produtiva) e assim determinam a

³⁷ Verificar no Capítulo 2 da Primeira parte a “indefinição” de Schumpeter acerca da noção de ciclo.

‘natureza’ da estrutura. Dessa perspectiva funcional o fenômeno econômico é reduzido ao encadeamento das variáveis com o que representa-se o mecanismo e se prevê (se determina *a priori*) o curso, o movimento na linha do tempo (espacializado).

O movimento corresponde às **formas canônicas** que, mecânica e regularmente, explicitam a periodicidade/amplitude da dinâmica autônoma. Essas formas decorrem das relações funcionais, com variáveis e defasagens estabelecidas, de acordo com uma **regra** (cânon) produtora do padrão, do modelo.³⁸

Há que destacar também que a ausência explícita do conceito de equilíbrio, em alguns modelos, não os exime do formalismo estéril, uma vez que segue presente uma simples diacronia, pelas hipóteses implícitas, seja a da eternização da estrutura, seja a de supor a mudança da estrutura como ciclo de longo prazo, igualmente mecânico e repetitivo, onde a mudança não é explicada teoricamente (lógico-histórico), cabendo em geral o fator tecnológico como evolucionismo da sociedade industrial.³⁹

Por isso o conceito de ciclo, que é o único ‘rigoroso’, é uma espécie de (auto) regulação sistêmica, razão pela qual foi abandonado por Kalecki, por Hicks, e jamais assumido por Schumpeter que optou por *business cycles* como uma ideia acerca de um fenômeno aberta à história.”

“(2) O resgate da teoria da demanda efetiva como uma teoria da instabilidade e da crise, tal como em Keynes e Minsky e mesmo em Kalecki, quando se apreende a teorização deste como superadora do ciclo de *perpetum mobile*.” (Braga, 2000d, p. 39, 41, 330-332).

³⁸ É ilustrativo ir à significação musical de cânone: aquela composição em que o tema, iniciado por uma voz, é rigorosamente imitado, à distância de um ou mais compassos, por outra(s) voz(es) até o fim.

³⁹ Dentre os que marcam posição canônica nesta linha estão certos “neo-schumpeterianos” como Mensch (1979) (ver crítica de Vercelli, 1988) assim como certos “neokeynesianos” como Pasinetti. A propósito dos ciclos canônicos afirmou Vercelli (1988, p. 22): “... *I feel much less inclined to accept a regularity in periodicity and amplitude. In particular I am sceptical on the possibility of distinguishing the four canonical phases (depression, recovery, prosperity, recession) which suggests the existence of authentic cyclical behaviour, although perhaps only of a qualitative kind. The relevant regularities have to be found in the comovements of economic variables in the course of the alternating long phases of development and crisis*”.

Tempo e Movimento

“Kalecki é outro autor cuja contribuição representa também um esgotamento da lógica analítica para a temporalidade⁴⁰. Raízes marxistas conformaram sua reflexão sobre a dinâmica econômica, de um modo que permite classificá-la como um campo de tensão teórica: **repensar o ciclo como totalidade autônoma de movimento e reconsiderar o método de separar ciclo e tendência, típico do enfoque analítico-formal**”.

“**O curto e o longo prazo não existem separadamente.** Isso significa rediscutir logicamente a temporalidade, reposicionar o tempo teórico; um avanço crítico em relação aos modelos dinâmicos de ciclo e tendência (*trend*). (Braga, 1983).”

“Keynes propôs problemas e conceitos que **apontavam** para uma redefinição de dinâmica econômica.

Fundamentalmente, o princípio da demanda efetiva pensado desde o cálculo capitalista, numa economia monetária, atribuía à dinâmica econômica **a marca da instabilidade financeira**. Essa formulação traz implícita uma **retradução do tempo**.

A economia monetária e empresarial torna intrínsecas, ao cálculo capitalista, a incerteza e as expectativas. Assim, não se pode predeterminar modalidades, comportamentos de cálculo e projetá-los mecanicamente no eixo temporal (cronológico) e obter uma trajetória qualquer cíclica, por exemplo, que será admitida como a representação da dinâmica, dados os pressupostos naquele tempo inicial. No processo, as expectativas alteram o cálculo dos agentes, que redefinem suas decisões financeiras e produtivas e com isso restabelecem o tempo de valorização de seus ativos de distintos tipos. Isto é, fica inviabilizada a representação mecânica do movimento econômico-financeiro,

⁴⁰ Em 1983 publiquei “Instabilidade Capitalista e Demanda Efetiva- A razão de Kalecki” em que já sustentava o uso não-mecanicista desse conceito e uma original formulação de ciclo e tendência por parte desse autor.

uma vez que os agentes permanentemente reavaliam o passado e perscrutam o futuro.

O que existe é o tempo formado pelas expectativas dos agentes quanto à valorização dos ativos (financeiros e produtivos), o que significa uma temporalidade mutável da estrutura de valorização; é um tempo interno a essa estrutura. Impossível a validade teórica de uma representação via sequência, períodos ou *perpetum mobile* num eixo temporal ‘exterior’. O tempo não pode ser sinônimo de espaço na representação da dinâmica econômica.” (Braga, 2000d, p. 41-43).

Tempo e espaço

“Na adequada percepção de Shackle não se pode fazer do tempo ‘... uma simples analogia de um espaço, uma dimensão ...como se fosse uma ‘variável extensa’ (Shackle, 1977, p. 50). Retorna-se à questão do uso de métodos de outras ciências em Economia. O método que o físico utiliza não serve ao economista:

‘O objeto principal de seus estudos (dos economistas) é um intervalo no qual se dá efeito a ideias, suas e de outros sujeitos, que existiam no umbral mesmo deste intervalo; e o caráter deste efeito depende do caráter das ideias em questão, mas não corresponde necessariamente com nenhuma ideia concreta do indivíduo. Um intervalo assim concebido não pode ser nunca abstraído até esfumar-se num ponto do tempo. Deve ter um princípio e um fim, distintos e separados, de tal maneira que o que se possa imaginar acerca de seu conteúdo ao começo deste intervalo seja parte da fonte, mas não a imagem da visão que se terá feito patente quando se conclua este intervalo’ (Shackle, 1977, p. 51).”

“A sistematização lógica de Keynes foi feita através da ‘meta-estática’ ou ‘kaleido-estática’ (Shackle), na Teoria Geral, com o propósito, contudo, de realizar uma **síntese da instabilidade**. Sua teoria como que está posta em qualquer momento do processo capitalista – abordagem acrônica ou

pancrônica – para revelar a maneira pela qual a realização da riqueza privada, numa economia monetária, promove repentinas e amplas flutuações.

Não pode caber dúvida quanto à inovação de seu pensamento para uma teoria da dinâmica econômica capitalista: ‘... o que ofereço é uma teoria das causas pelas quais a produção e o emprego são tão sujeitos a flutuações’ (Keynes, 1978, p. 178)’.

“(3)A afirmação da categoria do capital em geral de Marx, através de sua concretude como capitais centralizados, como instância teórica fundamental para as mediações lógico-históricas da concorrência visando à dinâmica.” (Braga, 2000, p. 43-44, 330).

Lógica e História – “ponto de encontro”

“Schumpeter, Kalecki e Keynes surgem, assim, ainda que com métodos diferenciados, como fundadores de questões teóricas, conceitos e interpretações que perscrutam o **conteúdo lógico-histórico da dinâmica capitalista**. Marx foi, como reconheceu Schumpeter, o pioneiro na constituição dessa problemática.”

“... As dificuldades a partir de Marx são outras, relacionadas a como utilizar seu método e suas categorias na dinâmica do capitalismo pautada pelo capital, esse sujeito contraditório, pleno de fetiche, cujo movimento deve ser perseguido por uma atenta atualização espacial e temporal das categorias, sem o que o pensamento vira um dedutivismo, um contrassenso para o materialismo histórico-dialético.

Desenhemos, portanto, um ‘ponto de encontro’ da teoria crítica, em direção a uma teoria da **instabilidade estrutural**. A instabilidade estrutural tem como significação ser a instabilidade do todo, decorrente de sua forma, da compenetração funcional (deslocamentos), da trama, da complexidade e, assim, uma instabilidade intrínseca àquele conjunto de relações, num

movimento que não admite a estabilidade dinâmica convergindo para o equilíbrio. Ela trata das mudanças estruturais ou qualitativas que um sistema sofre a partir de alterações endógenas. Já a instabilidade dinâmico-funcional decorre da função desta ou daquela parte da Suma-Agregado. Assim pode-se ter uma instabilidade dinâmica baseada numa função, por exemplo, a da interação entre investimento e estoque de capital, com parâmetros tecnológicos e financeiros dados, e chegar a uma dinâmica cíclica, canônica, determinística. Esta concepção admite inclusive a incorporação de mecanismos de retorno ao equilíbrio (estabilidade dinâmica).⁴¹”

“(4) A assunção de que a periodização da dinâmica do capitalismo permite compreender como se modificam as formas de movimento, a instabilidade e a crise; ressaltando-se que o corte capitalismo de livre concorrência/capitalismo monopolista-competitivo não deve congelar a periodização, nem impedir a atualização das categorias.

(5) A tese de que o capitalismo contemporâneo caracteriza-se por uma dominância financeira em sua realização dinâmica de riqueza.”

“... valendo-nos da teoria da acumulação de capital e da demanda efetiva, analisamos como se engendram processos tais como os da renda agregada e

⁴¹O todo é um conjunto no qual a posição das partes não é indiferente. É um composto cuja natureza não pode reduzir-se à natureza das partes componentes; é um modo de ser das partes componentes; só a mente pode fundamentar a diferença entre o todo e as partes. Todo é diferente de Suma, conjunto no qual é indiferente a situação das partes, adições, agregados, todo composto pelas partes. A estrutura é um conjunto de elementos solidários entre si, cujas partes são função umas das outras, componentes interrelacionados, cada componente relacionado com os demais e com a totalidade. Uma estrutura é composta mais por membros do que por partes, é um todo. Não existe independência relativa de uns para com outros, existe compenetração funcional, i.e., as realidades interpenetram-se. Na concepção pura de função dá-se a ação própria ou natural de um órgão, aparelho ou máquina; pensa-se um conjunto constituído não por coisas (ou substâncias em geral) mas por funções, de tal maneira que cada realidade se define pela função que exerce. A compenetração funcional da estrutura nega esse funcionalismo em que cada realidade se basta e logo a dinâmica pode ser mecânica. Na concepção de estrutura cabe a idéia de deslocamento funcional, nas abstrações transitórias (categorias que se modificam com o movimento estrutural), sendo os deslocamentos funcionais representativos de modificações históricas. Pode-se pensar o processo de estruturação/desestruturação. Ao compreender-se a estrutura pode-se formular o conceito de crise como alteração qualitativa radical e descontínua, estado de dúvida, tensão, conflito. Já a instabilidade dinâmica é calcada na concepção funcionalista (mencionada acima) e estruturalista, esta última impeditiva da compreensão de como se formam as estruturas e de como as desestruturações agem no coração das estruturas, desde a formação delas. (Lefebvre, Vercelli, Badaloni). No capitalismo, para a teoria crítica, a estrutura envolve o capital em suas várias dimensões, o assalariamento, as decisões competitivas dos capitalistas, o entrelaçamento de juros e lucros, a interdependência de crédito, investimentos, inovações, acumulação.

da capitalização financeira, oriundos das decisões e práticas capitalistas, viabilizados pelas formas privadas e públicas de gestão da riqueza, na macroestrutura financeira, que tornam a circulação de riqueza virtual um elemento estrutural do capitalismo contemporâneo, um ‘estrato superior’ de riqueza.

Consideramos como o processo gerado por investimentos, acumulação e progresso técnico, sob o comando das corporações competindo na mesoestrutura, redundando em flutuações pró-expansão ou flutuações pró-crise, flutuações estas de perfis mutáveis, determinadas pelo cálculo financeiro geral das corporações capitalistas. Assim, o longo prazo não é unicamente o de crescimento, podendo ocorrer um longo prazo que aponta para uma crise de reprodução. Nestes momentos, o tempo histórico se impõe como resolutivo explicitando que a riqueza capitalista tem uma temporalidade, não é forma aistórica.” (Braga, 2000d, p. 45-46, 330, 332-333).

A temática do capital financeiro foi desde os tempos de Mestrado na ESCOLATINA, no Chile, objeto de meus estudos e artigos. Assim, quando Maria da Conceição Tavares completou 70 anos escrevi um artigo com o título de “O Irracional e o Inteligível no Capitalismo Financeiro”. Tratava-se de abordar o tema a partir da leitura feita por ela acerca do mesmo. Esse seria um dos capítulos de um livro com vários artigos a ser lançado em sua homenagem por autores como Luiz Gonzaga Belluzzo, Frederico Mazzucchelli, Paulo Baltar, Claudio Salm, Carlos Lessa, Wilson Cano e outros colegas.

Pois bem, vários artigos foram escritos, mas o livro não aconteceu. Lembro-me agora de Fiori quando alguns de nós estávamos na chave de criticar a globalização capitalista e escrevíamos os livros vermelhos sob a coordenação do próprio Fiori, de Maria da Conceição Tavares e Paulo Arantes. Quando a “coisa” complicava, com os prazos, por exemplo, o Zé Luís (Fiori) argumentava: “não se preocupem nós somos “anarquistas de resultado”; e de fato vários dos livros da Coleção Zero à Esquerda- “chefiada” por Paulo Arantes- aconteceram e acenderam polêmicas bem como iluminaram importantes questões”.

Mas esse “nosso” “anarquismo” nem sempre foi de resultado, pois o livro de Conceição não aconteceu, embora, devo salientar, ele não estivesse no âmbito da Coleção Zero à Esquerda.

Meu artigo veio a ser publicado em 2010 como capítulo de um livro intitulado “Leituras Críticas sobre MARIA DA CONCEIÇÃO TAVARES” que teve Juarez Guimarães como Organizador e como editores a UFMG e a Fundação Perseu Abramo. O título :“O irracional e o inteligível no capitalismo financeiro”.

A seguir apresento alguns parágrafos desse trabalho em que procurei sobretudo utilizar várias citações de textos dela entremeadas por comentários meus.

Dessa forma o artigo inicia justamente com um parágrafo perpetrado pela professora e que é segundo minha avaliação uma síntese substantiva da dinâmica do capital financeiro:

“O movimento do capital financeiro, ligado ao da acumulação real, como irmãos siameses, no período do auge da acumulação de capital tende a separar-se, a romper o acordo, mesmo quando a ‘sociedade’ esteja juridicamente constituída como no caso das grandes corporações multinacionais ou dos grandes conglomerados. As próprias empresas em busca de lucros convertem seus departamentos financeiros no cérebro da organização. A busca de lucros especulativos torna-se frenética, termina tudo onde começou: o negócio do dinheiro. O capital financeiro fica ‘solto’ e voa, não como o ‘pássaro voador’ do investimento de Lord Keynes, mas sim como um morcego cego contra os ‘espelhos’. Os espelhos do fetiche, finalmente prisioneiro de si mesmo” (1978/1998: 40/41).⁴²

Eis a síntese do “fim” de um movimento de expansão/crise comandado pelo capital financeiro que nos serve como ponto de partida a um *flashback* para interpretarmos com a professora Maria da Conceição Tavares o que é exatamente essa dinâmica. Nossa principal intenção, neste texto, é fazer uma “colagem” a partir dos materiais de nossa autora, de modo a

⁴² Quando nos referirmos aos textos de Conceição Tavares, mencionaremos apenas o ano da publicação e as páginas citadas. Os demais autores terão seus nomes devidamente assinalados.

estimular quer seja a primeira leitura dos originais, quer seja um reencontro “amadurecido” com os mesmos.

A evolução do capitalismo nas últimas décadas radicalizou o movimento citado por Conceição, conferindo a esse e a outros de seus textos uma validade lógico-histórica indiscutível, razão pela qual foram e seguem sendo fonte inspiradora. Aliás, não somente seus textos, mas também suas falas. Não há como deixar de registrar uma de suas veementes observações em sala de aula acerca da inexorável condição do dinheiro no capitalismo:

“O dinheiro perturba... perturba qualquer possibilidade de estabilização do sistema. Mas a perturbação não é por causa da intervenção do dinheiro nas trocas. Keynes não disse que a instabilidade vem do dinheiro, mas, sim, que vem das avaliações dos capitalistas sobre suas formas de riqueza em uma economia eminentemente monetária. Logo, a perturbação não é por causa do dinheiro para as trocas, mas porque o dinheiro é a forma geral de riqueza. Dá instabilidade porque, infelizmente, os capitalistas é que são os investidores”.⁴³

Inventem-se, como em tantos modelos macroeconômicos, diferentes mecanismos estabilizadores, como o progresso técnico neutro, a constância na distribuição funcional da renda (salários/lucros); mas como torná-los imunes ao funcionamento do dinheiro como um fim em si mesmo? Se, ao contrário, admite-se realisticamente, na teoria, que o dinheiro é desejado por ser reserva de valor, além de meio de troca e padrão de preços, fica impossível propor a auto estabilização ou a auto regulação sistêmica. Os *founding fathers* dessa percepção- Marx e Keynes- são referências cruciais na obra de Conceição⁴⁴, que utiliza seus conceitos e categorias sempre repensados no tempo e no espaço, jamais, evidentemente, como instrumentos de dogma. Há que partir do dinheiro para a compreensão de nosso objeto, o capitalismo financeiro.

1. Dinheiro, decisão de investir e realização de riqueza

⁴³Notas de aula dos cursos da pós-graduação da Economia da Unicamp (1982/83).

⁴⁴Ver artigo de Frederico Mazzucchelli neste mesmo livro.

De que maneira, então, deve ser considerado o capital como dinheiro, que é a forma mais aparente, a figura imediatamente visível, referência obrigatória das pessoas físicas e jurídicas, das famílias e das empresas, do capitalista, qualquer que seja o tipo de capital sob seu comando? Como é que a partir do dinheiro desata-se, tanto na órbita produtiva quanto na financeira, a espiral de acumulação de capital? A que vem o capital financeiro?

Para que sigamos o percurso lógico do capital financeiro no movimento capitalista recorrente de expansão/crise, é preciso começar pelo investimento, o componente de gasto que é o determinante fundamental da renda nacional e dos lucros. O investimento tem de ser financiado, tornando-se necessário assumir dívidas, sempre que seja insuficiente o capital próprio dos empresários: “Este endividamento representa ‘capital-dinheiro’ que tem de ser acumulado numa órbita separada e surge na multiplicação das relações de débito e crédito do conjunto da economia”. Cria-se, assim, uma categoria especial – o capital financeiro –, que depende da transformação contábil dos ativos e passivos financeiros com amplas possibilidades de valorização fictícia – variável segundo o marco institucional – e cuja progressão vai envolvendo e enredando “em sua teia o processo de produção, o investimento e o consumo”. (1978: 36).

Vejamos como Conceição expõe o problema, que se manifesta de pronto através da elasticidade dos ativos financeiros, do nexos entre a produção e as finanças. Em uma economia dotada de complexa institucionalidade financeira, o conjunto dos ativos (passivos) financeiros supera em muito o valor dos ativos produtivos, e seu crescimento tende a ser superior ao da produção, do consumo e do investimento.

Além de dar suporte à valorização fictícia e contábil do capital, esses ativos financeiros são em parte correspondentes à dívida primária nova, que antecipa recursos ao setor produtivo para que este se expanda, produzindo e investindo. Os juros correspondentes à remuneração desse capital financeiro saíam do lucro produtivo alcançado depois que for processada a produção corrente resultante da maturação do investimento.

É crucial perceber, portanto, que “a dívida é prévia ao investimento. (...) são os lucros posteriores que sancionam as dívidas e o valor do capital (próprio e de terceiros).

Confirmam assim, em termos de renda corrente, o nível adequado de ‘poupança efetiva’ e a sua distribuição entre o ‘setor real’ e o financeiro”(1978: 37).

O descompasso entre a dimensão produtiva e a financeira cria a dúvida sobre como se sustentam os juros que não podem ser pagos pelos lucros da produção:

“Para manter a valorização fictícia do capital financeiro são criados novos títulos de crédito (débito), novos ativos (passivos), novas ‘dívidas secundárias’ interagentes financeiros, que se destinam a valorizar a si mesmas, tendo como ‘base’ relativamente elástica o montante da ‘dívida primária’ emitida em cada período” (1978: 38).

Insistentemente lúcida sobre a relação investimento, poupança e crédito, realça a professora que os mecanismos de endividamento supõem “não tanto a existência de ‘poupanças prévias’, mas, sobretudo, a existência de capital financeiro, de títulos de toda sorte, uns mais líquidos, outros menos líquidos” (1978: 40).

Se o dinheiro não é novidade no capitalismo, é nova, diferente e estratégica a forma que ele assume na definição, gestão e realização de riqueza:

“Começa tudo no fenômeno do ‘capital dinheiro’, nos bancos, e segue na proliferação da formação de instituições financeiras ‘especializadas’. Faz séculos que os homens inventaram o dinheiro; o sistema capitalista só tem feito aumentar sua eficácia em criar novas formas de dinheiro, não tanto para criar novos ‘meios de pagamento’, mas sobretudo para criar novos ‘meios de endividamento’ (de crédito) e de capitalização financeira” (1978: 40).

A dívida é imprescindível à multiplicação da produção e da riqueza, ainda que ela venha a ser eliminada no futuro:

“O grande problema da dívida é que sua emissão tem de ser ‘prévia’ ao crescimento da renda e dos lucros. Se estes não se mantêm, porque o investimento produtivo não

cresce de modo a alimentar a parte *ativa* do capital, a dinâmica do lucro não se mantém e o peso da parte *passiva* se manifesta” (1978: 40).

Engendra-se, portanto, uma acumulação financeira que vai tendo vida própria, já que parte dela não está atada à acumulação produtiva, mas, sim, ao circuito autonomizado e elástico do dinheiro como capital.

Segundo Carlos Lessa, em prefácio de maio de 1972 ao livro intitulado *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*, Maria da Conceição já àquela época concentrava suas atenções no “reinado” do capitalismo financeiro. Tratava-se não apenas de dar conta, como Hilferding, da figura do capital financeiro, mas de compreender como o próprio sistema apresentava-se como um *capitalismo financeiro*.

O que é então a acumulação financeira?

“Significa, basicamente, a capitalização de rendas obtidas a partir de títulos financeiros que constituem ‘capital’ apenas no sentido genérico de um direito de propriedade sobre uma renda ([*cuja*] realização não repousa, diretamente, no processo de produção, mas em um direito de participação no excedente (...) regulado juridicamente como no caso dos títulos de renda fixa, ou (...) aleatório ... (caso das ações e outros ativos financeiros de renda variável). Neste caso, o valor do capital pode flutuar intensamente” (1972: 234).

Uma vez que a acumulação de ativos financeiros não tem relação direta com o movimento macroeconômico de poupança-investimento, já que não implica necessariamente a acumulação de ativos produtivos, mas, sim, uma modificação dos estados patrimoniais dos proprietários e de suas participações no excedente, Conceição conclui que: “O capital financeiro não representa, pois, o resultado da produção e acumulação do excedente econômico e sim da geração e ‘acumulação’ de direitos de propriedade” (1972: 234).

As funções do capital financeiro, segundo ela, a partir de Hilferding, são “permitir o descongelamento do capital industrial, sua mobilização e transferência intersetorial mediante uma fusão de interesses de todas as esferas de acumulação industrial, comercial e financeira sob a égide desta última” (1972: 239).

Na apresentação que fez ao livro *A evolução do capitalismo moderno*, de John A. Hobson, há uma elucidativa e enriquecedora interpretação das semelhanças e diferenças entre a visão deste autor comparativamente à de Hilferding. Vale reproduzir trechos dessa apresentação, que mostra como devem ser pensadas nos planos lógico e histórico as relações financeiras entre os capitalistas:

“Ambos os autores tratam de forma abrangente a análise do capital financeiro em suas relações com a indústria e a grande empresa. A principal diferença reside na natureza do conceito de ‘capital financeiro’. Este corresponde em Hilferding a uma visão da totalidade orgânica do grande capital, enquanto Hobson realiza uma operação mais complexa de decomposição e efetiva também uma transposição. Em vez do conceito globalizante de ‘capital financeiro’, identifica uma classe especial de capitalistas financeiros (e não rentistas como em Keynes, ou meros especuladores) que exerce uma dominação financeira sobre a indústria capitalista. É verdade que o capital financeiro também resulta da fusão de interesses do capital industrial com o bancário para promover o grande capital monopolista, como em Hilferding. Tampouco é na morfologia do cartel alemão, distinta do truste americano, que se deve buscar a diferença, mas sim no papel dominante que exercem os banqueiros, transformados numa classe especial de financistas, na orientação e crescimento da grande indústria capitalista. Não se trata, porém, de uma relação orgânica, mas sim de uma relação funcional de dominação. Hobson tinha em vista uma relação *interna* de dominação que se tornaria geral mas não orgânica. Ele fala em solidariedade de interesses financeiros da comunidade de negócios, mas não a considera completa: em muitos casos ela representa uma aliança, informal e temporária, não uma fusão” (1983: xviii/xix).

O capital financeiro é, então, o fio condutor da monopolização e da internacionalização radical do capitalismo que culmina no atual período de globalização financeira e de financeirização⁴⁵.

2. Monopolização e internacionalização

Na visão de Conceição Tavares, “(...) o capitalismo financeiro representou para os países centrais uma etapa mais avançada do desenvolvimento das forças produtivas internas em sua expansão monopólica em escala mundial” (1972: 254).

Impulsionados pela competição por novos mercados, pela corrida na introdução de progresso tecnológico, pela acumulação de capital mundialmente, os capitais nos países centrais vão desenvolvendo novas formas de organização empresarial que se destacaram no século XX – o *keiretsu* no Japão, o conglomerado na Alemanha, a grande empresa multidivisional nos Estados Unidos.

Em seus comentários sobre “O Financista” em Hobson, surgem avaliações esclarecedoras a respeito da estruturação do grande capital monopolista:

“As mudanças radicais operadas na organização industrial da grande empresa vão acompanhadas do aparecimento de uma ‘classe financeira’, o que tende a concentrar nas mãos dos que operam a máquina monetária das sociedades industriais desenvolvidas, isto é, dos grandes bancos, um poder crescente no manejo estratégico das relações ‘intersticiais’ (intersectoriais e internacionais) do sistema” (1983: xvi).

⁴⁵Por financeirização entende-se o seguinte: “A financeirização como padrão sistêmico de riqueza é uma forma específica pela qual há décadas se faz a definição (moeda-crédito-patrimônio), gestão (macroestrutura financeira) e realização de riqueza (dinheiro e ativos financeiros predominantes sobre os operacionais) num número crescente de países. É um modo de ser do sistema, historicamente determinado, sustentável em prazos longos. As chamadas ‘bolhas especulativas’ são ‘picos exacerbados’, cujo potencial de desordem a intervenção público-privada, na macroestrutura financeira, tenta minimizar, financiando posições de empresas e governos para evitar o *crash* generalizado, ‘coordenando’, neste movimento, a desvalorização momentânea da capitalização financeiro-patrimonial, que volta a se repor, uma vez mantida a natureza da articulação público-privada que sustenta essa dinâmica sistêmica” (Braga, 2000: 327-328).

Ela considera que Hobson, ao enfatizar tanto a “classe financeira” como condutora estratégica da grande empresa, quanto a “comunidade de negócios” oriunda da solidariedade entre bancos e empresas, e ao sublinhar, conseqüentemente, a presença da moderna companhia americana em todo o espectro de atividades estratégicas do capitalismo – minas, transporte, bancos e manufaturas –, permite que percebamos a existência e importância de uma modalidade de capital financeiro diferente da germânica, estudada por Hilferding.

Contrariamente à orgânica fusão alemã entre banco e indústria, tem-se nas modernas finanças americanas uma modalidade peculiar de combinação entre produção e especulação financeira:

“Na verdade, o que distingue essa forma de capital financeiro das que a precederam historicamente é o caráter universal e permanente dos processos especulativos e de criação contábil de capital fictício, práticas ocasionais e ‘anormais’ na etapa anterior do ‘capitalismo disperso’. A natureza intrinsecamente especulativa da gestão empresarial, nesta modalidade de ‘capitalismo moderno’, traduz-se pela importância crescente das práticas destinadas a ampliar ‘ficticiamente’ o valor do capital existente, tornando necessária a constituição de um enorme e complexo aparato financeiro” (1983: xvi-xvii).

A elasticidade da riqueza se expressa na valorização arbitrária dos ativos não tangíveis – patentes, marcas, posição no mercado etc. – frente aos tangíveis – terra, edifícios, maquinaria, estoques –, estes avaliáveis pelo seu custo de produção ou de reposição, aqueles através unicamente de sua capacidade líquida de ganho. Conceição indica que é nos ativos não tangíveis “que reside a elasticidade do capital, comumente utilizada pela ‘classe financeira’ para ampliar a capitalização para além dos limites da capacidade ‘real’ de valorização” (1983: xvii).

A autora resgata de Hobson o acerto, escapando ao eurocentrismo, em apontar os Estados Unidos como o centro dominante do capitalismo moderno com sua específica maneira de concentração, centralização e monopolização do capital. Admitida a ideia das duas

etapas, consagradas por Schumpeter, a do capitalismo disperso concorrencial e a do capitalismo trustificado monopolista, Hobson e o próprio Schumpeter, ela adverte, têm claro que os Estados Unidos são o país da “segunda etapa”.

Ainda que considere as ferrovias e a monopolização da agricultura e do comércio que acompanharam a expansão ferroviária como elementos decisivos na formação do grande capital americano, assinala que, em seguida, o desenvolvimento se baseia na fusão de interesses da grande indústria com o capital bancário, sob a égide de uma classe financeira geral promotora da conglomeração e da diversificação das atividades produtivas fundamentais. Desse modo, “é a força do grande capital e da classe financeira americana que determina a sua expansão e diferenciação, e não a superioridade tecnológica inicial do sistema manufatureiro americano, como querem vários autores que atribuem ao ‘progresso técnico’ o papel desencarnado de *deusex machina*” (1983: xxi).

Para Conceição, “é na internacionalização do capital americano, como resultante do seu potencial de acumulação e da sua tendência à unificação dos mercados, que deve ser buscada a tendência moderna à transnacionalização” (1983: xxi), sendo que nesta fase se condensam todos os mecanismos de expansão – mercantis, industriais e financeiros –, e nas políticas externas aparecem também condensadas “as práticas dos Estados imperiais anteriores, desde a face liberal do comércio exterior, até a face protecionista interna e francamente intervencionista na defesa das reservas estratégicas de matérias-primas. Por isso tudo implica também na imposição de um padrão monetário hegemônico” (Tavares e Belluzzo, 1980: 120).

Àquela altura, Conceição inquietava-se com a questão do *imperialismo americano*, alertando que a compreensão de tal questão exigia uma discussão da “hegemonia externa dos Estados Unidos não apenas em termos industriais e financeiros, mas também em termos militares, diplomáticos e ideológicos” (1983: xxi) que avançasse em relação a quaisquer dos autores do começo do século. É o que ela veio a fazer a partir de 1985 com o texto “A retomada da hegemonia norte-americana” e, mais recentemente, no livro *Poder e Dinheiro – Uma economia política da globalização*, que organizou junto a José Luís Fiori. No livro,

produziu, em parceria com Luiz Eduardo Melin, “Pós-escrito 1997: A reafirmação da hegemonia norte-americana”(Tavares e Fiori, 1997)

Essa hegemonia retomada impõe no plano econômico a dominação do dólar a despeito dos déficits comercial e fiscal que aconteceram nos anos 80 e 90 na economia americana. O capital financeiro internacional terá como referência fundamental o dólar em um sistema monetário e financeiro mundial que nada tem de clássico, uma vez que não está ancorado em um sistema de reservas cambiais e reservas bancárias, como o padrão libra-ouro ou dólar-ouro. Agora, o padrão é *dólar-flexível-financeiro* (Serrano e Medeiros, 1999), em que o valor do dólar é fixado pela capacidade de os Estados Unidos manterem sua dívida pública como título de segurança máxima do sistema. A moeda é financeira no sentido de que seu valor não obedece a paridades cambiais ditadas por critérios de produtividade, de comportamento internacional comparado dos preços e de resultados de balança comercial. O dólar é preeminente nos mercados financeiros globais, sendo assim, no entendimento de Conceição, o denominador comum da financeirização, justamente por oferecer liquidez instantânea em qualquer mercado, segurança nas operações de risco e aparecer como unidade de conta da riqueza financeira virtual, presente e futura.

Considerando o grau de arbitrariedade nos valores existentes nesse sistema monetário financeirizado, é compreensível que a questão relevante seja a existência de uma moeda financeira de origem pública – isto é, emitida por um banco central – cumprindo o papel de securitização. Ou seja, uma moeda que funcione como um título financeiro rentável e negociável, já que o dólar é uma moeda velozmente transformável em qualquer ativo financeiro.

Assim, o Federal Reserve (Fed) comanda uma política monetária (de taxa de juros) e cambial, em que coordena os demais bancos centrais, fazendo o que já foi denominado de “ditadura do capital financeiro”, visão que ironiza a soberania e espontaneísmo do mercado.

Consequentemente, a despeito de limitações legais e territoriais, “o papel do Fed como representante político do governo americano e gestor da moeda de referência em que está fundado o sistema financeiro internacional transcende de muito o seu papel como banco central clássico” (Tavares e Melin, 1997: 70).

Conceição Tavares denuncia as assimetrias diversas que esse regime de acumulação impõe e que, em seu momento centralizador, “promove a localização convergente de capitais

patrimoniais e financeiros nos grandes centros decisórios mundiais, sujeitando o direcionamento dos fluxos de capital financeiro e a disponibilidade de crédito e liquidez em qualquer parte do globo a uma lógica financeira centralizada tanto no que toca à fixação de parâmetros de rentabilidade como à distribuição do risco – avalizada permanentemente por agências privadas ou multilaterais –, configurando a já aludida ‘ditadura do capital financeiro’ ” (1997: 73).

INDETERMINAÇÃO

Após examinar o artigo da professora Conceição quero apresentar as considerações que encaminham o fechamento deste memorial.

Apesar do “desmanche” dos fundamentos “racionais” que a evolução do capitalismo financeiro vem provocando – no caso, o do lucro com base no valor-trabalho detectado por Conceição –, evidentemente, tanto no campo crítico quanto no *mainstream*, há os que ainda tentam, sem sucesso, encontrá-los seja no valor-trabalho, seja nas produtividades. Busca vã, uma vez que nessa transação de dinheiro gerar mais dinheiro, em um circuito monetário-financeiro autonomizado, a inteligibilidade só se dá pela compreensão de que o capital como dinheiro é a medida de si mesmo, logo, a impossibilidade de medida, *uma indeterminação*.

Mas a inteligibilidade está posta por essa compreensão mesma que então revelará como os limites dessa elasticidade, dessa autonomização, desse descompasso, da expansão e da crise que se segue, encontram-se na corrida competitiva intercapitalista – acelerando ou reduzindo o ritmo dos investimentos produtivos, empurrando para cima ou contendo a especulação, fugindo dos ativos condenados e moedas inconversíveis que já “deram o que tinham de dar”, convergindo ou divergindo das taxas referenciais (os juros e o câmbio) –, bem como na politização da economia através das ações decisivas do Estado sobre o destino da riqueza. Tudo isso enquanto o mercado reina, no auge, para recorrer, na crise, à salvação pela instância pública, à socialização dos prejuízos originados da volúpia dos mercados libertos, cujas qualidades e virtudes logo que a crise “passar” voltarão a ser alardeadas.

A irracionalidade do capitalismo financeiro contemporâneo é tão flagrante que é percebida tanto pelos que pensam a teoria do valor como uma teoria da valorização do capital

– a exemplo de Conceição Tavares e Luiz Gonzaga Belluzzo –, como até mesmo pelos que partem da teoria do valor-utilidade e das produtividades marginais dos fatores de produção – terra, capital e trabalho.

Aos lúcidos e realistas de ambos os campos, assim como ao ilustre presidente do banco central dominante (Alan Greenspan), não escapa, portanto, a folia financeira que corresponde a uma valorização fictícia da riqueza em velocidade inigualável pela performance de rentabilidade na produção de bens e serviços.

Inovação desconcertante é aquela segundo a qual semelhante descompasso não é superado ao final do “ciclo econômico”, como no passado, mas apenas reduzido momentaneamente – nas desvalorizações por vezes abruptas e intensas –, para logo seguir adiante embalado pela especulação privada e pela sanção das autoridades monetárias em seus estreitos raios de manobra, já que tais autoridades, acuadas pela possibilidade de que a Grande Crise – sistêmica – acabe deflagrada por sua omissão em conceder a liquidez, o combustível da especulação e garantia última dessa financeirização da riqueza, capitulam recorrentemente à realidade das crises. A financeirização do capitalismo, que torna permanentes a especulação e a valorização fictícia nos processos simultâneos de formação da renda (produtiva) e de capitalização financeira (Braga, 2000), faz com que a finança possa por si mesma deflagrar a crise antes mesmo que o investimento produtivo decline como na dinâmica anterior do capitalismo.

A dominância financeira por ser sistêmica coloca problemas significativos neste momento do século XXI com a crise aberta entre 2007/2009, para reconstruir uma regulação consistente e um padrão de relações entre Estado e Mercado favorável a uma economia compatível com a sociabilidade e o processo civilizatório e não com o desemprego estrutural, com o “rentismo ofensivo” que não cessa de inovar com derivativos e outros instrumentos para a valorização do dinheiro pelo dinheiro, com a economia e a finança pondo a sociedade e o Estado como reféns.

Com o início da crise sistêmica mais significativa da globalização capitalista entre 2006/2007 e quando surgiram as respostas dos governos a ela ficou claro um determinado papel que o Estado exerceria nessa dinâmica de maneira exacerbada. A propósito publiquei

“Estado refém da especulação financeira” no livro CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO E A NOVA LUTA PELO SOCIALISMO(2008) Editado pelo Instituto Mauricio Grabois de Estudos políticos, econômicos e sociais”.

No momento em que escrevo esse memorial manifestam-se crises e problemas nas finanças públicas de diferentes Estados Nacionais cujas razões procurei explicitar nesse trabalho acima mencionado.

“Durante este seminário, vou procurar expor alguns tópicos relativos às questões monetárias e financeiras que fazem parte do capitalismo contemporâneo. A primeira observação que gostaria de fazer trata-se de uma pequena reflexão sobre o importante pensador que foi Karl Marx. Penso que se ele tivesse de reescrever as primeiras frases de *O Capital*, ele não somente faria referências ao imenso arsenal de mercadorias de que é composto o capitalismo, mas muito provavelmente faria referência ao fato de que, ademais, o capitalismo contemporâneo é composto por uma imensa massa de riqueza de papel, que é a chamada riqueza financeira.

Ao longo do século 20, e em particular nas últimas décadas, desenvolveu-se de maneira absurda, como já é bastante sabido, essa capacidade – originalmente detectada por Marx na discussão do capital fictício – do capitalismo criar riqueza de papel através dessas inúmeras inovações financeiras que foram acontecendo no decorrer do século passado e que se deve simultaneamente às transformações institucionais, às transformações da concorrência intercapitalista e às transformações do mercado.

Portanto, a primeira ideia a se estabelecer no que diz respeito a este assunto é que não se trata meramente de transformações decorrentes de um jogo do mercado e da concorrência intercapitalista. Ainda que esta dimensão estivesse presente, são mudanças resultantes de um processo político que implicou modificações nas instituições e na própria natureza do Estado e sua interação com o mercado. Ou, formulando de uma maneira mais objetiva, implicou na transformação das regras com que o Estado estabelece o funcionamento do mercado.

Outro autor que nos chama atenção quando observamos os movimentos do capitalismo contemporâneo é John Maynard Keynes. Qual era a utopia de Lord Keynes? Era fazer a eutanásia do rentismo e do rentista. Era fazer uma reforma no interior da sociedade burguesa, que ele tanto admirava. Keynes tinha horror a essa ideia de tratar o dinheiro como reserva de valor e propôs que o Estado coordenasse os investimentos produtivos para que houvesse pletora deste capital produtivo de maneira que a sociedade fosse caminhando-se em direção à eliminação do rentismo.

Se Keynes aparecesse hoje, aqui, e visse essa sociedade, diria: “péssimo, pois acontece que ocorreu o contrário”.

Keynes, olhando isso tudo, ficaria perplexo e diria: “aconteceu justamente o contrário da proposta que eu gostaria que ocorresse para salvar a sociedade burguesa que eu tanto prezava”. Marx, por sua vez, diria: “ora, a categoria capital foi muito mais longe do que eu consegui perceber porque é capaz de um movimento tão contraditório e problemático que escapa pelos próprios dedos sua capacidade de multiplicação e de inovação”. E o Keynes, por fim, diria: “pois bem, institucionalizaram o rentismo”.

Isso significa que o capitalismo está criando para si mesmo, endogenamente, problemas mais acentuados que aqueles que seus dois maiores pensadores – um a favor da revolução e outro a favor da grande reforma – perceberam ao tratar do sistema capitalista”.

A discussão central aqui é que os desdobramentos a que assistimos não conduzem, a meu ver, à afirmação de que estamos diante de uma crise definitiva do capitalismo e de uma tendência à estagnação do sistema. Ao mesmo tempo, o próprio Estado passa a ser cúmplice desse processo. Não creio, portanto, que estejamos diante de uma tendência à estagnação por causa da financeirização do capitalismo. Estamos sim diante de um desdobramento do capitalismo que aprofunda a sua própria incapacidade de se autoregular, ou seja, de resolver os problemas que ele mesmo cria.

Com isso, quero dizer o seguinte: se em determinados momentos do passado do capitalismo suas crises de sobreacumulação, de realização da mais-valia ou suas crises cíclicas eram passíveis de resolução através da centralização ou da queima de capital ou do que quer que fosse, hoje fica claro que o capitalismo – com o desdobramento cada vez mais

acentuado dessa riqueza financeira de papel – tem, internamente, uma capacidade cada vez menor de se autoregular e resolver seus problemas. Uma das razões está no fato de que a financeirização possui grande capacidade de contaminar a acumulação produtiva e a geração de renda e de emprego. Sua dimensão mais dramática se apresentou, pela primeira vez, em 1930. E esse potencial de contaminação só tem crescido de lá para cá.

Vale ressaltar que vários estudos do Bank for International Settlements (BIS), ou Banco de Compensações Internacionais, mostram como os bancos centrais têm, a cada dia, seu poder mais limitado diante desse mercado, uma vez que essas inovações financeiras, esses vários títulos privados que foram criados e que funcionam quase como dinheiro significam a existência de uma liquidez em mãos privadas que é de grande magnitude e que, portanto, têm a capacidade de colocar os bancos centrais em xeque. Quer dizer, estas instituições, apesar de emitirem moeda e fixarem a taxa básica de juros – um poder nada desprezível –, e mesmo aquelas que emitem moeda conversível, já não têm hoje autoridade para ditar as regras. Tentam apenas, por meio da persuasão, enfrentar o poder privado do sistema financeiro. Portanto, bancos centrais e tesouros nacionais, que são organismos dos Estados, se veem limitados diante da finança moderna.

Do ponto de vista da política econômica e da condução dos Estados nacionais, é uma combinação bastante complicada principalmente no que diz respeito à impressão de uma lógica desenvolvimentista e produtivista. A batalha, neste sentido, é bastante difícil porque as forças que vão contra o desenvolvimento, são, digamos assim, mais ativas. Os interesses a serem enfrentados são extremamente poderosos e creio que o caso brasileiro é um exemplo disso”.

Estamos na verdade diante da necessidade de analisar, mais profundamente, de que forma essa dinâmica de valorização do capital está sendo afetada como um todo e como isso vai impactar esses dois processos – tanto o financeiro quanto o produtivo – que parecem mesmo correr em simultâneo. É como se hoje tivéssemos uma camada de riqueza financeira que não é mais bolha. Inclusive considero o termo “bolha”, a rigor, impróprio porque os bancos centrais acabam sendo obrigados a agir para impedir que o processo de desvalorização da riqueza fictícia se aprofunde, contamine o lado real da economia e provoque uma grave

recessão. Logo, a “bolha” não é nunca explodida, o governo e os bancos centrais vão contornando e daí a um tempo os ativos voltam a valorizar-se. Então, as pessoas dizem, já vem outra bolha: é que a metáfora da bolha é ruim, não explica nada!

A financeirização é sistêmica porque envolve vários atores, inclusive o Estado e, desse ponto de vista é uma estrutura que está montada e articulada dessa forma. Dentro dela, evidentemente, o papel dos Estados Unidos e do dólar é fundamental e o papel do dólar é estratégico.

Mas há problemas novos no que diz respeito ao dólar, há novas tensões, digamos, em torno do papel mais tranquilo que a moeda cumpriu até recentemente no interior desse padrão e que permitiu aos Estados Unidos praticar as políticas fiscais, monetárias e cambiais que quisessem; política fiscal ora expansiva, ora contracionista.

O dólar ainda é a moeda de referência para os contratos e é aquela moeda para a qual correm os atores nos momentos de maior insegurança, muito embora seja uma moeda que esteja prenhe de problemas.

Quero concluir dizendo que a dinâmica desse sistema aprofunda a instabilidade estrutural com a agravante de que os mecanismos que por ventura existiram no passado e que davam alguma possibilidade de saída das crises estão cada vez mais problematizados, comprometendo desde o interior do Estado capitalista as possibilidades destes Estados executarem com firmeza as políticas de desenvolvimento e de distribuição da renda e da riqueza que foram imaginadas, inclusive, por alguns reformistas do sistema, como foi o caso do Keynes. Ainda assim, creio que seja possível criar alternativas e lutar por elas”.

Em artigo escrito para o Valor Econômico (2008) intitulado “Incertezas Globais e Teoria Econômica” está um parágrafo que uso como encerramento do presente trabalho:

“Não está disponível teoria “arrematada” que esclareça com o mínimo de confiança qual a tendência em curso. Sabe-se que o sistema é incapaz de autoregular-se, que sem os bancos centrais as dificuldades já seriam mais graves. Sabe-se que colapsou a concepção neoliberal⁴⁶, que é necessário redefinir as relações Estado e mercado e o sistema monetário-

⁴⁶ O que não significa dizer que as forças que lutam pelo liberalismo econômico estejam derrotadas.

financeiro internacional face às mudanças da problemática globalização capitalista. Sabe-se que avançar na teoria econômica da Economia Política é preciso e é um caminho promissor na medida em que as categorias de análise se abram às mudanças trazidas pela História”.

Parte IV- Visões contrárias às deste memorial e as crises recentes na Economia Mundial.

A interpretação da crise 2007/2009, das evoluções posteriores a ela e as indicações de políticas públicas (regulação incluída) estão evidentemente interligadas.

A tese aqui defendida é a de que, em primeiro lugar, essa “grande” crise é um fenômeno estrutural (não-episódico) da dinâmica do capitalismo financeirizado, tal como o defini neste trabalho, pois, hoje, como se sabe há distintas interpretações sobre o que ele é. Em segundo lugar, as evoluções dinâmicas- tanto na escalada quando na queda- das economias nacionais e da economia internacional são compatíveis com as determinações teóricas desse padrão sistêmico de riqueza que é a financeirização. E, em terceiro lugar, como assinalado por este autor (Braga, 2009) as políticas de enfrentamento da crise sistêmica global (e das crises locais) apontam na direção da “perpetuação” do padrão vigente o qual ficaria imutável, no fundamental, enquanto ao mesmo tempo as políticas tratam somente de aperfeiçoar a necessária, porém insuficiente estratégia vigente nos Acordos de Basiléia.

Consequentemente, a tese defendida pelo autor diferencia-se da maioria das interpretações que tem sido apresentadas pela literatura em geral. Considerem-se quais são elas⁴⁷.

O enfoque popular lembra o professor Priewe (2010) é proveniente da atribuição de culpa a começar pela ganância dos banqueiros, pela concessão de bônus extraordinários aos executivos, pela coalizão entre banqueiros e políticos, pela falha humana, por fraudes, acidentes de percurso e falha num sistema complexo.

⁴⁷ Esse balanço das interpretações está, em parte, baseado em texto da autoria de Jan Priewe (2010)

Observe-se de imediato que grãos de verdade estão presentes nessa visão e até com maior realismo do que em certas interpretações de economistas que, por ignorância ou cinismo, insistem com os cânones da *Economics* (Ciências Econômicas), representante do *mainstream* (corrente em voga, dominante) no pensamento econômico em oposição à *Political Economy* (Economia Política), representante dos economistas contemporâneos que partem da tradição crítica oriunda de autores diversos e até ideologicamente opostos, porém, interpretes realistas da dinâmica econômica: Marx, Schumpeter, Keynes e Kalecki.dentre outros.

Outro conjunto de explicações é classificado por Priewe como relacionado a causas internas aos mercados financeiros, particularmente os norte-americanos. Dizem respeito a quatro formas de falhas de mercado e a três formas de falhas estatais.

Tais interpretações correspondem ao convencional enfoque teórico fundado na ideia de que os equilíbrios dos mercados e o equilíbrio geral são da natureza do sistema de mercado, baseado na livre iniciativa, e se tais propriedades não se cumprem as razões estarão sempre em determinadas falhas que poderão ser superadas.

Dentre elas Priewe apresenta a seguinte taxonomia:

Falha de Mercado I: inúmeras assimetrias de informação na atividade bancária-

Falha de Mercado II:tamanho e escala.

Falha de Mercado III: inflação nos preços dos ativos.

Falha de Mercado IV: agências de classificação de risco.

O que causa perplexidade nessa vertente interpretativa e a taxonomia acima é que aquilo que é apresentado como falhas de mercado em cada uma das quatro categorias corresponde à essência mesma das práticas financeiras contemporâneas através das quais se processa não apenas o crédito *lato sensu* às atividades produtivas como também o crédito e as formas de capitalização típicas da acumulação financeira autonomizada e veloz até que o momento da crise apareça. Considere-se o que segue e verifique-se a acuidade do acima afirmado.

Na falha I: estratégias de negócios baseadas em “inovações financeiras” e produtos financeiros estruturados; excessiva alavancagem, excessivo descasamento de prazos, modelos inadequados de risco, incentivos aos banqueiros via esquema de bônus, escalada do *moral hazard*, “inovações” organizacionais tais como “bancos-sombra” etc., ineficiente gestão das corporações (a chamada *corporate governance*), lucratividade excessiva.

Principal problema, segundo os adeptos do enfoque, é a assimetria entre bancos e todos seus clientes, o que pode ocasionar obscurecimento dos riscos.

Na falha II: grande demais para “quebrar” e para ser “resgatado”, quase-monopólios, entidades sistemicamente importantes, empréstimos públicos saneadores garantidos.

Aqui, o dilema está essencialmente em que uma “quebra” ocasiona “efeitos colaterais” de grandes proporções ou os custos de salvar uma instituição são tão elevados que levanta o dilema de não haver alternativa a deixar que a falência ocorra.

Na falha III- bolhas especulativas, preços de imóveis e *commodities*, outros preços de ativos, riscos subdimensionados.

O autor referido aponta que essas características induziriam a ineficiente alocação de capital em larga escala e efeitos destrutivos após colapso financeiro.

Na falha IV - oligopólios, *moral hazard*, assimetria de informação, precários modelos de risco.

Percalço decorrente do conluio feito com os clientes.

No enfoque das falhas, as perpetradas pelo Estado (Brunnermeier 2009; Posner, 2009) são três:

A Falha I- Bancos Centrais- política expansiva entre 2002 e 2004; estreiteza em focar apenas a inflação.

A Falha II- supervisão de bancos e não-bancos- fiscalização da performance dos mercados; desregulação desde os 1980s, erros na regulação micro e macroprudencial; modelos de risco falhos; equívocos no acompanhamento das inovações, no das agências de classificação de risco (*rating*), na elaboração de leis, nos modelos de risco, na supervisão segmentada, na prática de conluio; existência internacional de competição regulatória.

A Falha III- governos nacionais, parlamentos e instituições supranacionais- minimização dos riscos inerentes aos padrões de performance macroeconômica.

Há também os que põem ênfase na execução de uma política monetária permissiva exercida pelo FED entre 2002 e 2005(Hellwig,2008; Krahnen and Franke,2009; Sinn, 2009; Posner,2009;Taylor, 2009;). Aqui é necessário contrapor que talvez sem tal política a queda da economia americana após o rompimento da bolha especulativa das empresas *dot.com* (2000/2001) teria bem mais grave. É um debate pertinente.

Ainda quanto ao papel do Estado há os que acusam a ausência de uma supervisão macroprudencial sobre os bancos foi determinante (Goodhart,2009).

Diferentemente do enfoque acima apresentado surgem no debate três outros enfoques que merecem ser discutidos: o dos Desequilíbrios Globais no comércio e nos fluxos de capitais; o do Capitalismo liderado pelas Finanças (*finance-led-capitalism* ou *financialization*); o da Crise de Distribuição de Renda.

Quanto aos Desequilíbrios Globais a ênfase é posta nos impactos sobre a economia americana decorrentes do dólar sobrevalorizado, particularmente no sistema financeiro. É nessa chave que entra também a tese de “Bretton Woods II/ Novo Dilema de Triffin” que partindo da vigência global do **padrão monetário dólar puro** (sem lastro no ouro) raciocina sobre as relações econômico-financeiras entre os Estados Unidos e demais países de crescimento liderado pelas exportações (*export-led-growth*) absorvedores de superávits e propulsores de fluxos de capitais para o país emissor da moeda-reserva-de-valor; país este que acaba por problematizar-se monetária e financeiramente e assim gerando uma instabilidade global e um “novo dilema” (sic!).(Dooley, Folkerts-Landau, Garber, 2008; Contento de Oliveira,G, 2010)

No enfoque do “Capitalismo sob as Finanças” (*Finance-led capitalism*) o problema estaria no predomínio de tais finanças sobre a economia real, nas corporações guiadas supostamente pelos valores acionários; entendendo-se que a partir de problemas da economia real o surgimento desse capitalismo e seus desdobramentos implicariam um modelo macroeconômico insustentável(Hein,2008; van Treeck,2009).

Finalmente a Crise de Distribuição de Renda é interpretação que se apoia na crescente desigualdade, na suposta existência de uma economia cuja conexão básica é com lucros especulativos (*profits-speculation nexus*) ao mesmo tempo em que decorre uma perda da característica de incrementos de salário puxados pela produtividade (*loss of productivity-led wage increases*).

Insistindo, no presente trabalho a tese defendida é a da financeirização do capitalismo, padrão sistêmico de riqueza em que ocorre uma dominância financeira sobre a lógica geral de funcionamento da economia e mesmo da interação desta com a política, ou seja das relações entre estado e mercado. A dinâmica desse padrão foi o determinante em última instância da crise e segue vigente a mesma financeirização (como mostrado nos tópicos anteriores) uma vez que nenhuma regulação profunda e de novo tipo veio a se estabelecer e os interesses privados se recompuseram temporariamente com a ajuda dos estados nacionais, afastando o pânico e retomando a confiança no interminável sistema de mercado. É um padrão que exacerba as tensões entre Expansão/ Crise (no longo prazo) e as flutuações (curto/médioprazos) tanto dos preços dos ativos financeiros quanto das variáveis relativas à produção.

A aproximação entre essa tese e algumas do “Finance-led Capitalism” ou a dos franceses (domínio do capital portador de juros)⁴⁸ é em grande medida aparente. Isso se deve a que este autor discorda das referidas interpretações nos seguintes aspectos:

- 1- A questão não é a do predomínio do setor financeiro sobre o setor real da economia.
- 2- É incorreto reduzir a dinâmica das corporações ditas não-financeiras (sic!) ao fato delas serem guiadas pelos valores acionários.
- 3- Não necessariamente a financeirização bloqueia o investimento com progresso técnico e o crescimento das economias.

⁴⁸Discordância, por exemplo, com Plihon(2005) acerca da fragilização das empresas e com Chesnais(2005) sobre o mesmo ponto e sobre certa visão “neo-estagacionista. Concordâncias na maioria dos pontos com Guttman (2008) e Kregel(2010) nestas e outras publicações encontráveis em <http://www.levy.org>

4- Não corresponde à lógica e aos fatos o percurso de economias combatidas em termos reais transmutarem-se em economias financeirizadas. Como se esse domínio da finança fosse oriundo de bloqueios à acumulação de capital produtivo, bloqueios esses constitutivos provavelmente de algumas variantes da tese estagnacionista, sempre ressuscitada: subconsumo/crise de distribuição de renda; esgotamento de inovações; falta de oportunidade de investimentos etc.

5- Semelhante versão da dominância financeira centra-se nas comparações com o sistema de Bretton Woods erguido após a segunda guerra mundial. Ora, aquele sistema altamente regulado nacional e internacionalmente foi a exceção na história do capitalismo, após duas guerras mundiais, bombas atômicas e ameaças à ordem burguesa decorrentes do poder soviético oriundo da Revolução na Rússia em 1917. Não serve como base de comparação por ser um capitalismo “domesticado”.

6- Padece também essa versão da financeirização da ideia ingênua de que existe o “bom” e o “mau” capital. Aquele seria o capital produtivo e este último seria o incorretamente denominado de capital financeiro (porque o verdadeiro sentido deste é o de realizar a fusão das formas parciais de riqueza). É por isso que se propõe um enxugamento do setor financeiro e um alargamento da economia real, como se tal dicotomia fizesse algum sentido⁴⁹.

7-Finalmente diz-se que esse tipo de capitalismo possui um “modelo macroeconômico insustentável” (Sic!) E qual modelo de capitalismo não o é? Para os da teoria de que flutuações e expansão/crises são da característica dinâmico-estrutural do capitalismo todos são insustentáveis. O melhor que se pode fazer é tentar organizar uma regulação ampla e especiais arranjos entre estado e mercado para se alcançar algum “modelo” com maior sustentabilidade no longo prazo, ainda que finita.

A financeirização que produziu a crise sistêmica e global mais recente e que segue como padrão dominante não é incompatível na exuberante combinação de crescimento econômico (acumulação produtiva) e acumulação financeira (incluída nesta a valorização fictícia dos

⁴⁹ “... a estrada para uma sempre crescente financeirização deveria ser deixada para trás; contrariamente prioridade deve ser dada à revitalização da economia real, sustentada por uma redução do setor financeiro que venha a ser mais engrenado em servir as necessidades das empresas não-financeiras”. (Priewe, 2010, p.47)

títulos públicos e privados representativos de propriedade), por mais paradoxal que pareça e assim o é porque paradoxal é o próprio capitalismo.

É o mesmo Priewe (2010,p. 38) quem assevera: “ ...’Bretton Woods II’ contribuiu para o maior crescimento ao redor do mundo (1998-2007) desde a derrocada do sistema Bretton Woods original”⁵⁰.

Ora, aquele é um período em que nos Estados Unidos e também globalmente impera a dominância financeira conforme a tese que é mencionada no presente texto desde o começo. Ilustrativa é a ocorrência, por volta de 2000/2001 do pico da expansão robusta e subsequente crise de valorização das empresas da chamada “**bolha**” *dot.com*(ponto.com) cuja negatividade econômico-financeira foi contornada com certa presteza pelas autoridades americanas.

O que se pretende ressaltar, pois é o fato de que no capitalismo financeirizado não está descartada a complementaridade entre crescimento e pujança das finanças embora isso ocorra de forma assimétrica e sob formas diferenciadas interpaíses(nuns maior o peso dos investimentos produtivos, em certos períodos, noutros a presença dos mercados de capitais etc.). Relevante também ter presente que nesse padrão a lógica financeira geral “puxa” o sistema tanto” para cima” quanto” para a queda”. A saber, é essa dominância financeira que lidera a dinâmica a partir das decisões privadas das corporações produtivas, das organizações financeiras, das gestões das pessoas físicas proprietárias de riqueza, das políticas do banco central que ao serem articuladas estruturalmente formam como se disse um padrão sistêmico.

Nesse momento do texto não é demasiado insistir em que já não se deve considerar que existam empresas não-financeiras dentre as grandes e médio-grandes. Por isso que é incorreto dizer-se que é o domínio do setor financeiro. É o domínio da finança seja ela da corporação, da instituição financeira, da gestão da riqueza familiar etc. Quanto à outrora denominada empresa não-financeira observa-se que ela é, nesse padrão, gestora de um rentismo agressivo em que opera o financiamento de seus fornecedores, assim como possui liquidez estratégica

⁵⁰ Considere-se que tal afirmação é seguida de críticas ao consumismo americano, ao baixo investimento e à força centrípeta do sistema financeiro daquele país.

que é mobilizada para toda sorte de especulação monetário-financeira visando o lucro não-operacional, diferente do velho rentismo “passivo” e também da antiga preferência pela liquidez keynesiana que correspondia a um momento específico da avaliação/cálculo capitalista sobre as formas de riqueza a serem privilegiadas. Em suma, o corte capital produtivo versus capital bancário ou setor econômico real versus setor financeiro perdeu substantivamente validade explicativa para determinadas questões decisivas.

Tampouco tais corporações se guiam apenas pelos valores acionários, embora não deixem de fazê-lo. Elas tem objetivos de longo prazo vinculados às inovações embutidas em parte de seus investimentos e nesse sentido tornam o mundo, em certa medida, também schumpeteriano. Elas planejam estratégias globais de localização de suas atividades produtivas desde a captura de matérias-primas e manufatura de insumos alimentícios, minerais e metálicos; passando pelo *design* de seus produtos; pela fabricação de partes e componentes, pela montagem final dos bens de capital e de consumo. No desdobramento desse movimento vai sendo constituída uma nova divisão internacional do trabalho que é a força determinante dos fluxos de capitais operacionais, dos fluxos de comércio, das resultantes no balanço de transações correntes nos variados balanços de pagamento. As finanças dessas empresas ao lado daquelas das instituições financeiras ditam por sua vez o comportamento dos fluxos de capital monetário com diversas finalidades- das produtivas, às de portfolio, de arbitragem etc.

Não é por fragilidade da acumulação produtiva e logo do setor real da economia que surge a financeirização como que a compensar a rentabilidade supostamente cadente.

A dominância financeira emerge do caráter do capital a juros como mera propriedade que torna a simultaneidade da acumulação produtiva e financeira uma cláusula pétrea da competição entre os capitais que se pretendem vencedores globais. Não é, portanto nenhuma deformação, disfunção, do movimento próprio do capital como percucientemente observaram Marx e Keynes, embora este tenha defendido a eutanásia do rentista no afã de reformar a sociedade burguesa, garantir o pleno emprego, e salvar o capitalismo do próprio capital propenso ao “amor ao dinheiro”. Por isso, adicione-se, carece de realismo o implícito corte entre o “bom” e o “mau” capital. Maria da Conceição Tavares numa de suas admiráveis

tiradas arrematou durante seminário na Unicamp: “Agora, só se for a eutanásia do próprio capital” e complementou sobre a espiral fictícia do mesmo:” Esse derivativos das ultimas ‘gerações’ já não derivam mais de nada!”.

As interpretações centradas no “Bretton Woods II” e os desequilíbrios assemelham-se a tomar a nuvem por Juno. Ou seja, os desequilíbrios são mais efeito das determinações sobre as quais se tem posto acento neste artigo do que causa. Daí, sobretudo, a inoperância das propostas cambiais e monetárias, especialmente, propugnadas por seus adeptos. Dentre essas a mais voluntarista é a que pretende reformas fundamentais no sistema monetário internacional que promovam ajustes nas taxas de cambio para vitalizar a economia real. Nessa linha um verdadeiro “Bretton Woods II” contaria com a substituição do dólar por uma cesta de moedas ou pelos Direitos Especiais de Saque.

É difícil imaginar ajustes cambiais que se contraponham às mudanças na divisão internacional do trabalho comandadas pelo poder das multinacionais e seus impactos nos balanços de pagamentos. Igualmente problemático “convencer” os Estados Unidos que terão de deixar de ser emissores da moeda reserva mundial bem como aos principais detentores de reservas nessa moeda, como a China.

Finalmente não parece razoável na situação histórica vigente racionar em termos de um acordo do tipo Bretton Woods cuja emergência se deu em circunstâncias completamente diversas em termos político-econômicos. As referencias econômicas continham a reconstrução das nações vitoriosas e derrotadas na Europa e na Ásia. Havia duas modalidades de sistema socioeconômico e político numa perspectiva de Guerra Fria. As relações Centro-Periferia tinham um contorno bem definido e diferente da presente situação. Em razão das duas guerras mundiais e do inusitado poder destrutivo da segunda havia um consenso mundial no sentido da colaboração e da reconstrução que tampouco agora se repete. O esquema analítico em pauta é assim desprovido de plausibilidade lógica e histórica e descarnado na economia e na política.

A dominância financeira tem uma dinâmica tanto em seus voos quanto em suas quedas que é perversa sobre a distribuição da renda e da riqueza e sobre as finanças públicas. Estas últimas padecem do papel que o estado exerce nesse tipo de economia mista em que sua função

primordial é amortecer golpes e no limite encarregar-se da regeneração sistêmica e por fim ajustar-se fiscalmente das consequências. As populações não proprietárias de riqueza, as submetidas a pressões baixistas em seus rendimentos e as que caem no desemprego ficam literalmente abandonadas pelo “sistema de mercado”. As proteções sociais em acelerado processo de rebaixamento evidentemente só agravam e dramatizam o panorama. E pior, quando ocorre a recuperação econômico-financeira o emprego e os rendimentos não apresentam tendência a acompanhar nos mesmos termos a mencionada recuperação. Tais fenômenos não são causas da crise econômica, mas sim consequência e a persistirem como tais aí sim, não só aprofundam os percalços econômicos como engendram recorrentes tensões sócio-políticas de consequências preocupantes e difíceis de prever.

A observação inevitável do que foi analisado é que as relações entre economia e política ou entre Estado e Mercado necessitam de profundas transformações uma vez que o capitalismo assume seu verdadeiro caráter e limites correspondentes, responsáveis últimos pela Era da Indeterminação. O capital e o capitalismo adéquam-se a seus conceitos. Em outras palavras, não porque vá estagnar, o capitalismo financeirizado, sua estrutura e sua dinâmica, dá evidências dos limites históricos e sociais como forma capaz de organizar as finanças e a produção, gerar empregos, gestar civilizações.

Essas profundas transformações não tem entrado na agenda de quaisquer dos fóruns em que se discute a nova regulamentação porque não é do interesse dos donos do poder e da riqueza. Porque elas implicariam uma expansão qualitativa do controle da sociedade e do Estado sobre a economia. Isso significaria concretamente a imposição de disciplina financeira nos planos nacional e internacional, o estabelecimento de limites ao abuso de poder econômico exercido pelas organizações privadas em geral, o enquadramento das condições em que esses gigantes capitalistas exercem a concorrência entre si em termos globais, inovações profundas nas organizações estatais que lidam diretamente com o tema da regulação do sistema.

O alvo seria uma Economia Mista Reguladora à altura dos problemas do século XXI. Uma de suas tarefas é atacar pelas raízes. A recente iniciativa, em fins de Julho de 2011, de efetuar um deságio, um “default seletivo” e negociado da dívida da Grécia frente a seus credores é um exemplo de qualidade. Toda crise de magnitude na história do capitalismo teve que passar por um estágio de *write-off* (baixa contábil) das dívidas.

Os estados nacionais que não puderam ser omissos frente ao agravamento dos cenários tem agora que ocupar importante papel na gestão do crédito, exercendo mesmo um dirigismo em interação com as instituições financeiras. Há que imaginar formas de coordenação público-privada dos investimentos produtivos para que esses cresçam mesmo diante das limitações presentes dado o estado fragilizado das finanças públicas. Fazer definhar o investimento público é construir uma jornada para o desastre maior.

Certamente são bem-vindas as iniciativas dos variados fóruns e institutos que tratam de aperfeiçoar os requerimentos de capital e de liquidez, a transparência das operações e tudo o mais que se enquadra na formulação do Acordo de Basiléia III. Entretanto, a fiscalização e supervisão à distância baseada numa pseudo capacidade de autorregulação do sistema não pode mais ser admitida pelas autoridades responsáveis pelo papel do Dinheiro, do Crédito e das Finanças em geral nas economias.

Nesse debate há os que propõem uma volta irrealista ao passado tal como o retorno de um setor financeiro regulado pelo *Glass-Steagall Act* dos anos 1930 (Palley, 2004). Outros bem intencionados (Reinhart & Rogoff, 2009) que propõem o estabelecimento de regras mínimas à escala internacional. Necessárias porém difíceis tendo em vista a competição entre estados nacionais até mesmo no interior da União Européia.

Há que existir ostensiva presença pública na supervisão, fiscalização e até mesmo na proibição de práticas financeiras danosas para a estabilidade.

A taxação dos fluxos de capitais, há muito discutida, deve ser implementada após meticulosa avaliação de qual a forma mais eficiente e frutífera de torná-la realidade. Igualmente o controle dos fluxos de capital sob formas várias e inteligentes, quando se fizerem necessários em conjunturas graves, deve se submeter a semelhante posição na agenda das políticas públicas.

Essa economia de caráter misto e regulador torna-se um imperativo diante do perfil sistêmico que a financeirização revela, ou seja, diante do fato dela apresentar-se como um modo de ser de todos os segmentos sociais proprietários da riqueza e líderes na determinação da renda nacional e do emprego.

A implementação deve ser imediatamente iniciada dos estados nacionais enquanto obviamente prossegue-se com a “interminável” discussão entre as nações sobre a nova Arquitetura Financeira Internacional.

Essa iniciativa é ademais necessária e urgente porque o país que emerge com gigantesco poder econômico-financeiro opera exatamente nos moldes acima referidos, evidentemente que sob uma política, uma institucionalidade, um quadro de direitos proprietários, específicos e inimitáveis. É nessa trajetória que a China ao lado dos Estados Unidos é hoje uma poderosa força cuja capacidade competitiva deve ser considerada e enfrentada pelos países que pretendem ter seus próprios projetos nacionais de desenvolvimento, dentre eles, o Brasil. As armas são a economia do desenvolvimento e a diplomacia, a negociação soberana.

A complexidade do que é necessário ser feito e as condições objetivas presentemente do ângulo político-econômico tanto no âmbito dos estados nacionais quanto nos organismos multilaterais autoriza a explicitação de um “pessimismo analítico” que se resume na identificação de uma Era da Indeterminação. Ao mesmo tempo não autoriza acreditar nas fórmulas que apenas apontam para a correção das “falhas de mercado” ou das “falhas estatais” uma vez que elas são intrínsecas ao modo da relação entre economia e política especial nessa dominância financeira do capitalismo. Tampouco é criativo ceder às ilusões de reformas bem intencionadas, porém infundadas como as que se originam do esquema analítico “Bretton Woods II” ou de uma versão da financeirização que a rigor se funda num maniqueísmo na interpretação da dinâmica do capital: a finança demonizada e o capital produtivista idealizado.

Assim, é inescapável neste “momento global” reconhecer que o futuro está aberto à luta que se dará no acontecer histórico das próximas décadas ao qual como economistas políticos nos cabe oferecer contribuições com o aprofundamento de análises e propostas realistas.

Bibliografia

ACIOLI, S.L. *A evolução recente do corporate finance das empresas alemãs*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1993. (Relatório de Pesquisa).

_____. *A evolução recente do corporate finance das empresas alemãs*. In: CINTRA, M.A.M., FREITAS, M.C.P. (Org.). *Transformações institucionais dos sistemas financeiros – Um estudo comparado*. São Paulo: FUNDAP/FAPESP, 1998.

AGLIETTA, M.; COUDERT, V. *La globalisation financière: L'aventure obligée*. Paris: Economica, 1990.

_____. *Macro-économie financière*. Paris: La Decouverte, 1995.

AKYUZ, Y. *Comercio y finanzas: disyuntivas del ajuste estructural*. Revista de Economía Política Pensamiento Iberoamericano, Madrid, 1991, n.20.

ALTVATER, E. *Continuities and discontinuities in the German economy after unification – Or the difficulties of monetary integration into a successful currency area*. Free University of Berlin, 1993. (Working Paper).

ARAÚJO DOS SANTOS, J.C. *A gestão da dívida mobiliária federal: observações sobre a sua origem e a sua evolução*. Campinas: UNICAMP. IE, 1994. (Tese, Mestrado).

ARRIGHI, G. *O longo século XX*. São Paulo: Ed. UNESP, 1994.

ASSOCIAÇÃO Brasileira de instituições financeiras de desenvolvimento. *Financiamento do desenvolvimento: políticas de financiamento de longo prazo, funding e formação das instituições financeiras de desenvolvimento*. Rio de Janeiro, 1994.

AZEREDO, B.; GOLDENSTEIN, S. *Reforma da previdência social no Chile*. Rio de Janeiro: Centro de Estudos de Políticas Públicas, 1993.(Texto de Discussão, n. 15).

BADALONI, N. *Marx e a liberdade comunista*. In: HOBBSBAWN, E.J. (Org.). História do marxismo, I. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.

BACHA, E. & Baumgarten de Bolle, M. (Orgs) *Novos Dilemas de política Econômica*. Selo Editorial: LTC , Rio de Janeiro, 2011.

BACHA, E.& Goldfajn,I. (Orgs) *Como reagir à crise? (Políticas econômicas para o Brasil)* Ed. Imago RJ, 2010.

BACHA, E. & Oliveira Filho, L. *Mercado de capitais e dívida publica: tributação, indexação e alongamento*. . ANBID, 2011.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. (2010a) **The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20**. Bank for International Settlements, Basel, Oct.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. (2010b). **Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems**. Bank for International Settlements, Basel, Dec.

BARBOSA DE OLIVEIRA, C.A. *O processo de industrialização do capitalismo originário ao atrasado*. Campinas: UNICAMP. IE, 1985. (Tese, Doutorado).

_____. *Processo de industrialização do capitalismo originário ao atrasado*. São Paulo: Editora UNESP; Campinas, SP: UNICAMP, 2003.

BARNET, R.J.; MÜLLER, R. *Poder global – A força incontrollável das multinacionais*. Rio de Janeiro: Distribuidora Record, 1974.

BARRA, C. *La Determinación de las tasas de interés de los valores gubernamentales: el caso de México*. México, D.F.: Banco de México, 1994. (Unpublished).

BELLUZZO, L.G.M. *Valor e capitalismo. Um ensaio sobre a economia política*. São Paulo: Brasiliense, 1980/Campinas: UNICAMP. IE, 1998. (Economia 30 Anos – UNICAMP, 3).

_____. *Dinheiro e as transfigurações da riqueza*. In: TAVARES, M.C.; FIORI, J.L. (Org.). *Poder e Dinheiro*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1997.

Belluzzo, L.G. & Coutinho, L. “ ‘Financeirização’ da Riqueza, Inflação de Ativos e Decisões de Gasto em Economias Abertas”. In *Revista ECONOMIA E SOCIEDADE*, Campinas, Instituto de Economia da Unicamp, v.7,n 2 (11) p. 137-150,dez.1998.

BERGHAHN, V.R. *Modern Germany – Society, economy and politics in the twentieth century*. New York: Cambridge University Press, 1990.

BNDES. *Considerações sobre o financiamento do investimento em países selecionados: Japão, Alemanha, Itália e México*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1992.(Textos para Discussão, n. 4).

BOBBIO, N. et al. *Dicionário de política*. Brasília: Ed.UNB, 1995.

BONELLI, R.; PINHEIRO, A.C. *O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: desafios para o BNDES*. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 17-36, 1994.

BORIO, C.E. V. *Monetary policy operating procedures in industrial countries*. Basle: BIS, 1997. (BIS – Working Papers, 40).

BRAGA, J. C. S. *Notas sobre o processo de concentração e centralização de capitais*. Chile: Escolatina, 1972. (Mimeogr.).

_____. *A questão da saúde no Brasil – Um estudo das políticas sociais em saúde pública e medicina previdenciária no desenvolvimento capitalista*. Campinas: UNICAMP. IE, 1978. (Tese, Mestrado).

_____. *Crise Sistêmica da Financeirização e a Incerteza das Mudanças*. In: Revista de Estudos Avançados, São Paulo: IEA – USP, 2009.

_____. *Os desequilíbrios financeiros e do balanço de pagamentos: uma reflexão sobre políticas de estabilização no Brasil*. FUNDAP/UNICAMP, 1982. (Mimeogr.).

_____. *O esgotamento das políticas de estabilização*. Folha de São Paulo, 14 jun. 1982.

_____. *Instabilidade capitalista e demanda efetiva*. Revista de Economia Política, v. 3, n. 3, jul./set. 1983.

_____. *Temporalidade da riqueza – Uma contribuição à teoria da dinâmica capitalista*. Campinas: UNICAMP, IE, 1985. (Tese, Doutorado).

_____. *Questões sobre a crise do capitalismo tardio. A instabilidade estrutural no capitalismo brasileiro*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1988a. p. 7-15. (Texto para Discussão, n. 14).

_____. *Questões sobre a crise do capitalismo tardio. A crise da dívida externa e a “crise fiscal”*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1988b. p. 24-28. (Texto para Discussão, n. 14).

_____. *Questões sobre a crise do capitalismo tardio. Inflação e controle de preços no Brasil*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1988c.p. 16-23. (Texto para Discussão, n.14).

_____. *A 'financeirização' do capitalismo desenvolvido*. Folha de São Paulo, p. B2, jul. 1990a.

_____. *Inflação e reversão estrutural no capitalismo brasileiro*. Economia em Perspectiva. Carta de Conjuntura, Corecon – São Paulo, n. 76, p. 1-2, dez. 1990b.

_____. *A financeirização da riqueza (a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais)*. São Paulo: Instituto de Economia do Setor Público/FUNDAP, 1991a.(Textos para Discussão, n. 5).

_____. *A dolarização é a última ilusão de moeda forte*. Carta Política, ano I, 30 out. 1991b.

_____. *Finanças industrializantes para a estabilização e o desenvolvimento*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, 1992a, p. 1-30.

_____. *O espírito da bossa nova na economia nacional*. O Estado de São Paulo, 26 abr. 1992b.

_____. *É melhor seguir o que deu Certo*. Revista Exame, p. 38, set. 1992c.

_____. *Como avaliar o primeiro ano do ministro Marcílio na Economia?* Revista Visão, Debate na Economia, p. 38, 1992d.

_____. *A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais*. Economia e Sociedade, Campinas, IE/UNICAMP, n. 21, 1993a.

_____. *Finanças industrializantes: as condições para um novo desenvolvimento nos anos 90*. Revista Economia – Ensaios, Uberlândia, v. 8, n. 1, p. 75, 1993b.

_____. *La restructuración de las finanzas (La moneda y el desarrollo en Brasil)*. Revista de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, n. 203, p. 103-140, jan./mar. 1993c.

_____. *A âncora da moeda é o dinamismo industrial*. Indicadores IESP, n. 17, jun. 1993d.

_____. *Fim da inflação e dinâmica econômica no Brasil*. Folha de São Paulo, Opinião Econômica, p. 4, 11 jul. 1993e.

_____. *Estabilização requer plano multimetas*. Indicadores, n. 21, out. 1993f.

_____. *El financiamiento de la riqueza*. Revista de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, n. 206, p. 51-91, out./dec. 1993g.

_____. *Globalização subdesenvolvida*. Folha de São Paulo, 31 jul. 1994.

_____; CINTRA, M.A.M.; DAIN, S. *Financing the public sector in Latin América*. 1995. (Discussion Papers, n. 102).

_____; PESSINI, J.E.; SILVA, C.E.S. (Org.). *Infraestrutura econômica e desenvolvimento*. São Paulo: FUNDAP/IESP, 1996a.

_____. *Economia política da dinâmica capitalista. (Observações para uma proposta de organização teórica)*. Revista Estudos Econômicos, São Paulo: Instituto de Pesquisas Econômicas – USP, v. 26, n. especial, 1996b.

_____. *Lineas generales de una política económica de alternativa*. In: Poder Legislativo Federal (Org.) *Transición política y reforma del Estado*. México, 1996c.

_____. *Financeirização global – O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo*. In: TAVARES, M.C.; FIORI, J.L. (Org.). *Poder e Dinheiro*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1997a.

_____. *Impasses do capitalismo globalizado*. Indicadores IESP, n. 62, set./out. 1997b.

_____; PRATES, D.M. *Todos os bancos do presidente?* In: A que ponto chegamos? – balanço do governo fncardoso e perspectivas da oposição. Praga – Estudos Marxistas nº6. São Paulo: Ed. Hucitec, setembro, 1998a.

_____. *Produtivismo e especulação na gestão da riqueza. Um estudo sobre Estados Unidos, Japão e Alemanha*. In: CINTRA, M.A.M.; FREITAS, M.C.P. *Transformações institucionais dos sistemas financeiros – Um estudo comparado*. São Paulo: FUNDAP/FAPESP, 1998b.

_____. *Os orçamentos estatais e a política econômica*. In: BELLUZZO, L.G.M.; COUTINHO, R. *Desenvolvimento capitalista no Brasil: Ensaio sobre a Crise*. 1998c. v. 1, p. 225-245.

_____. *Posfácio*. In: THÉRET, B.; BRAGA, J.C.S. (Org.). *Regulação econômica e globalização*. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998d.

_____. *É possível evitar uma grande depressão global?* Indicadores IESP, n. 67, jul./ago. 1998e.

_____. *Alemanha: império, barbárie e capitalismo avançado*. In: FIORI, J.L. (Org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis, RJ: Vozes, 1999. p. 191-221.

_____. *Cronicamente inviável*. Economia em Perspectiva. Carta de Conjuntura, Corecon – SP, n. 172, p. 2-3, jun. 2000a.

_____; CINTRA, M.A.M. *Brasil y la reorganización de las finanzas internacionales*. Revista Nueva Sociedad, Venezuela, n. 168, jul./ago. 2000b.

_____. *O Estado antiliberal da macroeconomia da riqueza financeira*. Indicadores – DIESP, São Paulo: FUNDAP, n. 81, p. 3-5, 2000c.

_____. *Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 2000d. (Coleção Teses).

_____; BARROS SILVA, P.L. *A mercantilização admissível e as políticas públicas inadiáveis: estrutura e dinâmica do setor saúde no Brasil*. In: NEGRI, B.; DI GIOVANNI, G. (Org.). Brasil – Radiografia da Saúde. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 2001a. p. 19-42.

_____. *Limites da estabilização latino-americana*. Gazeta Mercantil, fev. 2001b.

_____. *A economia de um só fundamento*. Gazeta Mercantil, 26 mar. 2001c. p. A-3.

_____. *Observaciones sobre la inestabilidad en América Latina*. In: BARBATO, C. Globalización y políticas macroeconómicas – Su incidencia en el desarrollo latinoamericano de los años noventa. Montevideo, Uruguay: Ed. Trilce, 2001d.

_____. *Alternativas de desenvolvimento no Brasil*. Valor Econômico, dez. 2001e. p. A8.

_____. *É hora de enfrentar o atraso*. Revista Isto É, jan. 2002a. p. 80.

_____. *FMI – Tudo e nada a comemorar*. Folha de São Paulo, Caderno Opinião, 10 ago. 2002b.

_____. ATA DA SÉTIMA REUNIÃO ORDINÁRIA DO CONSELHO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (CDES). Brasília, DF: Palácio do Planalto, Auditório, maio 2004a.

_____; CINTRA, M.A.M. *Finança mundial dolarizada e capital financeiro – exasperação sob comando americano*. In: FIORI, J.L. O poder norte-americano. Petrópolis, Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 2004b.

_____. *Incertezas globais e teoria econômica*. Valor Econômico, 11,12,13/01/2008 p. A9

BRUNNERMEIER, MK et al. (2009). The fundamental principles of financial regulation. *Geneva Report on the World Economy*, 11/2009. Geneva, International Center for Monetary and Banking Studies.

CALLEO, D. *The German problem reconsidered – Germany and the world order, 1870 to the present*. Cambridge: Cambridge University Press, 1978.

CANO, W. *Raízes da concentração industrial em São Paulo*. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 1).

_____. *Desequilíbrios regionais e concentração industrial no Brasil, 1930-1995*. 2. ed. rev. aum. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 2).

CARDOSO DE MELLO, J.M. *O capitalismo tardio. Contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento da economia brasileira*. 10. ed. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 4).

CASTELAR PINHEIRO, A & Oliveira Filho, (Orgs)- *Mercado de capitais e bancos públicos- análise e experiências comparadas*. Ed.Imago,Rj, 2010.

CHANDLER JR., A. *Scale and scope*. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard Univ. Press, 1990.

CHESNAIS, F. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.

CONTENTO DE OLIVEIRA, Giuliano. *Instabilidade estrutural e evolução dos fluxos internacionais de capitais privados líquidos para a periferia (1990-2009)*. Capítulo de livro do IPEA no prelo.

CINTRA, M.A.M. *Desenvolvimento tecnológico da indústria e a constituição de um sistema nacional de inovação no Brasil* (proj. de pesquisa). Campinas: UNICAMP, 1991. (Mimeogr.).

_____. *O processo de tomada de controle acionário entre as corporações americanas (1980-1992): A mania de fusões*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1993. (Relatório de Pesquisa).

_____. *A montagem de um novo regime monetário-financeiro nos Estados Unidos (1982-1994)*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1996. (Relatório de Pesquisa).

COUTINHO, L.G. *The internationalization of oligopoly capital*. Cornell University, USA, 1975 (Tese, Doutorado).

DAIN, S.; TAVARES, L. *O financiamento da previdência social no contexto da reforma tributária*. In: *A previdência social e revisão constitucional*. Brasília, D.F.: Ministério da Previdência Social/CEPAL, 1993. v. 2.

_____. *Experiência internacional e especificidade brasileira. Projeto Balanço e perspectivas do federalismo fiscal no Brasil – A reforma tributária no contexto da revisão constitucional*. Tomo 1. São Paulo: Instituto de Economia do Setor Público/FUNDAP, 1994. v. 7.

DEOS, Simone Silva de. *A regulação do sistema financeiro após a crise*. (Mimeo, 2011)

DEUTSCHER, I. *Trotsky – El profeta desarmado – 1921-1929*. Mexico: Ed. Era, 1968.

_____. *Trotsky – El profeta desterrado – 1929-1940*. México: Ed. Era, 1969.

DRAGHI, Mario.2009). *Re-establishment of the FSF as the Financial Stability Board*. Londres. (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090402.pdf).

DRAIBE, S.M. *Rumos e metamorfoses– Um estudo sobre a constituição do Estado e as alternativas da industrialização o Brasil – 1930-1960*.São Paulo: USP, 1980. (Tese, Doutorado).

EDWARDS, F.R. *Financial markets in transition or the decline of commercial banking*. In: Changing capital markets: implications for monetary policy. A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming, 1993.

FERREIRA, C.K.L. *Custo de capital, condições e competitividade: instituições oficiais de crédito, financiamento de longo prazo e mercado de capitais*. In: Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira. Campinas: CT/FINEP/ PADCT/IEI/UNICAMP, 1993.

FIORI, J.L. *O ajuste brasileiro: nasce um novo consenso?*. Revista Brasileira de Comércio Exterior. Rio de Janeiro: Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior, n. 37, p. 16-27, 1993.

FREITAS, M.C.P. *Concurrence bancaire, speculation et instabilite financiere: une lecture hétérodoxe de l'évolution du système financier international*. Universite Paris XIII, 1997. (These, Doctorat en Sciences Economiques).

GALBRAITH, J.K. *Moeda: de onde veio, para onde foi*. São Paulo: Pioneira, 1983.

GERSCHENKRON, A. *Atraso económico y industrialización*. Barcelona: Ed. Ariel, 1970.

GIERSCHE, H. *Growth, cycles and exchange rates – the experience of the West Germany*. Almqvist and Wiksell, Stockholm, 1970. (A página referida é da edição alemã: *Konverse fragen der Wirtschaftspolitik*. München: B. Piper and Co. Verlag, 1971).

GILBERT, R.A. *A Comparison of proposals to restructure the US financial system*. New York: The Jerome Levy Economics Institute, 1993. (Working Paper, n. 91).

GILPIN, R. *The political economy of international relations*. New Jersey: Princeton University Press, 1987.

GREENSPAN, A (2010). The crisis. Available at:
http://www.brookings.edu/~media/Files/Programs/ES/BPEA/2010_spring_bpea_papers/spring2010_greenspan.pdf, 9 March (accessed 3 May, 2010).

GUTTMANN, R. *How credit money shapes the economy: the United States in a global system*. Armonk: M.E. Sharpe, 1994.

HALLET, G. *The social economy of West Germany*. London: Macmillan, 1973.

HELLWIG M (2008). *Systemic risk in the financial sector. An analysis of the subprime-mortgage financial crisis*. Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, No. 43.

HENDERSON, W.O. *The rise of German industrial power – 1834-1914*. Temple Smith-London, 1975.

HILFERDING, R. *El capital financiero*. Madrid: Ed. Tecnos, 1963.

_____. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1983. (Os Economistas).

HOBSON, J.A. *A evolução do capitalismo moderno: um estudo da produção mecanizada*. Tradução brasileira de “The evolution of modern capitalism: a study of machine production” 1894. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os Economistas).

KRAHNEN JP and FRANKE G. (2009). *Instabile Finanzmärkte*. CFS Working Paper, No. 2009/13, Goethe-Universität Frankfurt

HUERTA G., Arturo. *Liberalización e inestabilidad económica en México*. México, D.F.: UNAM/Ed. Ediana, 1992.

_____. *La política neoliberal de estabilización económica en México: límites y alternativas*. México, D.F.: Editorial Diana, 1994.

IDB. *Economic and social progress in Latin America*. Report (Special Report: Fiscal Decentralization). Washington, D.C.: Inter-American Development Bank, 1994.

IESP/FUNDAP. *O novo formato institucional do sistema financeiro brasileiro*. São Paulo: Instituto de Economia do Setor Público/Fundap, 1993. (Relatórios de Pesquisa, n. 3, 4, 5).

KEYNES, J. M. The great slump of 1930. In: _____. *Essays in persuasion*. London: W. W. Norton, 1930.

_____. *The general theory of employment, interest, and money*. New York: Darbinger, 1964.

_____. *The collected writings of John Maynard Keynes*, Managing Editors Sir Austin Robinson and Donald Moggridge. London: Macmillan, 1971-1989.

LANDES, D.S. *Bankers and pashas: international finance and economic imperialism*. London: Heineman, 1958.

_____. *The unbound Prometheus*. Cambridge: Cambridge University Press, 1972.

LEFEBVRE, H. *Lógica formal/lógica dialética*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1979.

LESSA, Carlos. (1972) *Prefácio*. In: Tavares, Maria da Conceição. Da substituição de importações ao capitalismo financeiro. Rio de Janeiro, Zahar.

_____. *O conceito de política econômica – ciência e/ou ideologia?* Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 7).

_____. *A estratégia de desenvolvimento 1974-1976 – Sonho e fracasso*. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 5).

LEVI, M.L. *O sistema de financiamento das empresas japonesas: a estrutura montada no pós-guerra e os impactos da liberalização financeira da década de 80*. Campinas: UNICAMP. IE, 1996. (Tese, Mestrado).

_____. *Transformações recentes do sistema financeiro japonês*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1996.

LIST, Georg Friedrich. *Sistema nacional de economia política*. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

MÃOS À OBRA BRASIL: Proposta de Governo/Fernando Henrique Cardoso. Brasília: 1994.

MARX, K. *El capital*. Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1968. v. III.

_____. *A burguesia e a contra-revolução*. São Paulo: Ed. Ensaio, 1993.

MAZZUCHELLI, F. *A contradição em processo. O capitalismo e suas crises*. 2. ed. Campinas, SP: Unicamp. IE, 2004. (Coleção Teses).

MEDEIROS, Carlos A. e SERRANO, Franklin. (1999) *Padrões monetários internacionais e crescimento*. In: Fiori, José Luís (org.). Estados e Moedas. Rio de Janeiro, Vozes.

MINSKY, H. P. *John Maynard Keynes*. Columbia: Columbia University Press, 1975.

_____. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

MIRANDA, José Carlos e TAVARES, M. C. (1999) *Brasil: estratégias de conglomeração*. In: Fiori, José Luís (org.). Estados e Moedas. Rio de Janeiro, Vozes.

MIRANDA, J.C.R. *Câmbio, juros e fisco: a experiência internacional*. Campinas: UNICAMP. IE, 1992. (Tese, Doutorado).

MISHKIN, Frederic *A Rational Expectations Approach to Macroeconometrics: Testing Policy Ineffectiveness and Efficient Markets Models*, (University of Chicago Press for The National Bureau of Economic Research: Chicago 1983).

_____. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (Little Brown and Co.: Boston 1986), 2nd Edition (Scott Foresman and Co.: Glenview, Ill. 1989), 3rd Edition (HarperCollins: New York 1992), 4th Edition (HarperCollins: New York 1995), 5th Edition (Addison-Wesley: Reading, Mass. 1998), 6th Edition (Addison-Wesley: Boston 2001), 7th edition (Addison-Wesley: Boston. 2004), 8th edition and alternate edition (Addison-Wesley: Boston. 2007), 9th edition and Business School 2nd edition (Addison-Wesley: Boston, 2010).

MOORE JR., B. *As origens sociais da ditadura e da democracia – Senhores e camponeses na construção do mundo moderno*. Lisboa: Ed. Cosmos/Liv. Martins Fontes, 1967.

NASSUNO, M. *As Transformações recentes do sistema financeiro alemão e as implicações sobre a política monetária*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1996. (Relatório de Pesquisa).

_____. *As transformações recentes na estrutura do sistema financeiro alemão e as implicações sobre a política monetária*. In: CINTRA, M.A.M.; FREITAS, M.C.P. Transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado. São Paulo: FAPESP-FUNDAP, 1998.

PAULANI, L. *Modernidade e Discurso Econômico*. São Paulo-SP, Boitempo, 2005.

PALLEY TI (2004). *Asset-based reserve requirements: Reasserting domestic monetary control in an era of financial innovation and instability*. Review of Political Economy, 1: 43–58.

PELTZMAN, S. *A teoria econômica da regulação depois de uma década de desregulação*. In: MATTOS, Paulo et al. (Coord.). *Regulação econômica e democracia: o debate norteamericano*. São Paulo: Ed. 34, 2004. p. 81-127.

PLIHON, D. *Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira (A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano)*. In: Revista Economia e Sociedade, Campinas, n. 7, 1996.

POSNER RA (2009). *A Failure of Capitalism: The Crisis of '08 and the Descent into Depression*. Cambridge, MA, Harvard University Press.

PRIEWE, Jan- *What went wrong? Alternative Interpretations of the global financial crisis*. In :*The Financial and economic crisis of 2008/2009 and developing countries*. Ed. By Sebastian Dullien, Detlef J. Kotte, Alejandro Márquez, Jan Priewe. Publicado por **UNITED NATIONS-UNCTAD E University of Applied Sciences Berlin**. New York and Geneva, December 2010.

REINHART CM and Rogoff KS (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, Princeton University Press.

SERFATI, C. *Le rôle actif des groupes à dominante industrielle dans la financiarisation de l'économie*. In: LA MONDIALISATION financière – Genèse, coût et enjeux. Paris: Syros, 1996.

SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes – Hopes Betrayed – 1883/1920*. London: Macmillan, 1983.

_____. *JMK – The economist as a saviour – 1920/1937*. London: Macmillan, 1992.

SMITH, E.O. *The German economy*. London: Routledge, 1994.

SWOBODA, A.K.; PORTES, R. *Threats to international financial stability*. Cambridge, Cambridge University Press, 1987.

TAVARES, M. C. *Ciclo e Crise. O movimento recente da industrialização brasileira*. Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, 1978. (Mimeogr.)/Campinas: UNICAMP. IE, 1988. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 8).

_____. (1972) *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Rio de Janeiro, Zahar.

_____. (1974/1998) *Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil*. Campinas, Instituto de Economia, Unicamp.

_____. (1978/1998) *Ciclo e Crise*. Campinas, Unicamp.

_____. (1983) *Apresentação*. In: Hobson, J. A. *A Evolução do Capitalismo Moderno*. São Paulo, Abril Cultural.

_____. (1999) *Império, Território e Dinheiro*. In: Fiori, José Luís (org.). Estados e Moedas. Rio de Janeiro, Vozes.

_____; BELLUZZO, Luiz Gonzaga. (1980) *O Capital financeiro e a empresa multinacional*. In: Temas de Ciências Humanas. São Paulo, Ed.Ciências Humanas.

_____; FIORI, José Luís. (1997) *Poder e Dinheiro – Uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro, Vozes.

_____. *A retomada da hegemonia americana*. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 5-15, 1985.

_____. *Apresentação*. In: HOBSON, J.A. A evolução do capitalismo moderno: um estudo da produção mecanizada. São Paulo: Nova Cultural (Os Economistas), 1992.

_____. *Ajuste e reestruturação nos países centrais: a modernização conservadora*. Economia e Sociedade, Campinas, n. 1, p. 21-58, ago.1992.

_____; FIORI J.L. *(Des)ajuste global e modernização conservadora*. São Paulo: Paz e Terra, 1993.

_____. *Ajuste, transição e governabilidade: o enigma brasileiro*. In: _____. FIORI, J.L. *(Des)ajuste global e modernização conservadora*. São Paulo. Ed. Paz e Terra, 1993. p. 21-73.

_____; MELIN, L.E. *A Retomada da hegemonia americana revisitada*. In: TAVARES, M.C.; FIORI, J.L. (Org.). *Poder e dinheiro*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1997.

_____. *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*. 3. ed. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 6).

- _____. *Ciclo e crise; o movimento recente da industrialização brasileira*. 3. ed. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 8).
- MITCHELL, William C.; SIMMONS, Randy T. *Para além da política: mercados, bem-estar social e o fracasso da burocracia*. Rio de Janeiro: Topbooks, 2003.
- TAYLOR JB (2009). *Getting Off Track*. Stanford, CA, Hoover Institution Press.
- TEIXEIRA, A. *EUA: a ‘curta marcha’ para a hegemonia*. In: FIORI, J.L. (Org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis, RJ: Ed. Vozes, 1999. p. 155-190.
- _____. *O império contra-ataca: notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana*. Economia e Sociedade, Campinas: IE/ UNICAMP, n. 15, p. 1-13, 2000.
- TRIFFIN, R. *Gold and the dollar crisis: the future of convertibility*. New York: Yale University, 1960.
- VAN TREECK T (2009). *The macroeconomics of “financialisation” and the deeper origins of the world economic crisis*. IMK Working Paper, No. 9. Dusseldorf, Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute.
- VEBLEN, T. *Imperial Germany and the industrial revolution*. New York: The Viking Press, 1942.
- VERCELLI, A. *Uncertainty, technological flexibility and regulation*. University of Siena, 1988. (Mimeogr.).
- WALLERSTEIN, I. *The capitalist world-economy*. New York, 1979.

WILLIAMSON, J. *What Washington means by policy reforms?* In: _____ (Ed.). *Latin America adjustment: How much has happened?* Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1990.

WORLD BANK (The). *World Development Report 1994. Infrastructure for development.* New York: Oxford University Press, 1994.

ZYSMAN, J. *National roots of a "global" economy.* *Revue D'Économie Industrielle*, Paris, n. 71, 1er trimestre, 1995

-
