

Auri Sacra Fames

Marx, Keynes e Polanyi e a Riqueza no Capitalismo Contemporâneo

José Rubens Damas Garlipp
Instituto de Economia
Universidade Federal de Uberlândia
jrgarlipp@ufu.br

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

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

“A tendência a criar o mercado mundial está diretamente inscrita na idéia mesma de capital. Cada limite aparece como uma barreira a ser superada”.
Marx (1857-8)

Resumo

O texto se ocupa em buscar, nas contribuições de Polanyi, Keynes e Marx, os elementos que permitam reconhecer que a subordinação da dinâmica do capitalismo contemporâneo à financeirização e correspondente valorização fictícia da riqueza encontra-se inscrita nas tendências imanentes a valorização do capital. Na medida em que as operações financeiras fogem de qualquer controle, o risco sistêmico torna-se mais elevado, o que vem traduzir a racionalidade própria de uma lógica especulativa. Uma vez que os mercados não têm capacidade de auto-regulação, fazem-se necessários o controle e a regulação de caráter público sobre os mercados financeiros, e, nesse sentido, o reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional requer o equilíbrio entre a natureza pública da moeda e sua dimensão de riqueza privada, com vistas a minimizar os efeitos deletérios de um capital financeiro autonomizado.

I. À Guisa de Introdução

Um esforço para apanhar o substrato do capitalismo contemporâneo, segundo entendemos, passa pela identificação das formas como o desaparecimento das regras e das fronteiras deixa o capital entregue às suas próprias leis de movimento. Nesse sentido, propusemos, no I Encontro da SEP, que um quadro aproximativo do capitalismo contemporâneo pode ser desenhado por meio do conceito de *economia desregrada* (Garlipp, 1996), posto que sua moldura é dada pelos desdobramentos de

duas ‘revoluções’, a da tecnologia da informação e a dos mercados financeiros, cuja interação dinâmica responde pelos contornos da “mundialização” do capital (Chesnais,1994), reconhecidamente uma fase avançada do processo histórico de internacionalização. Argumentamos, na ocasião, que a construção de circuitos internacionais produtivos e, principalmente, financeiros de valorização do capital propõe o dismantelamento do ‘padrão’ global de desenvolvimento herdado do pós-guerra. Daí que as conseqüências perversas da *economia desregrada* não poderem mais ser mitigadas pela ação e por políticas públicas, dado que é da sua própria natureza continuar a gerar e regenerar contradições internas que não pode superar. Com efeito, hoje não estão mais disponíveis os instrumentos para disciplinar o capital, e é preciso notar que as transformações em curso favorecem uma nova realidade organizacional, mais coesa e centralizada, dos grandes conglomerados protagonistas da financeirização da riqueza.

Destarte, o traço distintivo e decisivo do capitalismo contemporâneo parece encontrar-se, a nosso juízo, na reorganização do sistema financeiro internacional e na concentração de poder dessas instituições, cuja ‘coordenação’ em escala global sofisticou-se em virtude da proliferação de novos instrumentos e novos mercados financeiros. Esta reorganização do sistema financeiro internacional tem levado à instauração de um “megamercado único do dinheiro” (Plihon,1996) e à emergência de poderes ampliados de ‘coordenação’ privada das finanças, viabilizados pela desregulação, desintermediação e descompartimentação dos mercados., o que favorece a formação de conglomerados financeiros, com a multiplicação dos intermediários não-bancários e dos inversores institucionais, ao tempo em que proliferam atividades e fluxos financeiros através de novos instrumentos, responsáveis pela transformação de economias de crédito em economias de títulos. Em boa medida, as transformações no sistema financeiro internacional respondem, com seus impactos desestabilizadores, pela instabilidade da ordem monetário-financeira internacional, hoje operada à margem de bancos centrais, os quais encontram-se submetidos à “capacidade da nova finança - e sua lógica patrimonialista - de impor vetos às políticas macroeconômicas” (Belluzzo,1995). Como sublinha Passet (1995), “as grandes opções políticas que devem ser objeto de debates nacionais estão submetidas aos imperativos da esfera financeira. Confiscada por um pequeno número de atores, a marcha da economia se dobra às concepções de círculos de interesse que escapam à todo e qualquer controle”. Assim é que a financeirização da riqueza,

exponenciada pelas inovações dos instrumentos financeiros e desregulação dos mercados que caracterizam as políticas econômicas ocidentais das últimas décadas, ao tempo em que preside a lógica de valorização do capital, não faz mais que tornar claro o objetivo precípua do capitalismo: a expansão da riqueza abstrata.

Esta característica central e distintiva do capitalismo é, sob perspectivas teóricas distintas, sublinhada por Marx, Keynes e Polanyi, autores que analisam os fundamentos da riqueza capitalista. Por conta disso, recorreremos às suas contribuições, em texto apresentado ao II Encontro da SEP (Garlipp,1997), com o propósito de elencar os elementos teóricos que consideramos basilares para se situar a temática das transformações recentes no interior de uma lógica imanente à *economia desregrada*. Também no interior dessa perspectiva analítica é que se insere o texto apresentado ao V Encontro da SEP (Garlipp,2000), exclusivamente ocupado em buscar, nas contribuições de Marx, os elementos que permitem reconhecer que a subordinação da dinâmica do capitalismo contemporâneo à financeirização e correspondente valorização fictícia da riqueza encontra-se inscrita nas próprias leis de movimento do capital. Buscamos argumentar, agora, que a história econômica do capitalismo no último quarto do século XX é a de um mundo que perde as suas referências e resvala para a instabilidade e crises recorrentes, na exata medida em que se espraia o desaparecimento das regras e das fronteiras que disciplinam o capital.

A *economia desregrada* que então se estabelece parece reprisar, ainda que sob uma moldura diferenciada e mais sofisticada, o quadro instável e crítico dos anos vinte e trinta. De fato, existem algumas semelhanças entre os anos atuais e os que precederam a crise dos anos 1930. No fim do século XIX, a maior parte das potências econômicas adota o padrão-ouro, base do livre fluxo de capitais. Com taxas de câmbio fixas, o dinheiro em circulação em cada país mantém correlação direta com as reservas em ouro mantidas pelos bancos centrais. Taxas fixas são identificadas como capazes de evitar riscos financeiros e permitir uma movimentação crescente de capitais. Com a escassez do crédito externo, são desencadeadas pressões recessivas, e o padrão-ouro desarma os mecanismos tradicionais de recuperação econômica, posto que, para proteger suas reservas em ouro, os governos passam a adotar taxas de juros cada vez mais altas, acentuando a tendência recessiva. Erigido como forma de oferecer segurança às altas finanças, em detrimento do sistema produtivo, o padrão-ouro se sustenta em elevados custos sociais, com o que os regimes cambiais começam a ruir um a um, dando início à Grande Depressão de 1929, seguramente a expressão

mais acabada de uma crise que coloca em questão o próprio capitalismo como forma de sociabilidade humana.

No último quarto do século XX, a história econômica do capitalismo contemporâneo parece haver retomado a sua trajetória liberal do século XIX, repondo em funcionamento o “moinho satânico” dos mercados auto-regulados, transformados em parceiros de uma hegemonia imperial mais implacável e unipolar que no caso da supremacia inglesa. Essa conjunção de forças, por sua vez, engendra uma finança privada, global e desregulada que, na ausência de um padrão monetário internacional, tem respondido pela instabilidade e pouco dinamismo do sistema, e por uma gigantesca concentração e centralização empresarial e territorial da riqueza., com bem assinala Fiori(1999a:40-1). Por conta disso, vale retomar as contribuições de Polanyi, Keynes e Marx, porquanto nos auxiliam no esforço para apanhar o substrato do capitalismo contemporâneo.

II. A Auto-regulação Imposta

Polanyi(1944) compreende a natureza e o alcance da cristalização do novo pensamento, que se transformaria em pensamento único do pós-guerra. Em sua crítica ao liberalismo da etapa 1880-1945, responsável pela catástrofe, ataca de frente o núcleo duro da utopia capitalista. Mostra que o trabalho, a terra e o dinheiro só podem ser tratados como mercadorias se se paga o preço da alienação humana e da sua degradação, da negação da relação de poder Estado-moeda em benefício da especulação financeira. Estes os três fundamentos da irracionalidade do liberalismo que ressurgem a partir do esgotamento do consenso keynesiano.

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

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

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

Ao desvendar a gênese da economia capitalista, em um movimento de desmistificação do caráter natural e eterno atribuído ao mercado pelo liberalismo econômico, Polanyi mostra como a categoria fundante do livre-mercado é teórica e historicamente engendradora. Daí a necessidade de desnudar os processos pelos quais o mercado separou-se das demais instituições sociais, pretendendo-se auto-regulável, na esteira de uma esfera econômica autônoma com intenção de dominar a sociedade.

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

Pois bem, o segundo pós-Guerra vê surgir um sistema de flexibilidade administrada em que os controles de capital buscam conciliar o desejo de estabilidade do câmbio com demais objetivos de política econômica. É um período marcado pela politização do ambiente de política econômica, no qual a ressurgência das forças de mercado compromete a eficácia dos controles de capital, forças essas capazes de anular os esforços dos governos na administração de suas moedas: havia apenas consciência limitada que as políticas do banco central poderiam estar voltadas para

metas como o desemprego. E qualquer que fosse esta consciência, ela teria pequeno impacto na política adotada, dado o escopo limitado dos direitos políticos e sociais, a fraqueza dos sindicatos, e a ausência de partidos trabalhistas no parlamento.

Igualmente, implementar políticas macroeconômicas independentes é algo que não condiz com os desideratos da *economia desregrada*, especialmente para os países de moedas fracas, posto que a resposta quase automática vem sob a forma de fuga de capitais. Daí que, para o funcionamento regular do sistema, os governos devem se mostrar capazes de praticar políticas macroeconômicas ao largo das pressões internas que queiram ou possam se contrapor ao bom desenvolvimento e a aplicação dos ‘padrões de boa conduta’ ditados pelo mercado - ou por organismos multilaterais que respondam pelos interesses das finanças. Dizer isso é dizer que ou são refreados os ‘ímpetus democráticos’ internos ou se rompe com as regras e a paridade do sistema via controle do movimento de capitais.

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

As sociedades de mercado não são consequência do acaso ou da evolução, mas do artifício da intervenção política sistemática e recorrente: “o caminho para o livre mercado foi aberto, e manteve-se aberto, em virtude do enorme crescimento de um intervencionismo contínuo, centralmente organizado e controlado”, argumenta Polanyi. Assim é que mercados controlados são, antes, norma em qualquer sociedade, ao passo que os mercados livres são produto de estratégias, planos e coerção política, de modo que o livre mercado é produto final da engenharia social e da vontade política obstinada, e sua exequibilidade no século XIX só se explica enquanto as instituições democráticas em funcionamento são deficientes. Destarte, o projeto de *economia desregrada* do final do século XX e início do XXI parece requerer,

igualmente, que “as regras do jogo do mercado [sejam] isoladas da deliberação democrática. A democracia e o livre mercado são rivais, não aliados” (Gray,1999:29).

Uma economia de mercado requer que “nada que iniba a formação de mercado deve ser permitido nem deve ser admitida a formação de renda que não seja através de vendas. Nem deve haver qualquer interferência em relação ao ajuste de preços para modificar as condições de mercado – sejam os preços das mercadorias, do trabalho, da terra ou do dinheiro. Portanto, deve haver não apenas mercados para todos os produtos da indústria, mas também não deve ser aprovada nenhuma medida ou política que possa influenciar a ação desse mercado. Nem preço, nem oferta, nem procura devem ser fixados ou regulados; apenas cabem aquelas políticas e medidas destinadas a ajudar a garantir a auto-regulação do mercado pela criação de condições que façam do mercado a única força organizada na esfera econômica”.

Essa a descrição de Polanyi acerca da legislação exigida para criar uma economia de mercado no século XIX. Certamente ele se ajusta à perfeição, e com igual vigor e pertinência, ao projeto da atual *economia desregrada* que caracteriza o capitalismo contemporâneo. A *raison d’être* de qualquer governo é a capacidade de proteger seus cidadãos da insegurança. Um regime de *laissez-faire* global que impede os governos de cumprir esse papel protetor está criando as condições para uma instabilidade política, e econômica, ainda maior. (Gray,1999:33)

III. O Fim do Padrão-ouro (e do *Laissez-faire*)

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

externas”.

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

É de se notar, pois, que a preocupação central de uma política monetária, na acepção de Keynes, deve ser a estabilidade de preços associada à menor taxa de desemprego possível. Convém registrar, igualmente, que nos dias atuais, o exemplo das crises dos países ‘emergentes’ mostra o contrário, na medida em que as políticas de juros são usadas, sem limite, na defesa de regimes cambiais de eficácia duvidosa, tendo em vista, unicamente, objetivos de natureza externa. Keynes afirma que o padrão-ouro implica “um sistema em que o valor externo de uma moeda nacional está rigidamente vinculado a uma quantidade fixa de ouro, que só pode ser rompida honrosamente por motivos de força maior; além disso, envolve uma política financeira que obriga o valor interno da moeda a conformar-se a este valor externo, fixado em relação ao ouro. Por outro lado, constitui evidentemente uma outra questão o emprego do ouro apenas como um denominador comum adequado, através do qual são expressos de tempos em tempos os valores relativos de moedas nacionais, os quais podem ser alterados livremente”.

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

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

importantes assimetrias, nos processos de ajustamento de balanço de pagamentos, entre países credores e devedores. (Belluzzo,1999:97)

Ao analisar as questões relativas ao padrão-ouro, Keynes toma a experiência das décadas de 1920 e 1930 acerca do movimento dos capitais como desastrosa, e mostra que a combinação entre mobilidade de capitais e paridades cambiais insustentáveis e desacreditadas daquele padrão são responsáveis pelo agravamento dos desequilíbrios financeiros e pela desorganização dos fluxos de comércio que levam à Depressão. Quando das negociações de Bretton Woods, Keynes explicita a sua tese sobre a ‘verdade mercantilista’, avançando sobre as relações entre um novo sistema monetário internacional e as moedas, as taxas de juros e o nível de emprego de cada uma das economias nacionais. Nesse sentido, Keynes argumenta favoravelmente a um sistema de controle direto dos fluxos financeiros de curto prazo, por meio da criação de um banco central supranacional (*Clearing Union*) e de seu Plano Bancor, com taxas de câmbio fixas mas ajustáveis, e um mecanismo de gatilho para fazer com que uma parte maior do ônus decorrente da eliminação dos déficits de conta corrente recaísse sobre os países com excedentes. Propõe, assim, a execução de uma gestão das necessidades de liquidez do comércio internacional e dos problemas de ajustamento entre países credores e devedores. Nestes termos, e por ressaltar a incompatibilidade entre a livre movimentação de capitais e a estabilidade econômica, Keynes defende a limitação aos fluxos financeiros de curto prazo como forma de contemplar o crescimento estável do comércio internacional e uma maior liberdade das políticas nacionais com vistas ao pleno emprego e ao crescimento econômico.

Keynes (CW XXV:87) reconhece que “nenhum país pode... permitir com segurança a fuga de fundos.... Da mesma forma, nenhum país pode receber com segurança... esses fundos (de *portfolio*) que não podem ser usados com segurança para investimento fixo”. No Prefácio da sua proposta da *Clearing Union*, Keynes (CW XXV:168-9) fornece os contornos do reordenamento necessário: “(a) precisamos de um instrumento de circulação internacional com aceitabilidade geral entre as nações ... um instrumento usado por cada uma das nações em suas transações com as demais, operando através de um órgão nacional qualquer, como um Tesouro ou um banco central... (b) precisamos de um método acordado de determinação dos valores de câmbio relativos das unidades monetárias nacionais ... (c) precisamos de um montante de moeda internacional que não seja determinado de maneira imprevidente, mas controlado pelas exigências [de liquidez] atuais reais do comércio mundial, e capaz de

expansão deliberada... (d) precisamos de um sistema que contenha um mecanismo interno de estabilidade... (e) precisamos de um plano acordado para encetar todo país depois da guerra com um estoque de reservas apropriadas à sua importância no comércio mundial... (f) precisamos de um método pelo qual os saldos credores excedentes provenientes do comércio internacional que o receptor não queira empregar possam ser ativados... sem detrimento da liquidez desses saldos (g) precisamos de uma instituição central ... para dar suporte a outras instituições internacionais voltadas para o planejamento e a regulação da vida econômica mundial”.

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

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

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

Tal como nas demais contribuições teóricas inovadoras de Keynes - em que pese a multiplicidade de polêmicas e controvérsias geradas - a proposta de reforma do sistema monetário internacional está marcada pela insatisfação do autor com os cânones estabelecidos pela ciência econômica então hegemônica, fundada na ficção da mão invisível do mercado. Não é outra a motivação que leva Keynes a demonstrar, com consistência e coerência, que uma economia de mercado ao sabor do jogo de suas forças sempre se manifesta incapaz de alcançar, permanecer ou retornar ao pleno emprego. Suas ácidas e bem fundamentadas críticas à doutrina e à política do *laissez-faire* mostram que Keynes as considera absolutamente inadequadas para o equacionamento e para a solução dos problemas econômicos e sociais, especialmente o desemprego. Daí as suas próprias proposições de políticas ativas a serem encampadas e implementadas por meio da ação do Estado. A advocacia favorável às intervenções governamentais resulta não apenas do caráter alternativo e revolucionário da sua construção teórica, mas porque dela se desdobram políticas econômicas capazes de contra-arrestar a tendência intrínseca ao próprio modo de operação do capitalismo: gerar desemprego e injusta distribuição da renda e da riqueza.

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

IV. A Auto-referência do Capital

Hoje, mais que antes, o capitalismo parece dispensar qualquer instância domesticadora, qualquer camada de proteção ou freio regulador, e vão sendo

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

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

Na *economia desregrada*, as forças cegas e irracionais do mercado deixado a si mesmo expressam seu potencial destrutivo por meio da dominância financeira da valorização do capital. A influência dos mercados financeiros globalizados na determinação das políticas fiscais e monetárias evidencia que os interesses de curto prazo das instituições financeiras acabam por se tornar a “sabedoria econômica suprema” (HirsteThompson,1998). As operações financeiras sem controle e sem regras encerram compromissos que não necessariamente decorrem de financiamento, na medida em que se configuram como operações especulativas assentadas em riscos. Boa parte dos instrumentos derivativos ilustra, *in limine*, o caráter fictício que assume o capital em seu processo de valorização auto-referenciada, já apontado por Marx. Ao referirem-se a transações creditícias e representações diversas de um capital público ou privado, as representações de capital comportam-se segundo a lógica de apropriação de rendimentos meramente financeiros.

É certo que, ao tempo de Marx, em que pesem as incipientes formas de manifestação do capital fictício, ele percebe como as instituições financeiras são capazes de fazer com que um crédito ou um título se desdobre sobre si mesmo. Na medida em que uma ação é um título que representa um fração da propriedade, o valor desse capital é regulado pelas operações tipicamente financeiras. Por conta disso, Marx identifica o caráter ambíguo que acompanha esse que é a “expressão máxima do capital a juros”, posto que, de uma parte, reconhece o amplo alcance do capital fictício na esfera financeira, seu caráter funcional, destacando que, sob as

formas particulares de títulos de propriedade, pode vir a impulsionar o processo de acumulação e valorização de capital. Ações negociadas em mercados financeiros revelam que o capital fictício pode incrementar novos empreendimentos e o crescimento de empresas já existentes em proporções maiores, ao tempo em que induz a centralização de capitais por intermédio da ampliação de escalas de produção. Mas a maior mobilidade conferida ao capital, de outra parte e no entanto, pode bloquear o processo de acumulação e valorização sob bases produtivas, pois que o capital fictício proporciona uma dimensão na qual é invertido o resultado do tempo de circulação do capital, em que a condição de um tempo durante o qual é suspensa a capacidade do capital reproduzir a si mesmo, e daí reproduzir mais-valia, cede lugar à “circulação sem tempo de circulação” dos capitais. Depreende-se, assim, que a tendência necessária do capital é a de abreviar o tempo de circulação - e se possível reduzi-lo a zero -, de modo que possa realizar uma “circulação sem tempo de circulação, e esta tendência é a determinação fundamental do crédito e dos mecanismos de crédito de capital”. É sob a forma distinta, de capital fictício - no exercício da funcionalidade apontada -, que o capital pode então se ver ainda mais livre dos obstáculos eminentemente quantitativos e, a um só tempo, exponenciar os movimentos de concentração e centralização. E mais: o caráter social do capital somente se leva a cabo e se realiza em sua inteireza mediante o desenvolvimento pleno do sistema de crédito e do sistema bancário”. Este último, “por sua organização formal e sua centralização, é o produto mais artificioso e refinado que o modo capitalista de produção já pôde engendrar”. E, junto com o sistema de crédito, ambos “se tornam o mais poderoso meio de impelir a produção capitalista para além dos próprios limites e, a um só tempo, um dos veículos mais eficazes das crises e da especulação”.

Destarte, os novos produtos financeiros da atualidade decorrem de um processo de formação de mercados de caráter exclusivamente financeiro, revelando maior complexidade das cadeias de transações ‘derivadas’, o que sem dúvida pode ser tomado como a expressão mais acabada da natureza anárquica de uma esfera financeira que, crescentemente, se autonomiza e impõe seus desideratos ao conjunto do processo de valorização do capital.

Marx(1863,III:406) assinala, a respeito e com acuidade, que “a total *materialização, inversão* e o *absurdo* do capital como capital a juros - no qual, sem embargo, não faz mais que manifestar a natureza intestina da produção capitalista sob sua forma mais tangível, o absurdo desta - é o capital que rende *juros compostos* e

que aparece como um Moloch reclamando o mundo inteiro como sacrifício devido a seus altares, mas que, impulsionado por uma misteriosa fatalidade, nunca satisfaz, senão que vê sempre contra-arrestadas suas legítimas aspirações, nascidas da sua própria natureza”.

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

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

A propósito, e na esteira de Marx, Hilferding(1910:113) observa: “se na ação industrial se facilita ainda esta ilusão, ao existir o capital industrial realmente ativo, o caráter fictício, puramente contábil, deste capital não apresenta dúvida diante de outros títulos. Os títulos públicos não precisam representar nenhum capital existente. O dinheiro emprestado na época pelos credores do Estado pode já ter-se dissolvido em fumaça de pólvora. Não são mais do que o preço por participar de uma parte do produto dos impostos anuais”.

Dizer isso é dizer que o traço distintivo do capitalismo contemporâneo está,

precisamente, na incorporação crescente de práticas especulativas na gestão da riqueza. As experiências históricas, em suas particularidades, permitem apreender como as empresas industriais e financeiras se articulam sob distintas formas e modalidades, segundo os processos de industrialização que atravessam e as dimensões que os mesmos assumem em cada caso. É fato que as articulações entre bancos e indústria, que denotam as transformações estruturais do ‘capitalismo moderno’, são apreendidas ora como dominação, ora como interconexão, fusão ou associação. Também é certo que, por conta das especificidades de cada contexto nacional, a organização das grandes empresas assuma a modalidade de truste, cartel, grandes grupos ou conglomerado. A esses contextos específicos e a essas modalidades particulares se devem as diferentes nuances de tratamento da dimensão financeira do capital em Hilferding(1910) e Hobson(1894), e mesmo deles em relação ao tratamento de Marx. Em que pesem as nuances aludidas, porém, importa registrar, aqui, a capacidade comum às contribuições teóricas em questão, qual seja a de sublinharem a tendência indesejável de predominância da lógica financeira de valorização do capital, capturada por meio da investigação do valor, do dinheiro e do capital e suas formas de manifestação, em um movimento que, crescentemente, subordina a apropriação privada do lucro e a correspondente acumulação de capital aos critérios e requisitos de valorização da riqueza em sua forma mais geral e abstrata.

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

Ao desvendar a lógica do capital, assinalando sua natureza contraditória, Marx oferece, pois, um suporte irrecusável para a compreensão da dinâmica do capitalismo contemporâneo. A produção pela produção, cujo móvel e resultado indesejável é o acréscimo de valor monetário; o crédito como mecanismo concentrador e centralizador de capitais; e a valorização fictícia como desdobramento do capital a juros assumem, certamente, novas e importantes dimensões, como o próprio

desenvolvimento do capitalismo contemporâneo está a demonstrar, sem que isso signifique, no entanto, terem sido alterados seu caráter e natureza.

Sob o capitalismo, o capital mostra sua ‘mão visível’, na medida em que, como bem o demonstra Marx(1857-8,I:159), “enquanto o trabalho é trabalho assalariado e sua finalidade é imediatamente dinheiro, a riqueza geral é *posta* como objeto e finalidade da produção... A finalidade do trabalho não é um produto particular que está em uma relação particular com as necessidades particulares do indivíduo, mas sim o dinheiro, ou seja, a riqueza em sua forma universal... Fica então claro que, sobre a base do trabalho assalariado, a ação do dinheiro não é dissolvente, senão produtiva... Uma industriose universal é possível somente ali onde cada trabalho produz a riqueza universal, não uma forma determinada dela; por conseguinte, ali onde a retribuição do indivíduo é dinheiro”.

V. As Manifestações da Riqueza no Capitalismo Contemporâneo

O desenvolvimento exponencial da dimensão financeira e fictícia da riqueza e a sua predominância acentuada, marcas da *economia desregrada*, bem podem ser vistos como desdobramentos do processo de valorização auto-referenciada do capital. Temos claro que a especulação não é um fenômeno específico do capitalismo contemporâneo, mas as inovações financeiras recentes conferem-lhe uma importância sem precedentes, tal como demonstram os mercados de derivativos, nos quais as operações de natureza especulativa são majoritárias. Há que se notar, pois, a importância da transformação que a flexibilidade dos derivativos imprime à especulação, que deixa de ser temporária – como quando surge com o aumento da inflação em períodos de expansão e se esvai ao final de um ciclo - para adquirir preocupante manifestação de permanência. Tornada supracíclica, a especulação se traduz em fonte significativa de rendimentos para empresas, instituições financeiras e inversores individuais. O vertiginoso crescimento dos ganhos de capital fictício é ainda mais pronunciado nos mercados de câmbio ‘globalizados’ e integrados em tempo real. Com a adoção de taxas de câmbio flexíveis, em 1973, os preços das moedas adquirem uma maior instabilidade, em um contexto em que tanto empresas como instituições financeiras passam a transformar esse mercado volátil em *locus* privilegiado para a especulação, praticando *hedging* em larga escala por meio de futuros de câmbio ou do mercado interbancário. Com o predomínio quantitativo das transações com câmbio em relação aos fluxos de comércio e de capital de longo

prazo, ganha destaque o *hot money* em situações de curto prazo para proteger *portfolios* contra riscos de preço ou lucro, derivado de flutuações de taxa de câmbio antecipadas. A significativa participação de operações financeiras com derivativos fragiliza os controles de capital e de câmbio, moldando a *economia desregrada* aos imperativos da lógica especulativa.

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

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

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

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

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

investimentos.

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

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

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

A tradução da vitória da política liberal-conservadora, como bem apanha Fiori (1999b:72), é o retorno do 'princípio liberal' ao governo e ao poder das principais potências mundiais, na forma de crença e de política econômica em defesa da abertura e da desregulação dos mercados, como antes, com ênfase particular nos mercados do trabalho e do dinheiro. "Nasce, então, uma nova onda de internacionalização e concentração financeira mais volátil e excludente do que aquela do século XIX, porque é impulsionada, em última instância, pela flutuação cambial que não existe no

padrão-ouro. Por isso mesmo, ela impõe, e de maneira mais categórica, a mesma convergência ‘ortodoxa’ das políticas econômicas nacionais, em particular no caso dos estados com moedas fracas. O ‘moinho satânico’ volta a operar a todo vapor, mas agora de maneira mais perversa no mundo do trabalho e de maneira mais extensa e imperial no mundo das finanças ‘globalizadas’, impondo limites estreitos às políticas econômicas e às taxas de crescimento da economia mundial”.

Não há como desconsiderar a decisiva importância das mudanças que ocorrem no sistema monetário-financeiro internacional a partir da decisão unilateral dos Estados Unidos em por fim à conversibilidade do dólar no início dos anos 1970. Como se sabe, a partir daí, preparadas as bases para o exercício da ‘diplomacia do dólar forte’, o sistema fundado em taxas flutuantes tende, crescentemente, a se configurar nos termos de um sistema híbrido e dolarizado, de modo que o padrão de referência passa a ser ditado segundo o arbítrio da potência hegemônica. É certo que se mantém a competição entre as principais moedas nesse sistema hierarquizado a partir do dólar, até porque a flutuação de seus valores alimenta e multiplica a riqueza financeira, em especial sob as condições que se instalam com a desregulação dos mercados de capitais. O desdobramento mais significativo se traduz na supremacia das finanças privadas, como bem demonstram a velocidade e profundidade das inovações financeiras e o vertiginoso crescimento dos derivativos, cuja implicação mais imediata tem sido a exponenciação da instabilidade financeira.

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

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

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

Como argumenta Eichengreen(1995), as taxas fixas evitam as rupturas causadas pela volatilidade da taxa de câmbio e restringem decisões erráticas dos formuladores da política econômica. As taxas flexíveis ampliam o leque de iniciativas de política econômica para compensar eventuais desequilíbrios. Sendo assim, um sistema monetário internacional satisfatório incorpora as vantagens e desvantagens tanto das taxas fixas quanto das flexíveis. A história econômica demonstra, todavia, que a escolha de regime cambial é determinada por fatores históricos e conjunturais, antes que meramente técnicos, posto não haver uma fórmula ‘tamanho único’ para as políticas de câmbio, como demonstra a evolução do sistema monetário internacional. Assim, no início, com o padrão-ouro; no entre-guerras, quando assiste-se a uma enorme instabilidade nos mercados de câmbio e de capitais internacionais; também com o fim do padrão-ouro em 1931, quando se introduz um padrão monetário mais flexível, baseado no dinheiro de crédito, tornando-se um dos pilares do arranjo societário que caracteriza o pós-guerra; a tentativa de reconstrução e o posterior abandono do sistema monetário no segundo pós-Guerra, representado pelo Acordo de Bretton Woods de 1944; a tendência crescente de adoção de regimes cambiais fundados em taxas de câmbio flutuantes e o gradual movimento no sentido da unificação monetária européia; e, por fim, as distintas ‘administrações’ recentes das taxas de câmbio. Por tudo isso, acompanhamos a tese fundamental de Triffin(1980): “nem as taxas de câmbio fixas nem as flutuantes podem funcionar satisfatoriamente

na ausência de controles internacionais que unifiquem as restrições sobre a fantástica explosão de liquidez internacional”.

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

Tanto assim que, desde o desmantelamento de Bretton Woods, aumenta a distância em relação a um sistema monetário-financeiro favorável ao crescimento, na medida em que, por meio da proliferação das finanças privadas, se desenvolvem novas formas de manifestação do capital financeiro, frente as quais as autoridades monetárias encontram dificuldades de controle. A desregulação do dinheiro tem engendrado uma mudança estrutural no sistema de crédito em direção a altíssimas taxas de juros como novo mecanismo regulador das inversões. A volatilidade dos mercados financeiros daí resultante tem incitado um crescimento extraordinariamente rápido do capital fictício. Pelos seus efeitos cumulativos, o desenvolvimento recente das finanças acaba se constituindo em recorrentes ameaças ao crescimento das economias e a estabilidade do sistema., ao tempo em que é fragilizado o exercício da política econômica por parte dos governos. Mas a desregulação das finanças se traduz em pesados custos sociais impostos ao conjunto da economia que transcendem a intensificação do risco sistêmico referente ao setor bancário, posto que os níveis elevados das taxas de juros reais permite aos credores a cobrança de prêmios de risco e de inflação significativamente mais elevados por seus fundos que os do período em que sua capacidade de determinar preços se mantinha sujeita a restrições dos governos.

Com a desregulação das taxas de juros que ocorre em 1979-80, há uma profunda alteração na correlação de forças entre credores e devedores, com redistribuição das frações de renda funcional, em que diminuem as participações dos lucros e dos salários em favor da participação dos juros. Não por menos, a proporção

da renda nacional dos Estados Unidos referente a juros sobe de 7,4% em 1979 para 10,4% em 1990; a proporção referente a salários cai de 61,6% para 61%, e a renda de proprietários somada a lucros corporativos cai de 17,9% para 15,7%. Assim, aumenta a distorção da distribuição entre os que possuem ativos financeiros e os que não possuem, evidenciando uma polarização da renda e distribuição de riquezas em prejuízo dos detentores de recursos produtivos e em benefício dos prestamistas. (Wolff, 1995)

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

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

VI. Considerações Finais

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

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

Assim, defendemos que o reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional busque o equilíbrio entre a natureza pública da moeda e sua dimensão de riqueza privada, com vistas a minimizar os efeitos deletérios de um capital financeiro autonomizado, fazendo com que este último possa dar suporte ao crescimento do capital industrial de forma estável. Isso requer um regime monetário capaz articular o manejo da oferta monetária e das condições de crédito; a regulação das instituições ou mercados financeiros; a contenção de crises financeiras; e acordos monetários internacionais referentes a preços de moeda, transferências de capital, e obrigações de pagamentos entre países. Com efeito, trata-se de perseguir o desenvolvimento e a preservação de um regime monetário viável. E isso em dois sentidos precisos. Primeiro, não se trata de buscar alternativas idealizadas, perfeitas; e, segundo, que seja capaz de resguardar a utilidade da moeda como bem público.

A defesa de um reordenamento do sistema monetário-financeiro internacional nesses termos não significa, no entanto, desconhecer que acordos monetários estabelecidos por negociação internacional são exceções, e não a regra; e que, freqüentemente, resultam de decisões unilaterais de países em defesa de seus interesses. São, pois, compromissos organizacionais que se alteram ao longo do

tempo, conforme a correlação de forças entre as economias.

Significa, ainda, reconhecer que “o fato fundamental não é que o capitalismo não mais funciona tão bem quanto na Era de Ouro, mas que suas operações se tornaram incontroláveis” (Hobsbawm, 1995:398); a natureza contraditória do dinheiro requer cuidadoso controle (Polanyi, 1944); na medida em que sua finalidade é o enriquecimento, a valorização do valor (Marx, 1863); não existindo algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um todo (Keynes, 1936). Afinal, trata-se de um mundo regido pelas leis das finanças, em que se assiste a uma irrefreável inundação da economia de produção por uma lógica de valorização da riqueza abstrata; um mundo, enfim, em que o triunfo das finanças ‘globalizadas’ e a redução da capacidade de disciplinar social e politicamente a economia são as marcas mais fortes da *economia desregrada*.

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

Referências Bibliográficas

- Aglietta, M. 1995a. *Macroeconomie e financière*. Paris, Editions La Découverte.
- Aglietta, M. 1995b. O sistema monetário internacional: em busca de novos princípios. *Economia e Sociedade* (4). Campinas, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, junho.
- Belluzzo, L.G.M. 1999. Finança global e ciclos de expansão. In: Fiori, J.L. org. *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis, Vozes, 1999.
- Belluzzo, L.G.M. 1997. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: Tavares, M.C. e Fiori, J.L. orgs. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, Vozes, 1997.
- Belluzzo, L.G.M. 1995. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. *Economia e Sociedade* (4), Campinas, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, junho.
- Chari, V.V. e Kehoe, P. 1998. Asking the right questions about the IMF. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Annual Report*, Special Issue (13).
- Chesnais, F. 1994. *La mondialisation du capital*. Paris, Syros.
- Davidson, P. 1996. Especulação cambial e moeda internacional: Tobin versus Keynes. *Economia e Sociedade* (7). Campinas, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, dezembro.
- Davidson, P. 1992-3. Reforming the world’s money. *Journal of Post Keynesian Economics* (XV), 2.
- Eichengreen, B. 1999. *Toward a new international financial architecture: a practical post-Asia agenda*. Washington, D.C., The Institute for International Economics.
- Eichengreen, B. 1996. *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton, Princeton University Press.
- Eichengreen, B. Tobin, J. e Wyplosz, C. 1995. The case for sand in the wheels of

- international finance. *Economic Journal* (105).
- Fiori, J.L. 1999a.. Introdução: De volta 'a questão da riqueza de algumas nações. In: Fiori, J.L. org. *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis, Vozes, 1999.
- Fiori, J.L. 1999b. Estados, moedas e desenvolvimento. In: Fiori, J.L. org. *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis, Vozes, 1999.
- Garlipp, J.R.D. 2000. Ex proprio sinu: capital fictício em Marx e o capitalismo contemporâneo. *Anais do V Encontro Nacional de Economia Política*, Fortaleza.
- Garlipp, J.R.D. 1997. Keynes, Marx e Polanyi: três contribuições para se enxergar o ponto cego da mentalidade de mercado no capitalismo contemporâneo. *Anais do II Encontro Nacional de Economia Política* (2), São Paulo.
- Garlipp, J.R.D. 1996. Economia Desregrada- um quadro aproximativo do capitalismo contemporâneo e a economia política. *Anais do I Encontro Nacional de Economia Política* (4), Niterói.
- Garlipp, J.R.D. 1992. Valor, dinheiro e capital em Marx - uma nota teórica. *Economia Ensaios* (6/7) 1/2, Uberlândia, Edufu, julho e dezembro.
- Garlipp, J.R.D. 1991. A economia monetária em Keynes e pós-keynesianos. *Economia Ensaios* (5) 1. Uberlândia, Edufu, julho.
- Goodhart, C.E.1995. Dinâmicas financeiras privadas e o desafio às políticas dos bancos centrais. *Economia e Sociedade* (4), Campinas, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, junho.
- Gray, J. 1998. *Falso amanhecer: os equívocos do capitalismo global*. Rio de Janeiro, Record, 1999.
- Guttmann, R. 1996. A transformação do capital financeiro. *Economia e Sociedade*(7). Campinas, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, dezembro.
- Hicks, J. 1974. *The crisis in keynesian economics*. Oxford, Basic Blackwell.
- Hilferding, R. 1910. *El capital financiero*. Madrid, Tecnos, 1973.
- Hirst, P.e Thompson, G. orgs. 1996. *Globalização em questão: a economia internacional e as possibilidades de governabilidade*. Petrópolis, Vozes, 1998.
- Hobsbawm, E. 1995. *Era dos extremos; o breve século XX: 1914-1991*. São Paulo, Companhia das Letras.
- Hobson, J.A. 1894. *A evolução do capitalismo moderno*. São Paulo, Abril Cultural, 1983.
- IMF. 2001. New challenges for exchange rate policy. <http://www.imf.org> , janeiro.
- Keynes, J.M. 1940-44. *Activities 1940-1944 - Shaping the post-war world: the clearing union*. in: CW XXV, London, MacMillan, 1980.
- Keynes, J.M. 1937a. The general theory of employment. *Quartely Journal of Economics*, fevereiro. Reimpresso in: Moggridge, D. org. *The general theory and after - II. Defense and development*. The Collected Writings of John Maynard Keynes (CW) XIV, London, MacMillan, 1973.
- Keynes, J.M. 1937b. The theory of the rate of interest. In: Gayer, A.D. org. *The lessons of monetary experience: essays in honour of Irving Fisher*. Reimpresso in: CW XIV, London MacMillan, 1973.
- Keynes, J.M. 1937c. Alternative theories of the rate of interest. *Economic Journal*, junho. Reimpresso in: CW XIV, London MacMillan, 1973.
- Keynes, J.M. 1936. *The general theory of employment, interest and money*. Reimpresso in: CW VII, London, MacMillan, 1973.
- Keynes, J.M. 1933a. A monetary theory of production. CW XIII e CW XXIX, London, MacMillan, 1979.
- Keynes, J.M. 1933b. The means to prosperity. Reimpresso in: *Essays in Persuasion*. CW IX, London, MacMillan, 1972.
- Keynes, J.M. 1931a. The end of the gold standard. Reimpresso in: *Essays in Persuasion*. CW IX, London, MacMillan, 1972.
- Keynes, J.M. 1931b. Inflation and deflation. Reimpresso in: *Essays in Persuasion*. CW IX, London, MacMillan, 1972.
- Keynes, J.M. 1930. *A treatise on money*. (I) e (II). Reimpresso in: CW V e CW VI, London, MacMillan, 1971.
- Keynes, J.M. 1926. The end of laissez-faire. Reimpresso in: CW IX, London, MacMillan, 1972.

- Keynes, J.M. 1923. *A tract on monetary reform*. Reimpresso in: CW IV, London, MacMillan, 1971.
- Keynes, J.M. 1921. *A treatise on probability*. Reimpresso in: CW VIII, London, MacMillan, 1973.
- Keynes, J.M. 1919. The economic consequences of the peace. Reimpresso in: CW II, London, MacMillan, 1971.
- Marx, K. 1863. *Teorias sobre la plusvalia*. México, Fondo de Cultura Económica, 1980.
- Marx, K. 1867. *El capital*. México, Fondo de Cultura Económica, 1966.
- Marx, K. 1863. *Teorias sobre la plusvalia*. México, Fondo de Cultura Económica, 1980.
- Marx, K. 1857-8. *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política*. 10a. ed. México, Siglo XXI, 1978.
- PASSET, R. 1995. Emprise de la finance. *Le Monde diplomatique*, novembre.
- Plihon, D. 1995. A ascensão das finanças especulativas. *Economia e Sociedade* (5), Campinas, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, dezembro.
- Plihon, D. 1994. Mouvements de capitaux et instabilité monétaire. *Cahiers Economiques et Monétaires* (43), Paris. Banque de France.
- Polanyi, K. 1968. Our obsolete market mentality. In: Dalton, G. ed. *Primitive, archaic and modern economies - essays of Karl Polanyi*. Boston, Beacon Press. 1968.
- Polanyi, K. 1944. *A grande transformação: as origens da nossa época*. Rio de Janeiro, Campus, 1980.
- Polanyi, K. et al. orgs. 1957. *Trade and market in the early empires: economies in history and theory*. Chicago, Free Press.
- Tavares, M.C. e Melin, L.E. 1997a. Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia americana. In: Tavares, M.C. e Fiori, J.L. orgs. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis, Vozes, 1997.
- Triffin, R. 1980. El futuro del sistema monetario internacional. *Monetaria* (3) 2, México.
- Wolff, E. 1995. *Top heavy: a study of the increasing inequality of wealth in America*. New York, Twentieth Century Fund Press.
- World Bank. 1999. *World development report(1999-2000)*. Washington, D.C., World Bank.