



# PAPERS DO NAEA

ISSN 15169111

PAPERS DO NAEA Nº 070

**GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA, MERCADOS ESPECULATIVOS E  
CRESCIMENTO ECONÔMICO EM MARCHA LENTA**

**David F. Carvalho**

**Belém, Janeiro de 1997**

**O Núcleo de Altos Estudos Amazônicos (NAEA)** é uma das unidades acadêmicas da Universidade Federal do Pará (UFPA). Fundado em 1973, com sede em Belém, Pará, Brasil, o NAEA tem como objetivos fundamentais o ensino em nível de pós-graduação, visando em particular a identificação, a descrição, a análise, a interpretação e o auxílio na solução dos problemas regionais amazônicos; a pesquisa em assuntos de natureza socioeconômica relacionados com a região; a intervenção na realidade amazônica, por meio de programas e projetos de extensão universitária; e a difusão de informação, por meio da elaboração, do processamento e da divulgação dos conhecimentos científicos e técnicos disponíveis sobre a região. O NAEA desenvolve trabalhos priorizando a interação entre o ensino, a pesquisa e a extensão. Com uma proposta interdisciplinar, o NAEA realiza seus cursos de acordo com uma metodologia que abrange a observação dos processos sociais, numa perspectiva voltada à sustentabilidade e ao desenvolvimento regional na Amazônia.

A proposta da interdisciplinaridade também permite que os pesquisadores prestem consultorias a órgãos do Estado e a entidades da sociedade civil, sobre temas de maior complexidade, mas que são amplamente discutidos no âmbito da academia.

**Papers do NAEA - Papers do NAEA** - Com o objetivo de divulgar de forma mais rápida o produto das pesquisas realizadas no Núcleo de Altos Estudos Amazônicos (NAEA) e também os estudos oriundos de parcerias institucionais nacionais e internacionais, os Papers do NAEA publicam textos de professores, alunos, pesquisadores associados ao Núcleo e convidados para submetê-los a uma discussão ampliada e que possibilite aos autores um contato maior com a comunidade acadêmica.



## **Universidade Federal do Pará**

### **Reitor**

Cristovam Wanderley Picanço Diniz

### **Vice-reitor**

Telma de Carvalho Lobo

## **Núcleo de Altos Estudos Amazônicos**

### **Diretor**

Edna Maria Ramos de Castro

### **Diretor Adjunto**

Marília Emmi

## **Conselho editorial do NAEA**

Armin Mathis

Edna Ramos de Castro

Francisco de Assis Costa

Gutemberg Armando Diniz Guerra

Indio Campos

Marília Emmi

## **Sector de Editoração**

E-mail: [editora\\_naea@ufpa.br](mailto:editora_naea@ufpa.br)

Papers do NAEA: [Papers\\_naea@ufpa.br](mailto:Papers_naea@ufpa.br)

Telefone: (91) 3201-8521

Paper 070

Revisão de Língua Portuguesa de responsabilidade do autor.

# GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA, MERCADOS ESPECULATIVOS E CRESCIMENTO ECONÔMICO EM MARCHA LENTA

---

*David F. Carvalho*

## **Resumo:**

A globalização da economia mundial, enquanto fenômeno histórico de transição do vigente padrão institucional-estrutural do capitalismo monopolista do século XX, para um outro, ainda em processo de desenvolvimento, rumo ao **capitalismo global** do século XXI, vem se manifestando como um novo processo histórico de **mundialização do capital em geral**. Este processo global de desenvolvimento de forças produtivas econômicas, e de conformação de inovações institucionais e tecnoestruturais globalizantes, vem se manifestando - desde o final da década de 60 - através de complexas formas de mundialização sistêmicas do capital industrial, do capital comercial e do capital financeiro.

**Palavras-chave:** Globalização. Mercados. Economia.

## Introdução

A globalização da economia mundial, enquanto fenômeno histórico de transição do vigente padrão institucional-estrutural do capitalismo monopolista do século XX, para um outro, ainda em processo de desenvolvimento, rumo ao **capitalismo global** do século XXI, vem se manifestando como um novo processo histórico de **mundialização do capital em geral**. Este processo global de desenvolvimento de forças produtivas econômicas, e de conformação de inovações institucionais e tecnoestruturais globalizantes, vem se manifestando - desde o final da década de 60 - através de complexas formas de mundialização sistêmicas do capital industrial, do capital comercial e do capital financeiro.

A perplexidade sobre os efeitos futuros da globalização tem tomado o tempo de muitos cientistas sociais que buscam, cada um ao seu modo, decifrar o enigma do capital em geral do novo tempo. De fato, assiste-se uma avalanche de informações e explicações, partindo de diversas áreas das ciências sociais, tentando esclarecer o fenômeno da **globalização**.<sup>1</sup>

A redescoberta de que a mãe-terra não é só um astro da mecânica celeste, mas sim um **complexo geo-histórico**, que Marx chamou de Modo de Produção Capitalista (MPC), surpreende, deslumbra e aumenta o nosso grau de (des) confiança face as expectativas radicais frente a um futuro incerto. Nesse ambiente de reflexão e de fértil imaginação, multiplicam-se as **metáforas** sobre o atual fenômeno da globalização, tais como: Aldeia global, fábrica global, nave espacial, shopping center global, Disneylândia global, moeda global, megametropóle global, fim da história, fim da geografia nacional e nova economia mundial sem fronteiras.

Mas, a metáfora no pensamento científico, que combina reflexão e imaginação e, por isso mesmo, como observa Ianni (1995, p. 22), busca desvendar “o real de forma poética, mágica”, pode algumas vezes fantasiar. Nessa incrível construção do imaginário metafórico, reproduzido num horizonte de incerteza da globalização, a macrotecnologia da **destruição criadora** de Schumpeter, que busca antecipar o **devir** do futuro de Marx, por definição **incerto** no sentido de Keynes, tem gestado inquietações no presente, recordações do passado e desconfianças sobre futuro.

---

\* Prof. Dr. David Ferreira Carvalho: Professor-Pesquisador da Universidade Federal do Pará-UFPA, onde leciona na graduação, no Departamento de Macro e Microeconomia-DMME/CSE, as Disciplinas de Macroeconomia I e II; e na pós-graduação, no Núcleo de Altos Estudos Amazônicos-NAEA, as disciplinas de Macroeconomia Dinâmica Pós-Keynesiana e Organização Industrial e Desenvolvimento Tecnológico.

<sup>1</sup> O termo **global** surgiu no início dos anos 80, nos EUA, mas precisamente nas Escolas de Administração de Empresas, as célebres Business Management Schools de Harvard, Columbia, Stanford, etc. Depois, o termo globalização foi difundido e popularizado pelos livros e artigos sobre Estratégia & Marketing de famosos consultores-japoneses, a exemplo de Ohmae, K (1985, 1990) e americanos, a exemplo de Porter, M. E. (1986)-e também através de suas palestras e conferências.

As fantasias do imaginário coletivo, sobre a **orgia** do presente, a **nostalgia** do passado e a **utopia** do futuro, ficam contrastadas e imbricadas **em si e para si**, para usar uma expressão de Marx, e florescem nos momentos históricos de transição em que se intensificam os ritmos das grandes transformações estruturais nas micro, meso e macroesferas tecnológicas, econômicas, financeiras-monetárias, sociais, políticas, institucionais e culturais.

Na passagem do século XIX para o século XX, o modo de produção capitalista mundial também passou por profundas transformações infraestruturais, principalmente aquelas de natureza tecnológica e econômica, cujos efeitos apontavam naquela época na direção da superação do velho padrão do capitalismo concorrencial e também do seu comércio internacional vigente e, conseqüentemente, para uma nova conformação da **geoeconomia** e da **geopolítica** entre as potências industriais do centro e destas com a periferia-enfim, uma nova divisão internacional do trabalho.

Na visão do inglês Hobson (1983, p. 326-343), este processo evolutivo do **capitalismo moderno** se caracterizava, no início do século XX, por um amplo desenvolvimento da megacorporação industrial e financeira, sob a forma de sociedade anônima, por um novo padrão de empresa representativa típica, de grande porte e diversificada, por modernas formas de sociedades por ações, via combinações, cartéis e trusts,<sup>2</sup> pelo avanço da indústria de bens de capital pesado, por um novo **cluster** de inovações tecnológicas, com destaque para o aço, a eletricidade e o motor de combustão interna, por um novo padrão de expansão do comércio internacional que, impulsionado pela intensa concorrência entre os capitais monopolistas, se desdobrava numa acirrada disputa entre as megas potências econômicas e militares pela conquista de novos territórios e mercados nacionais.

A forma agressiva da expansão geográfica deste capitalismo moderno, no plano geoeconômico e geopolítico, ensejou um esforço de teorização de Lenin (1979), sobretudo sobre a essência **econômica**

---

<sup>2</sup> Dentre as principais formas de sociedades por ações, destacam-se: As combinações que devem ser entendidas como uma forma peculiar de sociedade anônima resultante da união entre empresas capitalistas fornecedoras e receptoras de matérias-primas, porém não pertencentes ao mesmo setor produtivo. Esta união brota das vantagens da diversidade das taxas de lucro dos distintos setores da indústria. Este modelo de combinação diferencia-se daquelas uniões entre empresas capitalistas pertencentes a cadeia produtiva do mesmo setor industrial. Em geral, a união das empresas podem ocorrer de duas formas: (1) as empresas associadas conservam formalmente suas independências e seu acordo é assegurado mediante um contrato. Neste caso temos uma comunidade capitalista de interesses mútuos. Porém, (2), se as empresas existentes se fundem numa nova empresa capitalista, então tem-se uma fusão. Tanto a comunidade de interesses, quanto a fusão podem ser parciais e aí tem-se a livre concorrência no setor da indústria correspondente ou, no caso de fusão ou combinação plena, uma concorrência monopolista. O cartel, por exemplo, é uma comunidade de interesses para todas aquelas empresas que visam aumentar os preços mediante a exclusão mais completa possível da concorrência. Por isso, o cartel é uma comunidade de interesse monopolista. Já o trust é uma fusão com o mesmo fim, portanto o trust é uma fusão monopolista. Tanto as comunidades de interesses, como as de fusão podem realizar, de forma parcial ou plena, **associações homosféricas**, se o acordo contratual se processa dentro de uma mesma atividade industrial, comercial ou financeira, ou **heterosféricas** se ocorrem entre atividades distintas. Cf. Hilferding, Rudolf (1985, p. 212-215).

**do imperialismo**, enquanto fase superior e particular do capitalismo em geral, no sentido de explicar a nova forma do movimento do capital em geral deste **capitalismo imperial**.

Na sua brochura, escrita em 1916, Lenin buscou revelar o quadro do conjunto da economia mundial capitalista nas suas relações internacionais às vésperas da I Guerra Mundial. Mas, enquanto Lenin buscava enfatizar a dimensão econômica-financeira do capitalismo monopolista emergente, Karl Kausky acentuava, de forma limitada, a política externa de **territorialização** do imperialismo.

A característica deste capitalismo monopolista, afora a sua nova natureza tecnológica e comercial, foi determinada por uma profunda e generalizada concentração industrial e por uma intensa centralização monetária-financeira nos grandes bancos. Mas, a novidade mesmo era a **interpenetração** institucional entre o capital industrial e o capital bancário. De fato, uma parte crescente do capital dinheiro-utilizado pelos industriais-passou a pertencer aos grandes bancos nacionais que, como proprietários do capital dinheiro, também atuavam como intermediários de dinheiro junto aos industriais. Por isso, os bancos se viram obrigados a fixar uma crescente parcela do seu capital-dinheiro na indústria. É este capital bancário, na forma líquida de capital-dinheiro, que por este processo se transformou de fato em capital industrial, é que é conhecido na literatura marxista por **capital financeiro**[Hirferding (1985, p. 247-249);Hobson (1983, cap. X)].

Naquela época de transição histórica do capitalismo concorrencial, e de emergência do capitalismo monopolista, a hegemonia inglesa, já abalada pelos efeitos da I Guerra Mundial e da depressão dos anos 20, começava a perder espaço econômico em escala mundial para dois pretendentes e rivais - os EUA e a Alemanha. Mas, com o fim da II Guerra Mundial, são os EUA, como principal nação credora financeira internacional, que, saindo fortalecidos no famoso acordo de **Bretton Woods**, como única nação emissora de moeda universal, tornaram-se, de fato, uma potência **geoeconômica**, em face da sua poderosa máquina tecnoindustrial e tecnoagroindustrial, e **geopolítica**, em face ao seu poderio tecno-militar, e, por todas essas conquistas, acabam realmente transformando-se numa economia hegemônica plenipotenciária (Carvalho, 1994, p. 1-20).

Na passagem deste século XX para o século XXI, assiste-se um outro movimento de transformação estrutural e institucional do modo de produção capitalista. De fato, o capitalismo contemporâneo passa nos nossos dias por outra metamorfose histórica. Esta tem se manifestado, principalmente, através das profundas mudanças que estão reconfigurando padrões globais de natureza tecnológica, industrial, agroindustrial, comercial, organizacional e financeiro. Neste ensaio, porém, o enfoque se restringe a abordar apenas o processo de globalização financeira e a dinâmica dos mercados especulativos internacionais com seus impactos sobre o crescimento econômico da economia mundial.

## 1. Globalização, Fase Superior e Particular do Imperialismo

O fato do sistema capitalista, ter sido, desde os seus primórdios históricos, sempre mundial, no sentido da interconexão das economias relevantes, através das trocas de mercadorias, capital e de serviços, não deve induzir ao vicioso raciocínio de que a globalização é um velho fenômeno. Na verdade, pode-se dizer que antigo é a internacionalização dos mercados domésticos. A especificidade histórica do novo tempo está no fato de que a **internacionalização** capitalista se transformou em **globalização**.

As multimetáforas usadas para explicar a constituição histórica do capitalismo global, além da aflição ideológica que gera, obscurece mais do que ilumina o tema. Aqui, antes de tudo, parte-se do fato de que a globalização é filha legítima da lógica e da história do capital. Portanto, para a sua compreensão, é crucial examiná-la à luz do paroxismo do fetiche da mercadoria plena que é o **capital em geral** e, sobretudo, **do capital fictício**. Antes, porém, cabe repensar a globalização a partir da economia política do imperialismo. Para isso, torna-se necessário uma **releitura** de Lenin já que tanto as teorias puras clássicas e neoclássicas do comércio internacional, quanto as teorias marxistas, que tomam o comércio internacional apenas como um prolongamento do fluxo de mercadorias entre nações, se mostram inadequadas para captar as tendências da globalização capitalista.

### 1. 1. Uma Releitura da Teoria do Imperialismo no contexto da Globalização

Na sua clássica brochura, Lenin (1979, p. 579) desenvolve a teoria do **Imperialismo**, que foi escrita, como ele próprio admite, sob condições adversas de insuficiência da literatura sobre tema e da forte censura do regime czarista. Por isso mesmo, seu esforço limita-se estritamente a uma abordagem exclusivamente teórica, sobretudo econômica, com escassa teorização no campo geopolítico. Mesmo assim, depois de todo esse tempo, a pequena grande obra de Lenin, escrita em Zurique na primavera de 1916, retém o essencial dos fundamentos econômicos do capitalismo monopolista.

Na verdade, Lenin logo percebe que são a crescente e forte concentração e centralização da produção mecanizada em megacorporações uma das particularidades do moderno capitalismo emergente. Também observa a diversidade das **inovações institucionais** das empresas nas formas de combinações, carteis e trusts. A par disso, revela a grande importância do avanço tecnológico e o papel que tiveram os **developping engineers** - cuja principal missão consistia em desenvolver e experimentar as inovações tecnológica - no processo de redução dos custos. Mas, sobretudo, observa que a **livre concorrência**, enquanto uma suposta lei natural entre as pequenas empresas que não se conheciam e produziam para um mercado ignorado, tinha sido substituída pela **lei da concorrência monopolista ou oligopolista**.

De fato, não só as megaempresas passaram a ter o inventário de todas as fontes de matérias-primas do mundo, como passaram a se apoderar delas. As decisões das empresas monopolistas, para a compra de insumos, mão-de-obra qualificada, transporte, etc, passaram a se dá pela via dos **contratos** entre elas. A produção passava a ser social, mas a apropriação continuava a ser propriedade privada de um número reduzido de indivíduos. Mesmo assim, como já reconhecia Lenin (1979, p. 594), o “capitalismo, na sua fase imperialista, ao conduzir à **socialização integral da produção** nos seus mais variados aspectos; arrasta, por assim dizer, os capitalistas, contra a sua vontade e sem que disso tenham consciência, para um novo regime social de transição entre a absoluta liberdade da concorrência e a socialização completa.”

Mas, é o **capital financeiro**, em suas variadas formas de capital produtor de juros, que passa a ter um papel fundamental no capitalismo monopolista. Isto porque, as leis da concentração e centralização do capital bancário modificaram a importância dos grandes bancos na fase do imperialismo. De fato, como observa Lenin (1979, p. 601), os “capitalistas dispersos acabam por se constituir num capitalista coletivo.” Ou seja, os grandes bancos privados, enquanto intermediários financeiros, ao movimentarem grandes massas de dinheiro de empresários, comerciantes e da sociedade em geral - através da captação direta e das contas correntes - e ao diversificarem suas atividades de capitalização, através das amplas relações inter-bancárias e das múltiplas operações financeiras - mais que uma simples operação contábil, criam as condições de: (1), conhecer com exatidão a situação real de **liquidez** dos seus diferentes clientes-empresários, particularmente; (2), controlá-los mediante a expansão ou restrição do crédito; e, por fim, (3), decidir sobre o destino destes capitalistas produtivos, já que podem, manipulando as taxas de juros, determinar a rentabilidade líquida dos capitais ativos. O resultado é a dependência do capital industrial aos grandes bancos. É, neste sentido, que se pode dizer que o **capital financeiro** é o capital líquido que se encontra a disposição dos bancos e que os indústrias e comerciantes utilizam.

É da essência do capitalismo em geral, em seu movimento histórico, separar o capital-propriedade do capital-função - ou seja, descolar funcionalmente a forma do capital-dinheiro da do capital-produtivo no ciclo da reprodução ampliada do capital industrial. Na fase inicial do velho imperialismo clássico, Lenin (1979, p. 619) já antecipava a nítida separação entre a função do **capitalista-rentista** - que vive dos rendimentos oriundo do capital-dinheiro - do **capitalista-empresário** - que realiza rendimentos a partir do capital-produtivo - e também dos demais agentes que participam da gestão produtiva. De fato, para Lenin (1979, *idem*), o imperialismo, enquanto domínio do capital financeiro, é o capitalismo no seu grau superior, em que não só essa separação adquire grandes proporções, como o predomínio do capital financeiro sobre todas as demais formas

do capital implica a hegemonia do **rentier e da oligarquia financeira**, tal que uns quantos **Estados** exercem seu poder financeiro sobre os demais.

Por isso mesmo, na esfera da circulação do comércio internacional, além das exportações de bens de consumo e intermediários da fase do capitalismo concorrencial, passam a predominar as exportações de bens de capitais pesados e de bens de consumo de luxo, financiados pelos bancos internacionais em operações de **liquidez cruzadas** com as empresas fornecedoras e clientes-demandantes, próprias da fase do capitalismo monopolista.

A exportação de capitais ao exterior tem curso naqueles países onde há um excedente de capitais. Naturalmente, se este excedente pudesse ser investido no desenvolvimento da agricultura e pudesse ser aplicado para elevar o nível de social das populações carentes, não haveria motivo para se falar em exportação desse excedente de capital. Mas então, como lembra Lenin (1979, p. 622), o capitalismo deixaria de ser o que é, pois o desenvolvimento desigual e o pauperismo social das massas são as premissas básicas do **MPC**. A exportação de capitais, na ausência daquelas condições, obedece ao fato de que o capitalismo de alguns países amadureceram tanto, que, dada a saturação do mercado nacional, carecem do mercado internacional para sua expansão lucrativa.

Era indubitável, portanto, que essa fase de transição do capitalismo monopolista, de domínio do capital financeiro, se encontrasse relacionada com a exacerbação pela partilha territorial do mundo. Lenin (1979, p. 641), entretanto, volta a observar que o imperialismo é a fase monopolista do capitalismo. Esta definição contém o essencial, pois, se de um lado, o **capital financeiro** é o resultado da interpenetração institucional do capital bancário com o capital industrial, ambos sendo monopolistas, e a partilha do mundo, por outro lado, é a fase de transição da política externa de expansão colonial por espaços geográficos não apropriados ainda por nenhuma potência capitalista, para uma outra política externa colonial baseada na posse monopolista dos territórios e mercados do globo já inteiramente repartidos.

Lenin (1979, *idem*), entretanto, dá uma definição mais clara e geral para o imperialismo a partir dos seguintes cinco traços fundamentais: (1) a forte concentração da produção e a intensa centralização do capital nas formas monopolistas; (2) a fusão do capital bancário com o industrial criando o capital financeiro e com ele a oligarquia financeira; (3) a exportação de capitais; (4) a formação das megaassociações internacionais monopolistas que repartiram o mundo entre si; e (5) o termo da forma da partilha territorial do mundo entre as principais potências capitalistas.

Esta definição é oposta a de Kautsky (1914, p. 2), para quem o imperialismo seria um mero produto do capitalismo industrial e a política externa a de anexação só de regiões agrárias. Na verdade, enquanto Lenin toma o imperialismo como um estágio elevado do capitalismo histórico em

geral, e mostra com suficientes informações empíricas as mudanças na sua estrutura econômica, quantitativas e qualitativas, Kautsky só consegue vê o imperialismo na sua forma explícita de atuação, isto é, como uma política externa de anexação territorial de **países agrários**.<sup>3</sup>

Esta lógica de pensar esse capitalismo moderno por Kautsky, sustenta-se na tese de Rosa Luxemburg (1976, cap. 9) que, ao elaborar o falso problema da não realização plena da mais valia nos **mercados internos** dos países industriais, deduz daí a necessidade da busca incessante por **mercados externos** nos países agrários.<sup>4</sup> Lenin (1982, cap. I) já tinha demonstrado, ao nível da sua “teoria abstrata da realização”, a possibilidade da plena realização da mais valia social a partir do mercado interno de uma economia capitalista, embora sem discutir as dificuldades efetivas para a sua realização.<sup>5</sup>

Para Lenin (1976, p. 643-644), a concepção de imperialismo de Kautsky é insuficiente do ponto de vista político e econômico. Primeiro porque, na esfera econômica, o que é característico não é precisamente o capital industrial, mas sim o capital financeiro. Segundo porque, no plano político, a tendência para a anexação não é só das regiões agrárias, mas também das mais **industrializadas**, pois, dada a divisão da geografia econômica mundial, a concorrência intercapitalista impulsiona as megapotências capitalistas a uma nova partilha territorial da economia mundial - já que é da essência

---

<sup>3</sup> O erro de Kautsky foi separar a política do imperialismo da sua economia, pois, ao mesmo tempo em que ele combatia a violência da política colonialista de anexação de territórios, como algo que ele supunha historicamente inevitável e progressivo, aceitava, contraditoriamente, uma outra estratégia do capital monopolista para a conquista de mercados sob condições economicamente liberais e politicamente não violenta e não anexionista - o que sem dúvida vai de encontro a natureza do imperialismo.

<sup>4</sup> Cabe observar, de início, que os conceitos de mercados internos e externos não são tomados por Luxemburg (1976, p. 315) na perspectiva da geografia, mas sim do ponto de vista sócio-econômico. Nas palavras da própria Luxemburg (1976, p. 316): “Mercado interno, do ponto de vista da produção capitalista, é o mercado capitalista; é a própria produção como compradora de seus próprios produtos e fonte de aquisição de seus próprios elementos de produção. Mercado Externo para o capital é a zona social não-capitalista que absorve seus produtos e lhe fornece os elementos de produção e operários. Desse ponto de vista, economicamente, Alemanha e Inglaterra na sua mútua troca de mercadorias, são principalmente mercado interno capitalista, enquanto a troca entre a indústria alemã e os consumidores camponeses alemães, como produtores para o capital alemão, representa relações de mercado externo.” Na verdade, para Luxemburg (1976, p. 317-333) há vários padrões de mercados externos que podem ser agrupados em duas únicas categorias sócio-econômicas: os mercados externos formados pelas economias agrárias de base pré-capitalista e o constituído pelos Estados dos países capitalistas. O primeiro seria formado, de um lado, pelas economias atrasadas dos países colonizados e, de outro, pela agricultura camponesa e a indústria artesanal dos próprios países desenvolvidos. Enquanto, o segundo é identificado pelos Estados dos países capitalistas na sua função de comprador de bens de capital para fins bélicos. Uma excelente análise sobre o falso problema da realização dos mercados, posto por R. Luxemburg, e sobre as distintas funções que exercem os mercados externos para a acumulação de capital, pode ser encontrada em Miglioli (1981, cap. 12-15).

<sup>5</sup> Por “teoria abstrata da realização” quer se dizer a demonstração teórica da acumulação do capital em Lenin sobre a questão da realização da mais-valia social no mercado interno capitalista, de acordo com certas premissas ideais tomadas a partir dos esquemas de reprodução ampliada de Marx. Ver Miglioli (1981, p. 151-152).

do imperialismo a acirrada rivalidade entre as grandes potências nas suas aspirações de hegemonia - com vista à estratégia econômica de conquista de novos mercados para enfraquecer o concorrente e minar a sua hegemonia (Carvalho, 1994, p. 22). Os vetores, no plano internacional, para a conquista de mercados de bens de consumo e de capitais são as grandes corporações dos países de capitalismo avançado.

Numa certa perspectiva econômica, Kaustky<sup>6</sup>, em 1914, sugere a possibilidade da aplicação da política econômica dos capitais monopolistas, pela via de uma política externa pacífica, numa fase posterior do imperialismo-denominada de ultra-imperialismo ou superimperialismo - resultante da união dos capitais imperialistas do mundo, cujo resultado pudesse levar ao fim das guerras e da exploração geral do resto do mundo pelo capital financeiro.

No plano puramente abstrato, pode-se até chegar deduzir esta possibilidade. No entanto, nas condições econômicas da época do capital financeiro, época historicamente concreta, localizada a grosso modo partir do início do século XX, esta possibilidade não só era como ainda é irreal, historicamente, como inconsistente, logicamente, já que, ao se supor o monopólio absoluto, nega-se a própria razão de ser do capitalismo - **a concorrência entre os capitais plurais** (Carvalho, 1996, p. 1-10).

## 1. 2. Globalização e Capital Financeiro

Os fundamentos básicos da teoria de Lenin, postos até aqui, são suficientes para se rediscutir alguns aspectos da teoria do imperialismo no que concerne a fase atual da globalização. Em primeiro lugar, a tese de Lenin de que o imperialismo é a manifestação concreta do capitalismo monopolista, rompe e supera a abstrata teoria neoclássica das vantagens comparativas de Ricardo e também com a hipótese neoclássica da concorrência perfeita no plano internacional. Em segundo, supera as análises marxistas de R. Luxemburgo e de Kaustky, que se movem teoricamente dentro dos estreitos limites do ambiente do capitalismo concorrencial, ao posicionar o imperialismo historicamente como um estágio superior de domínio do capital monopolista, resultante do alto grau de desenvolvimento das forças produtivas, que conduz à concentração e a centralização do capital - como já tinha prognosticado Marx.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Este seu trabalho sobre o Imperialismo foi publicado no Die Neue, em 11 de setembro de 1914.

<sup>7</sup> No entanto, é bom lembrar que Marx trabalha com um esquema de reprodução ampliada para um padrão de economia capitalista concorrencial fechada. No entanto, Lenin, embora incorpore em sua análise os elementos do capital de Marx, toma-os no contexto de um padrão de economia capitalista monopolista aberta. Por isso, embora todos os neo-marxistas partam da hipótese do desaparecimento do capitalismo de padrão concorrencial, quando se trata de analisar o funcionamento capitalismo contemporâneo, eles divergem no

A teoria do imperialismo (**TI**) de Lenin, portanto, busca captar os fundamentos lógicos e históricos da nova forma do capitalismo em geral emergente em sua época, isto é, do capitalismo monopolista sob a hegemonia do capital financeiro. A sua inspiração teórica e metodológica, vem de Marx, que já negava a livre concorrência da sua época como uma lei natural. De fato, para Lenin (1976, p. 590), “a ciência oficial procurou aniquilar, por meio da **conspiração do silêncio**, a obra de Marx que tinha demonstrado, com uma rica análise teórica e histórica do capitalismo, que a livre concorrência tende a gerar a concentração da produção e que a referida concentração, num certo grau de desenvolvimento, conduz ao monopólio.” Para Lenin (1977, *idem*), portanto, a lei da acumulação monopolista do capital era, de fato, a novidade histórica da nova fase do capitalismo e, por isso mesmo, uma lei geral e fundamental para explicar o desenvolvimento capitalista desigual e expansionista em escala mundial.

Mas, na brochura sobre a **TI**, as análises de Lenin não só nem sempre são explícitas, já que ele não escreveu um tratado, como alguns dos seus conceitos, às vezes, se mostram ambíguos, a exemplo do conceito de exportação de capitais contido na própria definição geral de imperialismo. Cabe, portanto, reexaminar este aspecto da questão a partir da própria definição de imperialismo para redesenhar e adequar um quadro teórico e histórico à realidade atual.

Sabe-se que o tema do capitalismo monopolista já foi amplamente estudado.<sup>8</sup> Porém, talvez, o mesmo não se possa dizer do **capital financeiro**, embora ambos sejam centrais e até se confundam na análise do imperialismo. Contudo, para se captar a relevância atribuída ao capital financeiro no imperialismo, é preciso examinar o significado da exportação de capitais no contexto de uma economia mundial. De fato, a relação estabelecida entre o capital monopolista e as exportações de capitais, permite que se explique, sem deixar de reconhecer os fluxos do comércio de mercadorias, a relevância da especificidade histórica do novo padrão do comércio exterior fundada no movimento dos fluxos de capitais - o que revela a importância do capital financeiro com relação ao resto do mundo.<sup>9</sup>

---

enfoque. Basta ver as controvérsias entre as análises dos marxistas americanos do capitalismo monopolista - que fazem da taxa do excedente, em substituição a baixa tendencial da taxa de lucro, a nova lei do capitalismo para explicar as reações das grandes empresas monopolistas - das dos marxistas franceses do capitalismo monopolista de Estado - que elaboraram um novo esquema de superacumulação-desvalorização do capital para explicar a crise do capitalismo baseado na lei da tendência da taxa de lucro.

<sup>8</sup> Ver principalmente os trabalhos de Sweezy (1976) e Baran & Sweezy (1978).

<sup>9</sup> Aqui também a análise de Lenin é bem superior as abordagens neoclássicas e marxistas que tomam apenas os movimentos das mercadorias no comércio internacional - admitindo a plena imobilidade dos fatores de produção - dentro do superado e velho padrão do capitalismo concorrencial.

Ao enfatizar as exportação de capitais dos países de capitalismo avançado para o resto do mundo, como algo **específico** do capitalismo monopolista, Lenin não só supera as velhas teorias neoclássicas do comércio exterior, como lança as bases para uma nova concepção de uma economia internacional centrada na constituição de uma **economia mundializada**, como resultado da expansão do modo de produção capitalista às várias regiões do globo terrestre. A especificidade teórica e histórica, portanto está no fato do imperialismo ser a forma de manifestação externa do capital monopolista no espaço mundial. Dito de outra forma, se no padrão do capitalismo concorrencial eram as exportações líquidas de mercadorias que dominavam o comércio internacional, no padrão do capitalismo monopolista são as exportações líquidas de capitais que predominam.

Isto posto, resta, agora, explicar o que determina o movimento de capitais de um país capitalista para o exterior. Da resposta a esta questão, depende o próprio conceito de **economia mundial**, enquanto uma nova configuração de organização global que incorpora e ao mesmo tempo supera o restrito conceito de **economia internacional**. A resposta para esta pergunta, deve ser buscada na gênese do capitalismo monopolista. <sup>10</sup>

### 1. 3. Globalização e Exportação de Capitais

Na verdade, com a derrota do velho e decadente monopólio inglês, no último quartel do século XIX, por alguns outros países concorrentes, por meio da política de direitos alfandegários protecionistas, assiste-se, no limiar do século XX, a formação de um novo gênero de monopólio resultante: primeiro, de uniões monopolistas de grupos capitalistas em todos os países desenvolvidos; e, segundo, da própria posição monopolista privilegiada de liquidez de uns poucos países que tinham conseguido acumular um enorme excedente de capital-dinheiro.

Neste sentido, a natureza da nova relação econômica estabelecida entre as exportações de capitais e o padrão de capitalismo monopolista, supõe, de antemão, que o capital monopolista e seu correspondente comércio internacional tenham as suas origens a partir de alguns poucos países capitalistas de economia madura que conseguiram uma imensa acumulação de capital-dinheiro (Lenin, 1976, p. 621). Portanto, esgotadas as oportunidades dos investimentos produtivos lucrativos, no país de origem deste capital excedente, este migra para o exterior, particularmente para àqueles países capitalistas hospedeiros atrasados onde existam as condições econômicas lucrativas mais

---

<sup>10</sup> Bukharin (1969, p. 30), um pioneiro, define economia mundial com um “sistema de relações de produção e de relações de troca correspondentes, abrangendo a totalidade do mundo”. Neste sentido, a economia mundial, enquanto forma superior de manifestação da divisão internacional do trabalho social, se apresenta como uma economia social em geral cuja leis gerais do capital, contidas na economia política de Marx,

vantajosas.<sup>11</sup> Mais, também, ele pode migrar e circular nos países hospedeiros avançados onde as vantagens se façam mais lucrativas ainda.

Nos países atrasados, os lucros em geral são mais altos, porque os capitais são escassos e os preços das terras, das matérias-primas e dos salários são relativamente baixos. Porém, sabe-se que o excedente de capitais pode migrar, também, para os países desenvolvidos. A exportação de capitais, além do lucro vantajoso, depende também do grau de inserção dos países capitalistas nos circuitos dos negócios do capitalismo mundial.

O capital líquido excedente dos países desenvolvidos podem ser aplicados sob diversas formas - investimento diretos, empréstimos e financiamentos - e em distintos setores, regiões e países capitalistas, em diversos estágios de desenvolvimento econômico, dispersos pelos continentes onde se relacionam economicamente. Neste sentido, o que importa não é apenas a exportação de capitais, se entendida apenas como transferência do capital-dinheiro virtual, mas sim o capital-dinheiro real, isto é, aquele que só se efetiva quando o dinheiro compra meios de produção e força de trabalho.

Na verdade, como oportunamente lembra Michalet (1983, p. 94), "o imperialismo não é definido [só] pela exportação de capitais, mas pela **exportação do capital**" -entendida esta como uma relação social de produção global e específica do **MPC** na economia mundial - como uma condição necessária e suficiente para a sua valorização monetária, e isto pressupõe a existência prévia do trabalhador livre, qualificado e disponível em grande escala para o assalariamento pelo capital no país hospedeiro. Neste sentido, o capital financeiro procura e luta, se preciso for, para apropriar-se da força de trabalho do mundo objetivando submetê-la à produção de mais-valia. A existência de um amplo mercado mundial de bens de capital e de mão-de-obra livre é a condição necessária para que a exportação de capitais líquidos realize a produção e reprodução ampliada do capital financeiro.

Logo se vê que a exportação do capital não se resume a uma simples aplicação financeira ou a uma mera transferência de valor monetário resultante das exportações líquidas de mercadorias - tal como se passava na **esfera da circulação** do velho padrão do comércio internacional - mas sim o momento de constituição histórica de uma **esfera da produção global** - através dos processos de

---

captam os interesses múltiplos e a rivalidade entre os capitais plurais nacionais, quase sempre mediados e representados pelos Estados Nacionais da comunidade mundial.

<sup>11</sup> Lenin sugere dois setores essenciais para que se este excedente de capital líquido pudesse ser investido nos países desenvolvidos: a agricultura e a infraestrutura social. Porém, acha difícil isto acontecer devido a lei geral da acumulação de capital na sua tendência de desenvolvimento desigual e a subalimentação das massas populares. Justifica isto pela teoria do **profit squeeze**. Neste ponto, ele deixa de observar que o avanço do progresso técnico-científico pode não só permitir aumentos de salários sem rebaixamento dos lucros, como também abrir espaços para investimentos produtivos na própria agricultura, se a entendermos como parte do complexo bioindustrial.

industrialização tardia, nos casos dos países atrasados, e de reestruturação e/ou modernização industrial, para os países capitalistas avançados - em forma de uma **network** articuladora de uma real economia mundial. Este aspecto induz a se pensar a atual etapa do capitalismo financeiro, em seu papel “civilizador” em escala mundial, como uma etapa de desenvolvimento de forças produtivas globais e ciclópicas. Trata-se, portanto, de um novo e elevado grau de concentração e centralização dos negócios dos capitais financeiros, dos capitais industriais e dos comerciais, articulados sob as mais variadas formas, em nível mundial.

De qualquer maneira, a exportação de capitais repercute no desenvolvimento dos setores e países em que são investidos, acelerando o seu crescimento econômico de forma incomum. Com efeito, a referida exportação pode, até certo ponto, provocar crises sócio-econômicas nos países exportadores líquidos de capital-dinheiro. No entanto, isso só acontecerá em troca da ampliação e do maior aprofundamento do desenvolvimento capitalista mundial. Mas, qualquer que seja a estratégia, os países exportadores de capitais quase sempre podem obter certas “vantagens”, em troca da concessão de empréstimo e/ou de financiamento condicionados, cujo caráter ilumina as particularidades próprias do capital financeiro e dos monopólios (Lenin, 1976, p. 623-625).

A seguir discute-se a importância do papel que jogam os grandes grupos econômicos no contexto da globalização.

#### 1. 4. Globalização e Corporações Multinacionais

De fato, os grupos econômicos globais, resultantes de associações de grupos monopolistas capitalistas intranacionais e/ou internacionais-organizados nas mais variadas formas institucionais de cartelização, trustificação, uniões, joint-ventures, holdings, etc. - dividem entre si, em primeiro lugar, o mercado interno - onde passam a dominar os principais setores da produção do país. Mas, como no modo de produção capitalista, o mercado interno está historicamente imbricado com o mercado externo, as associações dos monopolistas capitalistas (**AMC**), logo criam e dividem, entre si, o mercado mundial onde, além das transferências intra e internacionais de valor, gestam-se também as bases multinacionais para a criação de mais-valor num processo histórico de tendência da superação da subsunção formal pela subsunção real do trabalho ao capital, agora, em escala mundial.

Na medida em que a globalização vai se horizontalizando e se verticalizando, sob todas as formas de transações possíveis da lógica do capital - entre as diversas Formações Econômicas Sociais (**FES**) da economia mundial capitalista, crescentemente hierarquizada pela divisão mundial do trabalho - maior é o poder de influência das **AMC** do que decorre a possibilidade de acordos universais entre elas - ou seja, de formação de associações mundiais (Lenin, 1976, p. 625). No entanto, cabe observar

que, quando Lenin estuda a formação das **AMC**, o fenômeno expansão das empresas multinacionais não era ainda uma realidade mundial em toda a sua plenitude (Chesnais, 1994, cap. 3).

Na época da hegemonia do capital financeiro, portanto, os monopólios estatais e privados, nacionais e estrangeiros, se entrelaçam, formando um todo conflituoso, e tanto uns quanto os outros nada mais são do que diferentes elos da luta marcada pela concorrência intercapitalista mundial, entre os gigantescos grupos monopolistas, pela partilha do mercado global. Neste particular, não se deve esperar que, algum dia no capitalismo, as associações entre os macrocartéis internacionais, que expressam apenas a maior relevância da internacionalização do capital, possam pretender a paz entre os povos.

De fato, as **AMC** internacionais apenas indicam o processo evolutivo dos monopólios e quais são os objetivos da luta que se desenrola entre os grupos capitalistas oligopolistas, através das duras leis da concorrência, pela partilha da mais-valia social e universal. É esta última condição, portanto, a chave para se esclarecer o verdadeiro sentido histórico-econômico dos acontecimentos, pois a forma de luta pode mudar, e realmente muda, por diversas determinações particulares no espaço e no tempo, porém a essência da luta, o seu conteúdo de classe, não pode mudar enquanto o modo de produção capitalista for hegemônico. Esse impulso pela partilha não se deve a qualquer tipo de sentimento de perversidade por parte desta ou daquela burguesia nacional, já que ele é imanente a burguesia mundial em geral, mas devido a lógica da necessidade de acumulação de capital forçada pela concorrência oligopolista.

Na verdade, esse processo de partilhamento do lucro mundial se dá, proporcionalmente, segundo a densidade do capital de cada um dos fortes conglomerado oligopolista e de acordo com as forças do desenvolvimento econômico, político, tecnológico, financeiro e territorial que estes grupos alcançaram a partir das matrizes dos seus Estados Nacionais de origem. Contudo, como estas forças mudam com o passar do tempo, para a compreensão dos acontecimentos, o principal é saber que os problemas são equacionados pela alteração da correlação dessas forças. Quanto a forma pelos quais os problemas são resolvidos no plano mundial, se por forças econômicas ou extra-econômicas - por exemplo pela via dos investimentos diretos ou através de ações militares ou de retaliações protecionistas - essa passa a ser secundária - o que não significa que ela deva ser negligenciada (Lenin, 1976, p. 625-640).

Certamente que a partilha mundial pelos grandes grupos monopolistas capitalistas, que criam espaços geoeconômicos homogêneos em espaços geopolíticos nacionalmente heterogêneos, são apenas uma outra forma de manifestação do processo de internacionalização do capital em escala mundial. De fato, o interesse da exportação de capitais para o resto do mundo, por parte das grandes

potências nacionais - onde estão localizadas e protegidas as matrizes das grandes **corporações multinacionais** - levam, do mesmo modo, esses Estados Nacionais a dividirem os novos territórios econômicos, ou os novos mercados, através da transferência de territórios econômicos de um proprietário para outro, e não mais a passagem de um território econômico, sem proprietário, para um outro, como ocorria entre o final de século XIX e meados do século XX.

Apesar de sua histórica vocação mundial, o capital financeiro não pôde ainda eliminar a sua base nacional e nem as bases nacionais dos demais países hospedeiros. De fato, o capital monopolista, na sua missão histórica de mundializar o MPC, continua apoiando-se em bases nacionais. Daí nascerem entre os grupos nacionais as diferenças dos interesses econômicos e políticos representadas pelos Estados Nacionais, dentro de um mesmo bloco supranacional - a exemplo dos novos macromercados integrados do Mercosul, Nafta, ASEAN e CEE - e também entre os fortes grupos capitalistas internacionais monopolistas. A economia mundial capitalista, expressa, deste maneira, este conjunto de tendências históricas que são contraditórias entre si e que desenvolvem fortes antagonismos entre as forças sociais que as constitui.

De qualquer modo, na etapa atual do capitalismo financeiro, esta contradição assume um caráter muito agudo, o que obriga o Estado a intervir para assegurar um mínimo de regulação ao sistema, mesmo com a presença de empresas transnacionais, e para se interpor as pressões contraditórias das forças sociais antagônicas existentes no interior da sociedade capitalista. A **globalização do capital**, que envolve a ruptura do velho padrão de uma economia internacional por um novo padrão de economia mundial, significa, portanto, uma nova e superior forma de existência do modo de produção capitalista monopolista, tanto do ponto de vista das suas forças produtivas sociais como de suas relações sociais de produção.

A globalização do capital, como uma nova e específica forma de ação do capital financeiro em escala mundial, se apresenta tanto na forma das megacorporações do capital bancário-financeiro, do capital industrial e do capital comercial, aplicados nos grandes setores produtivos e de serviços em geral, quanto na forma do capital-dinheiro centralizado nos grandes conglomerados financeiros articulados em redes sistêmicas (Chesnais, 1994, cap. 11).

As grandes empresas líderes, particularmente aquelas da tríade do capitalismo avançado e dominante - EUA, Japão e Alemanha - estão implementando uma rede sistêmica de negócios num mercado mundial para vender e comprar toda espécie de bens e serviços, tecnologia, informação, mão-de-obra, dinheiro e finanças. Com isto passa a existir uma real **globalização dos negócios** em nível mundial na medida em que todas as formas de empresas, inclusive aquelas dos países de

capitalismo tardio, são compelidas a participar sob pena de serem eliminadas pela concorrência intercapitalista.

Neste ponto, o capital industrial também não escapa da caracterização geral de todo capital global que é seu toque especulativo-rentista, embora num grau menor em relação as formas do capital comercial e bancário. De fato, a novidade do capital global está na forma como as modernas **multinacionais de novo estilo** realizam as suas ações de valorização dos seus ativos no portfólio. Aqui, diferentemente das multinacionais do **padrão organizacional clássico**, as modernas multinacionais possuem um **core organization** - que funciona como uma espécie de sistema nervoso central responsável pelo comando estratégico dos negócios de um conjunto de atividades interdependentes, porém de maneira flexível e menos formal que o estilo das **velhas multinacionais** - cujo principal objetivo é estabelecer a melhor estratégia concorrencial global tanto para a conquista e expansão de mercados em geral, quanto para melhorar a valorização da posição líquida dos seus portfólios.

No dias de hoje, este núcleo estratégico das organização transnacionais capitalista é uma **holding**. Na verdade, embora a tradição recomende chamar tais organizações capitalistas de firmas ou empresas, trata-se muito mais de conglomerados financeiros com forte predominância industrial, bancária e/ou comercial a nível mundial - a exemplo dos **chaebols** e **zeiratsus** - e que, graças a forte desintermediação financeira, também passaram a atuar nos mercados financeiros globais. O grau de **financeirização** desses grandes grupos econômicos-financeiros depende da diversificação dos seus vários serviços nos mercados financeiro e cambial (Chesnais, 1995, p. 11). Por isso, as multinacionais (EMN) de novo estilo, no atual contexto da globalização, têm seus destinos inseparavelmente ligados ao todo que as criou-o MPC.

Na seção seguinte, discute-se a o papel que capital financeiro joga em sua motivação especulativa.

## 2. Capital Fictício e Especulação Financeira no Contexto da Globalização

A crise do capitalismo contemporâneo tem várias facetas e explicações. De fato, pode-se explicar a instabilidade do capitalismo mundial, como o resultado transformador dos impactos que as inovações tecnocientíficas do complexo eletroeletrônico e as inovações tecnoorganizacionais da reengenharia do gerenciamento trabalho, e das novas técnicas de controle de qualidade total, estão provocando nas macroestruturas da economia produtiva global - indústria, agroindústria, comércio e serviços em geral - num verdadeiro processo de **destruição criadora**. Mas, neste trabalho, pretende-

se enfatizar somente a crise em sua dimensão financeira. Para isso, busca-se os ensinamentos de Marx relacionados aos fatos.

A globalização financeira, que antecedeu a onda transnacionalização produtiva, está ligada a crise do padrão monetário internacional dos anos 70. De fato, a globalização financeira, por parte dos bancos, dos fundos de pensão, seguradoras e fundos mútuos de investimentos, é o resultado da crise do dólar e da política monetária-cambial da diplomacia do dólar forte do **FED** e das políticas de liberalização e desregulamentação financeira iniciadas pela dupla Reagan-Tatcher.

O regime de flutuações cambiais e a liberalização financeira, que prevaleceu depois da ruptura do padrão monetário mundial, forçaram a onda da globalização dos conglomerados financeiros e das Empresas Transnacionais na década de 80. Como tendência, portanto, a globalização financeira vem se dando acompanhada de uma forte integração flexível da produção industrial e do comércio, da tecnologia e de altos investimentos - tendo como paradigma básico um articulado sistema de redes (**network**) de relações cooperativas e alianças estratégicas intra-firmas - capazes de conduzir a formação de modernas estruturas de mercados concentrados e diferenciados, sem que haja a perda do acirramento da rivalidade concorrencial oligopólica (Carvalho, 1994, p. 25-29).

No entanto, aceita-se que, pelo menos no início dos anos 90, a globalização financeira venha freando a demanda efetiva por gastos de investimento e de consumo da globalização produtiva e comercial.<sup>12</sup> A instabilidade macrofinanceira da economia mundial, que tem sua origem no rompimento unilateral da conversibilidade do dólar em ouro pelos EUA, em 1971, combina alta especulação financeira com taxas de crescimento econômico mínimas - com vistas a evitar uma grande depressão, tal como a dos anos 30 - de forma a assegurar um amplo espectro de lucro e juros de toda a natureza no portfólio dos agentes privados, inclusive com o apoio dos Bancos Centrais (BC) e dos Tesouros Nacionais das grandes economias capitalistas nacionais, sobretudo o G-7. Na verdade, pode-se dizer que a crise atual que o capital financeiro global vem causando desde os anos 70-e que tem se manifestado numa relativa estagnação econômica do capitalismo mundial se comparado com os anos dourado das décadas de 50 e 60-é de fato o resultado do relativo declínio da economia dos EUA (Carvalho, 1994, 16-25).

Como conseqüência, nota-se, nos anos 90, um crescimento em **marcha lenta** da economia global que, com exceção da China e de alguns poucos países asiáticos, tem se manifestado numa tendência

---

<sup>12</sup> O G-7, formado pelos EUA, Japão, Alemanha, Inglaterra, França, Canadá e Itália, e o FMI, não só reconhecem hoje os efeitos perversos da crise financeira-cambial sobre as estruturas produtiva e comercial da economia mundial, como também estão a busca de mecanismos para regular as ações dos livres mercados financeiros internacionais.

de desemprego estrutural nos EUA e na Europa Ocidental, numa tendência de recessão econômica e financeirização no “samurai” e organizado capitalismo japonês e numa tendência à desindustrialização e taxas de crescimento econômico relativamente baixas em alguns países da América Latina - como resultado das políticas macroeconômicas de estabilização baseadas em frágeis e artificiais âncoras cambiais[Carvalho (1995, p. 7-24); Huerta (1996, p. 5-11); Neffa (1996, p. 36-37)].

Os perversos efeitos da globalização financeira nas economia periféricas, onde a circulação monetária-financeira nacional é alimentada pela compra e venda de títulos públicos e privados, geradores de altas taxas de juros domésticas, acabam conduzindo a falência fiscal dos Estados Nacionais e garroteando os investimentos básicos privados e públicos necessários ao desenvolvimento sócio-econômico dos países de **industrialização tardia** como o Brasil.

Não se desconhece que as finanças são fundamentais à retomada do crescimento econômico. Não obstante, não se pode exagerar a supremacia da esfera financeira sobre a esfera produtiva por se saber dos efeitos que os altos custos financeiros, e as expectativas de instabilidade financeira, causam sobre as decisões dos agentes para fins de investimentos produtivos e consumo. Neste sentido, defende-se aqui a tese de que o atual processo de globalização financeira, enquanto o ápice histórico do estágio superior do capitalismo monopolista, sob a hegemonia do capital financeiro, embora sendo a forma lógica e inteligível da acumulação de capital fora das esferas produtiva e comercial, tem limites que a própria lógica da acumulação real impõe.

O entendimento desta questão requer uma releitura dos ensinamentos de Marx, sobre o conceito de capital fictício, e de Keynes, sobre o de preferência pela liquidez. O acolhimento desses dois autores, se deve a percepção de ambos sobre o problema crucial que o financiamento de natureza especulativo, acompanhado por altas taxas de juros, pode trazer para a acumulação real do capital ao inibir os investimentos produtivos numa economia capitalista onde a moeda não-neutra interfere nas decisões dos agentes.

## 2. 1. A Lógica Irracional do Racional Capital Fictício

Na verdade, no movimento real do capital industrial, o capital é capital não no processo de circulação, mas no processo de produção, quando, como capital produtivo, explora a força de trabalho capaz de agregar mais-valor do que seu valor equivalente na troca. Mas, com relação ao capital produtor de juros a coisa é diferente, e é exatamente isto que define a sua especificidade. De fato, o dinheiro que passa das mãos do capitalista financista para o capitalista industrial não é dado em pagamento, nem vendido, mas apenas emprestado mediante um contrato jurídico em que o devedor se

compromete a devolver ao credor, após um certo lapso de tempo preestabelecido no contrato, o valor emprestado acrescido de um valor adicional - chamado de **juros**.

Assim, diferentemente do movimento mercantil nas formas de **M-D-M** ou **D-M-D'**, em que o objeto material ou o dinheiro mudam de mão e a metamorfose se completa com o mesmo valor ficando nas mãos do comprador (mercadoria), no primeiro caso, ou do vendedor (dinheiro), em que o valor inicial é acrescido de mais valor, no último, para o capital produtor de juros, no movimento **D-D-M-D'**, a primeira mudança, **D-D**, não constitui elemento da metamorfose da mercadoria e nem do capital, mas sim mera **transferência** de dinheiro do capitalista financista para o capitalista empresário sob certas condições contratuais. De fato, isto só se verifica no segundo desembolso, quando o capital real, que comercializa com **D** ou que o converte em capital produtivo, depois de realizar **M'-D'** e reter o seu lucro, transfere para o capitalista financista a parte que lhe cabe na forma de juros (Marx, 1976, L. 3, v. 5, p. 391-412).

Logo, a diferença qualitativa da categoria juros, deriva da repartição quantitativa de parte do lucro total.<sup>13</sup> Por outro lado, é na forma de capital produtor de juros, **D-D'**, em que o capital atinge a forma mais reificada - forma perfeita e acabada da representação fetichista do capital - que surge a idéia que atribui ao trabalho morto, e por cima configurado na forma dinheiro, a força produtora de mais-valia e não ao trabalho vivo, este sim capaz de tal façanha (Marx, *idem*, cap. XXIV).

Para Marx (*idem*, p. 534), "a forma do capital produtor de juros faz com que toda renda monetária determinada e regular apareça como juro de um capital, [desde que cedido como empréstimo], derive ele ou não de um capital. Primeiro se converte a renda monetária em juro, e como juro se acha então o capital donde provém. Analogamente, no capital produtor de juros aparece como capital a soma do valor que não é despendida como renda, aparece como principal em oposição ao juro possível ou real que deve render."

O capital-dinheiro, portanto, além de se realizar nas formas desenvolvidas do crédito comercial e do crédito bancário, pode se efetivar na forma de um capital que não é capital, isto é, uma terceira forma de capital que Marx (*idem*, p. 536) chamou de **capital fictício**. A constituição do capital fictício chama-se **capitalização**. Pode-se, assim, capitalizar-se toda a receita monetária periódica, considerando-a, com base numa dada taxa média de juro, como um rendimento que proporcionaria um

---

<sup>13</sup> Para Marx (1976, L. 3, v. 5, cap. XXIII), portanto, o juro é a parte do lucro, da mais-valia, parte que o capitalista ativo, industrial ou comerciante-na medida em que, em vez de capital próprio, emprega capital emprestado-tem de pagar ao dono do capital-dinheiro e prestamista desse capital. Se o capitalista real emprega capital próprio não precisa dividir o seu lucro total. De qualquer modo, o capital a crédito opõe o capitalista financeiro ao capitalista real.

capital emprestado, à mesma taxa de juros monetária, representado por um título ou ação de propriedade.<sup>14</sup>

Mas, diferentemente do capital dinheiro de empréstimo, para o capital fictício, personalizado na figura do acionista, a taxa de juros para o capital-dinheiro que é posto a disposição na forma de ações não é, enquanto tal, previamente determinada. Neste caso só existe o **direito** a participação no lucro do capital produtivo na forma de dividendos. Ademais, não há nenhuma garantia desse retorno na forma de dividendos. De qualquer maneira, o capital monetário na forma de capital acionário é transformado em capital industrial (Hiferding, 1985, p. 111-114). Para quem é possuidor do título de capitalização, seja porque comprou seja porque negociou em troca de uma dívida, a receita anual representa na realidade o juro do seu capital à taxa de juros média. Com isso, desaparece o último vestígio de conexão desse rendimento monetário com qualquer acumulação real resultante do emprego de força de trabalho e assim reforça-se o **fetichismo** de ser o capital-dinheiro suficientemente autômato para se valorizar por si mesmo.

Ainda assim, qualquer título de capitalização financeira possui um ilusório valor-capital. Por exemplo, embora o sistema de crédito gere um capital associado, as **ações** são meras representações do capital efetivo, ou seja, do capital real empregado e operado pelas empresas industriais ou a soma do dinheiro adiantada pelos acionistas para nelas serem investidas produtivamente. Sendo assim, independente do risco de fraudes, este capital real não pode ter duas existências, uma no valor-capital da ação e outra como capital efetivamente empregado - seja na forma de capital fixo, seja de capital circulante - ou a empregar naquelas empresas, mas ainda na forma de capital-dinheiro.<sup>15</sup> De fato, o capital real só existe na forma de capital constante, enquanto o capital fictício, na forma de ações, nada mais é do que um título de propriedade que confere ao possuidor um **direito** sobre a participação no lucro monetário esperado na proporção do capital por ações (Brunhoff, 1990, p. 1-6).

Na fundação de uma sociedade anônima, o capita acionário é calculado de forma que o lucro esperado da nova empresa seja o suficiente para redistribuir, a cada acionista individual, um juro correspondente ao capital por ele emprestado. Havendo um ciclo de expansão ou qualquer outra circunstância capaz de permitir uma distribuição a **posteriori**, mais alta do que a esperada, então a cotação das ações pode subir.

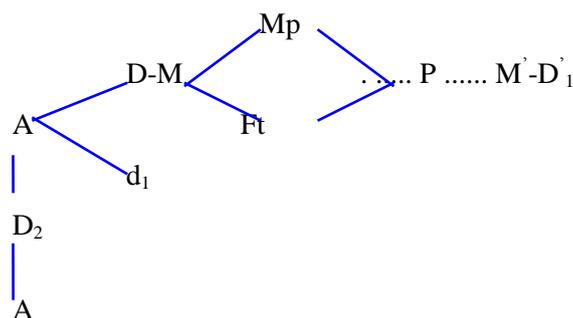
---

<sup>14</sup> Por exemplo, para uma receita anual de R\$100, 00, a uma taxa de juros de 5%, estes 100 reais corresponderiam ao juro anual de um capital emprestado de R\$2. 000, 00, sendo este valor nominal representado legalmente por um título de propriedade cujo detentor tem o direito sobre o rendimento de R\$100, 00.

<sup>15</sup> O raciocínio é válido para todos os tipos de títulos tais como apólices, debêntures, ações, bônus, obrigações privadas ou públicas, letras cambiais, etc.

Assim sendo, o valor do capital fictício, enquanto renda capitalizada, não necessariamente coincide com o valor do capital financeiro transformado em capital industrial devido a diferença de valor entre o capital produtivo que produz a taxa de lucro médio e o capital financeiro que rende o juro médio. Essa diferença, enquanto **lucro do fundador** para o emissor das ações, é uma fonte de lucro adicional que tem sua origem na transformação do capital produtor de lucro em capital que rende juros (Hilferding, idem, p. 115).

Neste sentido, a forma padrão da circulação do capital fictício começa com a emissão das ações, (A), vendidas contra o pagamento em dinheiro (D). Esse dinheiro se divide em duas partes: uma parte, ( $d_1$ ), é o lucro do fundador, e ele pertence ao real fundador, ou seja, ao banco emissor, e sai da circulação. A outra parte, ( $D_1$ ), transforma-se em capital produtivo e entra no ciclo do capital industrial. As ações, para circularem, depois de vendidas, têm a necessidade de dinheiro adicional,  $D_2$ , para servir de meio de circulação. Esta circulação, A- $D_2$ -A, se realiza num mercado próprio, o mercado de capitais. Este, com a evolução das sociedades por ações e do mercado financeiro em geral, desenvolve-se de forma organizada e regulada. Este modelo pode ser assim representado:



Quanto aos títulos da dívida pública, mera acumulação de dívidas que chega a passar por acumulação de capital nas mãos de uma classe de credores do Estado, devido ao direito que ela possa ter sobre uma parcela dos tributos e/ou sobre o patrimônio, suas emissões em troca de capital emprestado, e há muito tempo gasto, mas não investido produtivamente, são apenas capital fictício para os rentistas na medida em que esses títulos públicos possam ser vendáveis num mercado financeiro organizado e assim reconvertidos em capital-dinheiro (Marx, idem, p. 535).

Acontece que o movimento autônomo do valor dos títulos de propriedade em geral - sejam públicos ou privados - reforça a aparência deles constituírem capital real ao lado do capital fictício ou do direito que possam configurar. Na verdade, com o desenvolvimento dos mercados de financeiros

organizados e regulados, os títulos de propriedade em geral circulam como se fossem mercadorias<sup>16</sup>, com os seus preços de mercado sendo determinados diversamente do valor nominal - sem que isso altere o valor do capital real, embora se modifique sua valorização - já que os preços de mercado dos ativos flutuam com o nível e o grau de confiança sobre as expectativas dos rendimentos a que os títulos dão direito.<sup>17</sup>

Assim, nada se alterando, o preço de mercado dos títulos varia inversamente com a taxa de juros monetário. Portanto, o preço de mercado é em parte especulativo, pois não é determinado apenas pelo rendimento efetivo, mas pelo rendimento esperado entre os agentes econômicos. De fato, o valor de um título é sempre o seu rendimento capitalizado, ou seja, um rendimento calculado sobre um capital fictício de acordo com a taxa de juros vigente. Por isso, em tempo de crise no mercado monetário, os preços dos títulos caem não só porque a taxa de juros sobe, como por causa da alta oferta de títulos no mercado para serem convertidos em moeda (Marx, *idem*, p. 538). A depreciação deles na crise atua fortemente no sentido da centralização da riqueza financeira.<sup>18</sup>

Da separação entre o capital financeiro e o capital industrial deriva uma forte concorrência por liquidez. Por isso, Marx percebe que a taxa de juros é fixada na circulação, pela relação entre a oferta e demanda por capital de empréstimo, mas nota também que ela é limitada pela taxa de lucro derivada do ciclo produtivo industrial. É do lucro total que sai o lucro do empresário e os juros do capitalista financeiro. De fato, essa repartição do lucro total, entre lucro e juros, depende não só da concorrência entre os dois tipos de capitalistas, mas também indiretamente da acumulação real.

Mas, além do capital fictício derivado do capital dinheiro de empréstimos, há outra forma de derivação a partir do crédito. Neste caso, Marx admite a possibilidade real de ganhos do capital fictício - trate-se de títulos de propriedade, de crédito, de equipamento ou de imóvel - desde que a fonte do rendimento seja diretamente **transferível** ou então assuma a forma em que se torne transferível, uma vez que os rendimentos saem dos títulos vendáveis nos mercados financeiros organizados, a exemplo dos títulos da dívida pública (Marx, *idem*, p. 534-535). De fato, a circulação dos títulos de crédito, pressupõe um mercado de valores suficientemente organizado para que o capital

---

<sup>16</sup> Por não se tratar de uma verdadeira mercadoria, fruto do processo de produção capitalista, talvez fosse melhor chamar os títulos em geral, meros papéis valorizados, de ativos líquidos para quem os retém ou de passivos, enquanto obrigações ou dívidas, para quem os emitiu. .

<sup>17</sup> Por exemplo, se o valor de nominal de uma ação, que representa a soma do dinheiro desembolsado na sua compra originalmente, é de R\$100, 00, e o negócio rende 10% em vez de 5%, o valor do mercado desta ação, para uma taxa de juros de 5%, *ceteris paribus*, se elevará para R\$200, 00.

<sup>18</sup> A baixa ou alta dos preços dos títulos não dependem do movimento do valor do capital real que eles representam.

fictício possa surgir e desenvolver-se - o que significa outra forma de percepção do por que o capital fictício deriva do capital-dinheiro de empréstimo.

Mesmo supondo que o capital de empréstimo só exista sob a forma de capital-dinheiro potencial, ainda assim uma grande parte desse capital-dinheiro pode estar sobre a forma de capital fictício, enquanto direito sobre títulos, e portanto meros símbolos do valor, ou direito de exigir capital. Porém, embora a acumulação de capital fictício provenha da acumulação do capital real, a acumulação desses direitos ou títulos difere tanto da acumulação real corrente da qual deriva, quanto da acumulação real futura propiciada pelo capital de empréstimo (Marx, *idem*, p. 585).

Percebe-se, portanto, que a autonomia do capital fictício relaciona-se ao fato de que seus rendimentos não têm contrapartida direta com o processo de produção real e apenas podem ser redistribuições de rendas geradas e apropriadas anteriormente. Logo, é evidente que o pagamento desses rendimentos do capital fictício, concorre por liquidez com o capital real na medida em que a redistribuição da renda gerada no processo produtivo, e que não volta ao processo de acumulação real futuro, representa uma **sangria** para o capital financeiro a qual é prejudicial ao capital real (Marx, *idem*, p. 585-590). Por outro lado, é este mesmo tipo de **sangria** do capital-dinheiro da esfera produtiva, base das crises financeiras conjunturais gestadas pelo desenvolvimento do capital financeiro, que de certo modo acaba impondo, de uma forma drástica, a eliminação da valorização fictícia do capital (Gutmann, 1994, p. 319-320).

De fato, a tendência ao excesso da valorização artificial do capital fictício, reforçada pela publicidade, tem seus dias contadas com a crise do capital industrial. Na verdade, as mesmas forças de mercado que impulsionam a expansão valorativa do capital fictício na fase da prosperidade, são também vulneráveis a choques e reversões da acumulação real na fase de crise, desaceleração e depressão. <sup>19</sup>Neste sentido, os **crashes**, além de sinalizarem a crise capitalista, sugerem quão complexa e instável é esta economia monetária da produção em suas imbricadas relações entre o capital-dinheiro, o capital de empréstimo, o capital fictício e o capital industrial. Na seqüência, discute-se as motivações da lógica da especulação e do financiamento, segundo Keynes.

## 2. 2. Expectativas de Especulação e Financiamento num Ambiente de Incerteza

Keynes percebe também que o capitalismo de sua época não era mais o capitalismo concorrencial, mas sim o capitalismo monopolista, organizado predominantemente na forma de empresas S. A, no qual o capital função se apresenta separado do capital propriedade. Esta divisão funcional do

---

<sup>19</sup> Sobre a análise da relação entre o capital financeiro e as crises, ver Hiferding (1985, cap. XVI a XX).

capital social é magnificada com o desenvolvimento dos mercados financeiros. Keynes aplica o termo **especulação** à atividade dos homens de negócios que consiste em prever a psicologia do mercado financeiro e de **empreedimento** à atividade que consiste em prever a renda provável dos bens de capitais durante a vida útil econômica deles. Neste sentido, ambas as atividades são possuidoras de um certo grau relativo de especulação. Keynes, porém, adverte dizendo que de modo algum se pode afirmar que a atividade do especulador sempre prevalece sobre a do empreendedor. Apesar disso, registra que, com o desenvolvimento dos mercados financeiros, o risco do predomínio da especulação aumenta.

Para Keynes, a concorrência por liquidez entre o capital função e o capital propriedade, com também já tinha observado Marx, juntamente com o desenvolvimento dos mercados financeiros organizados, transformaram-se num novo fator de instabilidade sistêmica no atual capitalismo na medida em que, às vezes, facilitam a alavancagem de recursos líquidos para os investimentos produtivos e, em outras, podem inibir e até mesmo transferir liquidez monetária para a esfera financeira na expectativa da realização especulativa de ganhos (Keynes, 1982, 126-130).

Na comparação que Keynes faz entre os mercados financeiros americanos e ingleses, ilustra este fato destacando a maior influência da especulação entre os agentes norte-americanos. Mesmo fora do mercado financeiro, campo próprio à especulação, percebe uma forte tendência dos investidores especulativos norte-americanos a atribuir um interesse excessivo na descoberta do que a opinião julga ser a opinião média e que este **pendor nacional** recebia o castigo merecido na bolsa de valores.<sup>20</sup>

Nas palavras do próprio Keynes (1982, p. 131): "Diz-se ser raro um americano investir, como o fazem ainda muitos ingleses, "para obter uma renda", e que somente na expectativa de um ganho de capital está disposto a adquirir um título". Isto é outra forma de dizer que, quando um **complexo financeiro** atinge um alto grau de desenvolvimento num dado país, a compra de uma ação, por exemplo, produz na mente do poupador-investidor uma certa expectativa voltada não tanto para a renda provável do investimento produtivo, como faria um empreendedor, mas para uma mudança favorável na base das expectativas convencionais da avaliação do preço da ação, tal com agem os especuladores.

Neste sentido, pode-se dizer que os especuladores não podem prejudicar tanto, mesmo num ambiente de **incerteza**, os empreendedores quando eles são apenas "bolhas de ilusão" num fluxo

---

<sup>20</sup> Mas, para Keynes (1982, idem, p. 132), " fato de que os pecados da Bolsa de Valores de Londres tenham sido menores do que os de **Wall Street**, talvez não se deva tanto a diferenças nos temperamentos nacionais como à circunstância de que, para o inglês mediano, **Throgmorton Street** é inacessível e muito dispendiosa comparada com Wall Street, para o mesmo tipo de norte-americano. "

constante de investimento produtivo, puxado pelas expectativas convencionais de taxas de eficiência marginal do capital mais altas que as taxas de juros monetárias, devido a baixa preferência pela liquidez, mas logo tornam-se um problema sério quando o empreendimento do investidor se converte em “bolha” num ambiente fortemente especulativo. Logo, quando as atividades empreendedoras, e portanto geradoras de emprego e renda às classes fundamentais, se convertem em meros subprodutos das especulativas, beneficiando mais os rentistas, os mercados financeiros perdem a sua principal função.

Havendo mercados financeiros organizados e regulados, e desde que o estado de confiança do agente investidor, baseado em **convencões** sobre as expectativas dos acontecimentos futuros, não mude o estado da expectativa a longo prazo, então o investidor especulativo pode se dá, em parte, satisfeito. No entanto, isto não significa que ele possa ter acesso ilimitado ao dinheiro à taxa de juro do mercado. De fato, o grau de efetivação do investimento esta ligado também, de outra parte, as condições de crédito, imputadas principalmente no custo de risco do credor e do tomador num ambiente incerto, as quais se manifestam através do grau de **confiança** com que as instituições financeiras concedem crédito aos agentes que nelas procuram empréstimos.

Neste sentido, as variações bruscas de queda dos preços das ações no mercado, que possam produzir efeitos negativos sobre a eficiência marginal do capital, podem ser causadas tanto por uma inesperada queda no grau de confiança especulativo quanto por uma deterioração nas condições de crédito. No entanto, enquanto a debilidade de qualquer dos dois fatores é uma condição suficiente para determinar uma crise violenta na economia, a recuperação exige que ambos sejam restaurados, pois, conquanto o enfraquecimento do crédito seja bastante para induzir uma crise, o seu fortalecimento, embora uma condição necessária ao crescimento econômico, não é uma condição suficiente (Keynes, 1982, p. 131).

Na perspectiva de Keynes, **Wall Street**, considerada uma instituição cuja principal finalidade social é conduzir os novos investimentos pelos canais mais produtivos em termos de rendimento futuro, não poderia ser apontada como um dos mais brilhantes triunfos do capitalismo do tipo **laisser-faire** - já que os seus dirigentes se orientam muito mais pela lógica da especulação. Esta tendência especulativa é o resultado, quase inevitável, do êxito do desenvolvimento dos mercados de ativos líquidos.

Keynes encarava o desenvolvimento dos mercados especulativos, com uma certa desconfiança, devido tanto a possibilidade deles desestimularem os investimentos produtivos, ao fornecerem aos agentes, em suas decisões de **portfólio**, ativos mais líquidos que tornam as decisões de longo prazo desfavoráveis, quanto também por atrair recursos líquidos, para transações financeiras de curto prazo,

que poderiam ser dirigidos para investimentos industriais e agrícolas. Por isso, quando os dirigentes desses mercados tentam tornar os portfólios mais líquidos, acabam contribuindo para o encurtamento dos prazos das aplicações financeiras à taxas de juros crescentemente elevadas.

Para Keynes, a taxa de juros monetária, enquanto o **prêmio de liquidez** que fixa o estado do crédito, precisa ficar num nível inferior a expectativa de elevação da eficiência marginal do capital para que as decisões investimentos sejam tomadas. Daí a importância do sistema bancário em geral, e em particular dos bancos de investimentos, no seu papel de fornecedor de liquidez sempre que, com a retomada do crescimento econômico, tenha-se um aumento da demanda por dinheiro, entre o intervalo de tempo do investimento **ex ante** ao investimento **ex post**, tal que as decisões do investimento planejado possam se assegurar de uma provisão financeira antecipada antes mesmo que o investimento seja de fato realizado. Esta provisão antecipada de dinheiro por parte do investidor junto ao sistema bancário, requerida para as decisões correntes de investir, é que Keynes chama de **motivo finance**.

Quando as decisões de investir estão crescendo, devido as expectativas otimistas dos empresários num ambiente econômico com clima social e político propício, o financiamento extra concedido pelos bancos privados, a saque descoberto, pois supera a disponibilidade líquida do fundo rotativo regular, se recompõe na medida em que os gastos de investimento são realizados. É por isso que Keynes destaca a importância dos bancos na definição do nível e da taxa de expansão da economia. Mesmo assim, há que se garantir uma estrutura financeira moderna capaz de facilitar a **convertibilidade** das dívidas de curto prazo em dívidas de longo prazo de tal forma que seja possível compatibilizar as escalas interperíodicas dos fluxos líquidos dos rendimentos esperados dos investimentos produtivos com os vencimentos das dívidas em que os empresários se envolveram.

Na verdade, se um empresário toma a decisão de investir, em primeiro lugar, ele busca obter suficiente financiamento de curto prazo, necessário ao período de produção dos bens de investimento, e, em segundo lugar, ele pode também, eventualmente, "fundar" suas obrigações de curto prazo com emissão de títulos de longo prazo em condições satisfatórias. Por isso, a análise do motivo **finance** pode ser vinculada ao motivo **funding** do investimento e a uma estrutura financeira complexa capaz de prover os fundos necessários às duas motivações. Com isso, apesar da possibilidade da pressão adicional por recursos financeiros poder afetar a taxa de juros, a liquidez da economia pode ser recuperada e, tão logo se esgote o processo, o **motivo finance** desaparece.

Não obstante, para proteger o próprio interesse do público em geral, e em particular daqueles ligados aos **fundamentos econômicos** dos investimentos produtivos e dos investimentos em capital

social básico, admite-se que, em geral, o acesso aos mercados excessivamente especulativos deva ser difícil e oneroso.

De fato, a tendência a comportamentos nacionais menos especulativos por parte dos agentes, talvez não se deva tanto a diferenças nos temperamentos nacionais, mas sim as condições e limites, a que fica sujeito o poupador mediano, impostos pelos regulamentos sobre a proporção dos “jogadores” que negociam no mercado de títulos, diferenciados pela seu cacife financeiro, pelas altas comissões de corretagens e pelas pesadas taxas cobradas pelo Tesouro Nacional sobre a transferência dos títulos nos mercados secundários.

Na prática, esses gastos adicionais que acompanham os negócios nos mercados especulativos podem reduzir a liquidez do mercado o suficiente para neutralizar o excesso da especulação, desde que a prática das liquidações dos títulos não ocorra em prazos muito curto o suficiente para agir no sentido inverso. Talvez, em vez disso, a criação de um elevado imposto sobre as **transferências**, para todas as transações financeiras especulativas, fosse uma medida de política econômica correta para atenuar os problemas criados sempre que a especulação predomina sobre os investimentos produtivos. Talvez, por isso, Keynes (1982, p. 286-287) acreditasse na gradual e prolongada **eutanásia do rentier**.

Para concluir esta seção, talvez seja interessante sintetizar os pontos comuns entre Marx e Keynes. Em primeiro lugar, ambos percebem que o sistema financeiro pode, às vezes, potencializar a capacidade dos investimentos produtivos pela transferência de liquidez e, em outras, prejudicar a capacidade de alavancagem de liquidez à acumulação produtiva devido a excessiva especulação na esfera financeira.

Tanto Marx como Keynes percebem também que uma taxa de juros monetária elevada, decorrente da funcionalidade do sistema de crédito bancário, é, por si só, prejudicial aos investimentos produtivos. No entanto, para Marx, o juro é a parte do lucro bruto apropriado pelo capitalista financeiro, enquanto o lucro líquido é a parte que cabe ao capitalista industrial.

Com isso, a taxa de juros monetária acaba sendo determinada pela concorrência por liquidez entre o capital financeiro e o capital industrial. Para Keynes, a taxa de juros, resultante das expectativas dos agentes em relação ao futuro incerto, e que determina o estado do crédito, precisa ser baixa relativamente a eficiência marginal do capital para que a decisão de investir aconteça. Keynes e Marx também não acreditam que a simples concessão de liquidez aos empresários resolva os problemas da acumulação produtiva. Para Marx se, de uma lado, os bancos e o crédito permitem, através da concentração e centralização do capital-dinheiro, ampliar a capacidade produtiva, antecipar a produção e a realização, através da redução do tempo de rotação do capital, e aumentar a escala da

produção, de outro, esses mesmos elementos podem não só se tornar instrumentos poderosos capazes de limitar acumulação real capitalista, além dos seus próprios limites, como também um dos veículos potenciais mais eficazes das crises e da especulação (Marx, 1982, p. 695-696).

Keynes, por outro lado, mesmo aceitando o papel dos bancos e do crédito no fornecimento de liquidez para o motivo *finance*, procura destacar a necessidade do sistema financeiro moderno garantir que a securitização de dívidas de curto prazo em dívidas de longo seja compatível com as expectativas dos rendimentos líquidos esperados dos investimentos produtivos.

Neste contexto, sobressai-se o papel indutor da especulação e da ficção do capital, que acaba elevando as taxas de juros, e o ambiente propício a fácil transferibilidade dos títulos públicos e privados, devido os baixos custos de transações e o encurtamento dos prazos das operações financeiras, cujo resultado se apresenta numa ativa circulação de títulos, mais atrativos para os investidores do que às aplicações produtivas, que acaba desencadeando as crises antecipadas por Keynes e Marx.<sup>21</sup>

Não obstante, a pesar do caráter fictício e especulativo do capital, é de fato possível uma apropriação real dos rendimentos - que são gerados na esfera produtiva - por parte dos agentes especuladores, como resultado do alto grau de transferibilidade dos títulos que representam o capital fictício no mercados de valores. Isto é possível porque, devido os fáceis e altos ganhos financeiros especulativos, as rendas geradas no processo produtivo, em vez de realizar as compras dos bens de consumo e de capital, passam a realizar a aquisição de títulos representativos do capital fictício, viabilizando, desta forma, nos mercados de valores, a apropriação das rendas por parte dos proprietários dos títulos.

Neste sentido, a **globalização do capital fictício**, visível no atual tempo histórico, pode ser vista como o ápice do desenvolvimento capitalista e de sua aparente irracionalidade. Irracionalidade porque, ao projetar um descolamento crescente dos valores mercantis face aos fundamentos econômicos do próprio capital, acaba registrando uma sociabilidade cada vez mais problemática e complexa que transtorna as noções articuladas de território-patrimônio e Estado-Nação. Mesmo assim, não deixa de ser uma irracionalidade inteligível do ponto de vista da lógica do capital em geral e de seu movimento histórico, na medida em que busca libertar-se dos regulamentos e controles que o

---

<sup>21</sup> Numa visão marxiana, estas condições apenas revelam os limites para a autonomia da esfera da circulação em relação a esfera da produção, o que acaba impondo, de forma drástica, a unidade da reprodução do capital em geral na medida em que a produção e a circulação se manifestam como etapas de um mesmo processo social global de acumulação do capital industrial.

Estado Nacional tenta lhe impor, e racional, ”ça va sans dire”, devido a política pensada globalmente como antídoto ao economicismo (Braga, 1996, p. 2).

Na próxima seção, e com base nos fundamentos teóricos expostos, discute-se os impactos da globalização financeira na economia mundial.

### **3. Globalização Financeira e o Crescimento do Mercado Especulativo Mundial**

A globalização financeira é um processo de institucionalização unificado de um mercado de ativos líquidos e de obrigações em âmbito mundial. Com isso, as megaempresas multinacionais industriais e financeiras podem, agora, realizar contratos de empréstimos ou aplicar fundos financeiros sem limites a nível internacional. De fato, o sistema financeiro internacional tornou-se um gigamercado mundial do capital dinheiro, sob várias formas, quase sem limites de espaço e tempo: de espaço devido as diversas “praças financeiras” estarem hoje interconectadas graças as modernas redes de telecomunicações; de tempo pelo fato do sistema funcionar de modo ininterrupto, às vinte quatro horas do dia, nas “capitais financeiras”

A hipertrofia do atual sistema financeiro mundial tem suas origens, em meados anos 60, com os lucros não remetidos e não investidos produtivamente pelas empresas transnacionais norte-americanas. A aplicação dessa massa de recursos líquidos, reciclados nos mercados financeiros da Europa, permitiu que os países da **OCDE** superassem os seus problemas de saldos na balança de transações correntes, através do aumento das suas exportações líquidas. A crise do petróleo dos anos 70, juntamente com a necessidade de reciclagem dos “petrodólares” e dos narco-dólares, acabaram agravando, ainda mais, a dívida externa dos países do terceiro mundo. A política norte-americana de valorização cambial e de juros altos, praticada pelo **FED**, induziu a uma forte transferência financeira dos países capitalistas periféricos devedores aos países capitalistas centrais credores.

Era comum, até os anos 70 e começo dos 80, o Sistema Financeiro Internacional (SFI) funcionar como um financiador de última instância do comércio mundial e de compensador dos balanços de pagamentos dos países endividados. É por isso que, no início, o processo de globalização financeira passa a ser explicado pela necessidade de financiar os desequilíbrios nos balanços de pagamentos (Philon, 1995, p. 62). Entre 1986 a 1987, o **SFI** movimentou um fluxo bruto de capitais de US\$ 300 bilhões equivalente às necessidades de financiamento dos déficits de transações correntes dos países endividados.

No entanto, no começo dos anos 90, o fluxo financeiro internacional teve um crescimento explosivo subindo para uma cifra da ordem de US\$ 1 trilhão por dia nos mercados cambiais das principais praças financeiras. Ora, como o déficit externo corrente mundial estabilizou-se abaixo de

US\$ 300 bilhões, a magnitude atingida do fluxo movimentado pela capital financeiro não pôde mais ser explicada pela necessidade de cobertura de desequilíbrios dos balanços de pagamentos dos países devedores.

Na verdade, daí em diante, pode-se dizer que as finanças internacionais passaram a se movimentar nos mercados cambiais e financeiros de acordo com a lógica da valorização rentista do capital fictício, a qual não tem mais que uma relação indireta com o financiamento dos intercâmbios comerciais e com os investimentos produtivos na economia mundial. O surpreendente é que essa lógica especulativa não oferece uma nítida linha demarcatória, como supõe Kaldor (1939), entre especulação pura, arbitragem e segurança. De fato, os capitais fictícios-rentistas lançam-se nas transações financeiras-monetárias na volúpia apenas das expectativas quanto à cotação futura dos mercados de títulos e/ou das moedas-divisas.

Um bom indicador deste amplo desenvolvimento financeiro internacional, descolado dos rendimentos gerados na esfera produtiva, pode ser observado pela evolução da participação relativa do volume das **transações transfronteiras**, entre os residentes e não-residentes do **G-7**, dos títulos negociados em relação ao PIB. A parte essencial dessas operações financeiras internacionais de hoje, vem se dando sob a forma de múltiplas transações entre as diversas moedas e títulos financeiros. Esta esquizofrenia financeira dos tempos atuais, tem a sua origem a partir da transferência financeira e da intensa reciclagem dos petrodólares e dos narco-dólares dos mercados **off shore**.

A tabela nº1 demonstra que, na maioria dos países do **G-7**, o percentual das transações financeiras transfronteiras que era de menos de 10% do PIB, em 1980, subiu para mais de 100% do PIB, em 1992. A interpretação aceita desses resultados, é de que, atualmente, as finanças internacionais vêm se desenvolvendo de acordo com a sua própria lógica de acumulação fictícia, a qual não tem mais que uma relação indireta com o financiamento dos gastos comerciais e produtivos em escala mundial.

Tabela 1: Evolução do Volume das Transações Transfronteiras de Títulos Financeiros (Em % do PIB)

Países Desenvolvidos	1980	1992
EUA	9, 3	109, 4
Japão	7, 0	69, 9
Alemanha	7, 5	91, 2
França	8, 0	122, 0
Itália	1, 1	118, 4
Inglaterra	266, 0	1. 015, 8
Canadá	9, 6	113, 1

Fonte: Plihon, D. (1996).

Esta volumosa massa de recursos líquidos, praticamente fora dos controles e regulamentos dos bancos centrais nacionais, contribui e vem contribuindo para a consolidação e o fortalecimento do sistema financeiro internacional. De fato, a tabela nº 2 mostra o crescimento do mercado de eurodólares nas décadas de 70 e 80 em relação a circulação da massa de recursos brutos e do M<sub>2</sub> do mercado norte-americano.

Tabela 2: Crescimento do Mercado de Eurodólares (em milhões de dólares)

Período	Volume Bruto de Recursos (1)	Volume Líquido de Recursos (2)	Volume de Moeda M <sub>2</sub> nos EUA (3)	Volume Bruto de Eurodólares (4)	% (4/1)	% (4/3)
1973-1979	4. 715	2. 040	8. 132	3. 569	75, 7	42, 9
1980-1988	25. 910	13. 175	18. 606	19. 484	75, 2	104, 7
1973-1988	30. 625	15. 215	26. 738	23. 091	75, 4	86, 4
Taxa Média (%)	20, 6	20, 3	9, 1	36, 5	75, 4	78, 0

Fonte: World Financial Markets et Economic Report of the President (1989) e Chsnais (1995).

Mas a novidade da autonomia relativa da esfera financeira mundial, vem se dá quando, nos anos 80, os megafundos de pensão e os megafundos mútuos de investimentos, particularmente os anglo-saxônicos e japoneses, geraram grandes instituições financeiras internacionais de aplicação e gestão de portfólios de títulos que lidam com gigantescas massas líquidas de recursos em busca de valorização por meio de formas e critérios inovadores puramente financeiros.

A tabela nº3 demonstra, por exemplo, que os investidores institucionais dos fundos de pensão, que administram os sistemas de aposentadoria por capitalização, particularmente os norte americanos e ingleses, tiveram suas aplicações de capital elevadas de US\$ 3,9 trilhões (1988) para US\$ 6,9 trilhões (1993). Neste período, os fundos mútuos de investimentos, que são organismos de aplicação coletiva de valores mobiliários, também tiveram os valores dos seus ativos elevados de US\$ 1,8 trilhão para US\$ 3,0 trilhões.<sup>22</sup>

*Tabela 3: Magnitude do Portfólio Global dos Fundos de Investimentos Financeiros (em trilhões de dólares)*

<b>Fundos</b>	<b>1988</b>	<b>1993</b>
Fundos de Pensão	3, 9	6. 9
Fundos Mútuos	1, 8	3, 0
Total	5, 7	9, 9

Fonte:Plihon (1995)

De acordo com as estimativas do BIS, o valor de mercado da riqueza financeira mundial saltou de US\$ 5 trilhões (1985) para US\$ 35 trilhões (1995). Essa gigantesca massa de recursos financeiros, nos dias de hoje, busca a máxima rentabilidade, com plena mobilidade e flexibilidade, num espaço de tempo econômico o mais curto possível e no lugar que lhe assegure a plena **volatilidade** já que este capital fictício, em face da ampla tranferibilidade, não tem nenhuma obrigação com o processo produtivo da acumulação real. Dito de outra forma, ao capital fictício só importa crescer e autovalorizar-se e, por conseguinte, as operações de crescimento dos investimentos produtivos e do nível de emprego estão fora dos seus planos.

Essas megainstituições internacionais operadoras, de natureza qualitativamente nova, são as principais beneficiárias da globalização financeira. De fato, centralizando e valorizando grandes massas líquidas de certos capitais dispersos acumulados no período do **regime fordista**, em particular dos fundos de pensão e das heranças dos “**ricos velhinhos**”, essas instituições financeiras, pressionadas a manterem o elevado padrão de consumo e lazer, sobretudo nas variadas formas de turismo, dos proprietários dessa imensa riqueza, acabaram transformando-se em reais representantes do “poder opressor” - daquilo que Marx e Keynes tanto temiam - do especulativo **capital rentista**.

A partir das novas posições de liquidez do seus portfólios e da experiência adquirida no âmbito do euromercado, as operadoras financeiras passaram a recuperar a “liberdade” perdida, desde os anos

<sup>22</sup> Há uma categoria de especulador especial que são os **hedge funds** ou fundos de alto desempenho financeiro. Um mais importante deles, o Quantum Fund, administrado pelo G. Soros, simplesmente explodiu o mercado monetário europeu, entre 1992-1993, ao obter um lucro US\$ 1 trilhão apostando na queda da libra esterlina.

30, através de um conjunto de medidas práticas de ampla desregulamentação, de desintermediação e de descompartimentação monetária, financeira e cambial que tem início nas gestões dos fortes governos Thatcher e Carter, amplia-se durante a gestão do **FED** pelo Mr. Volcker e culmina no **Consenso de Washington**.<sup>23</sup>

A partir dessa reestruturação dos mercados monetários e financeiros a nível mundial, tendo os EUA como centro propulsor e principal beneficiário, os mercados nacionais financeiros e cambiais de todo o mundo capitalista foram unificados e organizados numa economia global financeirizada e rentista. A globalização financeira traduziu-se por uma forte **décloisonnement des marchés** que significou um desmonte dos regulamentos nacionais que funcionavam como **barreiras à entrada** para os capitais rentistas e a conseqüente queda das fronteiras entre os mercados nacionais até então separados. De fato, além da abertura dos mercados nacionais para o exterior, facilitada pelas inovações eletrônicas, a desregulamentação e a desintermediação global, descompartimentalizou os mercados financeiros existentes.

Neste novo contexto, o mercado monetário (dinheiro de curto prazo), o mercado financeiro (capital dinheiro de longo prazo), o mercado cambial (intercâmbio de moedas estrangeiras), o mercado de capitais (de transações de dinheiro e títulos), os mercados de opções à prazo, os mercados de bolsas de futuros, etc, foram unificados num único mercado financeiro global em escala mundial.<sup>24</sup>

Neste sentido, doravante, o agente econômico que investe ou toma emprestado busca agora o melhor rendimento passando de um título para outro, ou de uma moeda para outra, ou ainda de um mercado financeiro para outro, com menor custo de transação e no menor espaço de tempo possível. A desintermediação financeira internacional, também, ao propiciar as novas condições institucionais à

---

<sup>23</sup> Na época do governo Reagan, a administração da política macroeconômica do dólar forte, de Mr. Volcker, se fez acompanhar de uma forte deflação, obtida pela queda dos salários e por uma intensa desregulamentação e flexibilização do mercado de trabalho, por uma política monetária restritiva, por uma política orçamentária expansionista, baseada na venda dos títulos do Tesouro dos EUA aos capitais financeiros, cujo detentores desses títulos de dívida passaram a exigir, como garantia por parte do Estado americano, a manutenção de taxas de juros reais positivas.

<sup>24</sup> Na verdade, além das medidas práticas dos três “D, s” (desregulamentação, descompartimentação e desintermediação), a globalização financeira implicou, de um lado, em mudanças nas diferentes funções financeiras e nos distintos padrões dos mercados domésticos e, de outro, na interpenetração externa desses mercados monetários e financeiros nacionais que assim passaram a ficar integrados a um só mercado financeiro mundial numa certa escala hierárquica que redefine o poder financeiro de cada Estado-Nação.

integração financeira mundial, abriu espaço às **inovações financeiras** na medida em que permitiu a criação de inúmeras formas de aplicação de liquidez e novos produtos financeiros. <sup>25</sup>

Com isso, os mercados particulares (monetário, financeiro, cambial, de opções em bolsas de valores, de bolsas de mercadorias à futuro, etc), passaram a ser subconjuntos integrados ao mercado financeiro global em escala mundial. De fato, agora, os mercados financeiros mundializados apresentam-se como se fossem uma arena organizada em que gigantescas massas concentradas de capital dinheiro buscam a valorização sem perder de vista o grau de liquidez muito elevado. Mas, essa acumulação financeira não resulta de processos de **geração espontânea**, na verdade ela alimenta-se da renda e da riqueza geradas pelos investimentos produtivos e pela mobilização de uma força de trabalho com múltiplos níveis de qualificação. <sup>26</sup>

Na próxima subseção, analisa-se a importância que os títulos públicos dos países endividados têm no crescimento do mercado financeiro internacional.

### 3. 1. Globalização Financeira e Dívidas Públicas

Nas operações financeiras globais, a dimensão e diversidade dos múltiplos ativos e dívidas remetem a significativa participação dos Estados Nacionais nas negociações das divisas (mercado cambial) e dos títulos da dívida pública interna e externa. Por isso, a exigência de uma política de taxas de juros reais positivas, bem como a capacidade de pagamento das instituições públicas e privadas endividadas, passam a ser as **condicionalidades** impostas pelas instituições financeiras para que os compromissos contratuais de empréstimos sejam honrados. Compreende-se, assim, porque as atuais prioridades da política macroeconômica dos governos dos países centrais e periféricos, tornaram-se, obstinadamente, o pagamento dos juros e do principal das dívidas públicas e a garantia de taxas de juros altas que, articuladas a uma política de alta valorização cambial, funcionam como instrumentos de combate a inflação.

O endurecimento das políticas monetárias, por parte desses países, teve como resultado uma elevação das taxas de juros nominais. Assim, contrariamente ao que predizia a teoria ortodoxa, a desaceleração da inflação a partir dos anos 80 não veio acompanhada, paralelamente, de uma queda

---

<sup>25</sup> As operações de swap servem com exemplo das inovações financeiras. As swaps se prestam a facilitar a circulação de capitais, por tratar-se de uma troca de débitos entre duas empresas de países distintos, permitindo assim que cada qual possa se beneficiar das condições de empréstimos mais favoráveis num determinado mercado doméstico. Sobre o conceito de inovações financeiras, ver Costa (1992, p. 1-16).

<sup>26</sup> O capital rentista que se valoriza na esfera financeira é gestado na esfera produtiva. Ele não é criado do nada. Na realidade, neste fechado cassino mundial, os jogadores disputam um jogo de soma zero na medida em que aquilo que um jogador ganha é perdido por outro. O que significa que as valorizações dos capitais fictícios se dão a partir das punções e transferências advindas das esferas produtiva e comercial.

no nível da taxa de juros nominais dos países capitalistas desenvolvidos. Em compensação, tem-se, como resultado da desaceleração inflacionária, uma alta das taxas de juros reais, como se pode ver na tabela nº 4.

*Tabela 4: Evolução das Taxas Médias Anuais de Juros Reais de Longo Prazo dos Países do G-7 (1960-1994) Em %*

Países	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1994
EUA	1, 1	-0, 3	6, 5	4, 8
Japão	1, 2	-0, 1	5, 2	5, 4
Alemanha	2, 5	3, 2	4, 9	4, 5
França	1, 5	-0, 5	6, 8	6, 8
Reino-Unido <sup>1</sup>	1, 7	-3, 0	5, 8	6, 4
Itália	0, 4	-6, 1	5, 3	8, 8
Taxa Média do G-7	1, 4	-1, 1	5, 7	6, 1

Fonte: Estatísticas Financeiras do OCDE. <sup>1</sup> Inglaterra e Canadá

Como se pode vê na tabela nº5, essa política econômica austera, conduzida pela autoridade monetária dos países do G-7, implicou tanto numa queda da taxa anual de inflação de 10, 7% (1970/79) para 3, 3% (1990/94), quanto num declínio da taxa anual de crescimento econômico de 3, 6% (1970/79) para 1, 9% (1990/94) desse grupo de países desenvolvidos, respectivamente, para os dois períodos em questão. Portanto, o processo de **financeirização** da economia mundial acabou impondo aos países capitalistas centrais taxas de crescimento do produto e do emprego mínimas se comparadas com àquelas dos anos dourados do capitalismo internacional. É evidente que este processo acaba também refletindo-se nas economias periféricas.

*Tabela 5: Taxas Médias Anuais de Crescimento Econômico e de Inflação dos Países do G-7<sup>1</sup> (1970-1994)*

Discriminação	1970-1979	1980-1989	1990-1994
Taxas do PIB (%)	3, 6	2, 8	1, 9
Taxas da Inflação (%)	10, 7	5, 1	3, 3

Fonte: Contas Nacionais da OCDE. <sup>1</sup> Países do G-7:EUA, Japão, Alemanha, França, Itália, Inglaterra e Canadá.

Esta desaceleração do ritmo de crescimento da economia dos países do G-7, em face das altas taxas de juros, acabou engendrando uma forte tensão no mercado de trabalho que tem se manifestado pelo aumento da taxa de desemprego como resultado das políticas econômicas restritivas praticadas

pelos países capitalistas desenvolvidos. Mas, sem dúvida, essa dispensabilidade de mão-de-obra é muito mais intensa nos países europeus e nos EUA. De qualquer maneira, a taxa de desemprego no Japão que era de 1,7% da PEA, entre 1970-1979, subiu para 2,4%, entre 1990-1994. Portanto, a taxa de desemprego na economia japonesa praticamente cresceu em 100% nas últimas décadas, como mostra a tabela nº 6.

*Tabela 6: Taxa de Desemprego dos Países Desenvolvidos (Em % da PEA)*

<b>Países</b>	<b>1970-1979</b>	<b>1980-1989</b>	<b>1990-1994</b>
Europa dos 12	3,8	9,4	9,6
EUA	6,2	7,3	6,5
Japão	1,7	2,5	2,4

Fonte: Plihon (1996)

De certo modo, as políticas governamentais dos países industrializados, de desregulamentação e de relaxamento da taxa de impostos sobre as operações financeiras, contribuíram para a ascensão e a intensa mobilidade internacional do capital financeiro.<sup>27</sup> Ademais, os atores públicos nacionais também contribuíram para o desenvolvimento desse sistema financeiro mundial ao recorrerem maciçamente a empréstimos para financiar as suas dívidas públicas.

De fato, o desenvolvimento do mercado financeiro mundial de títulos da dívida pública vem sendo sustentado pelos empréstimos públicos das nações centrais e periféricas. Mas, sem dúvida, pela sua amplitude, são os países capitalistas desenvolvidos credores que vêm dando o tom desta relação direta entre o mercado financeiro internacional e a dívida pública dos países endividados, em particular das nações em desenvolvimento, como pode ser conferido pela tabela nº 8.

---

<sup>27</sup> Este processo de liberalização financeira começa nos EUA, a partir dos anos 70, como forma de atrair capitais financeiros para bancar os investimentos de reestruturação do seu envelhecido parque industrial, depois se descola para o Japão nos anos 80, que praticamente é obrigado pelos EUA a abrir o seu sistema financeiro, e chega até a Europa com o desmonte dos sistemas nacionais de controle cambial e a criação do mercado único de capitais em 1990. Em seguida, a onda neo-liberalizante dos movimentos de capitais líquidos se espalha para o resto do mundo.

Tabela 8: Os Recursos do Mercado Financeiro Internacional Para o Financiamento das Dívidas Públicas (1979-1992) Em %

Países do G-7	1979	1992
EUA	18, 5	20, 4
Japão	2, 3	5, 6
Alemanha	5, 0	25, 9
França	0, 0	31, 8
Itália	1, 2	6, 1
Inglaterra	11, 4	12, 5
Canadá	15, 0	27, 7
Média	7, 6	18, 6

Fonte: Bisignano (1985). Internationalization of Financial Markets e FMI (1991).

Neste ambiente potencialmente instável, além do capital especulativo inibir a escala dos investimentos produtivos, as múltiplas operações de “**arbitragem**”, que são negociadas pelos agentes financeiros que administram os grandes fundos, buscam sempre optar pela melhor valorização lucrativa, através das aplicações de capital-dinheiro nas diversas inovações financeiras disponíveis nos mercados, com vistas a melhorar a posição de liquidez do seus portfólios. A configuração das arbitragens operadas passa a depender, assim, da estrutura de ativos do portfólio dos operadores institucionais e da rentabilidade relativa das distintas formas de aplicação de capital. Com isso, qualquer ativo financeiro passa a ficar suscetível de especulação lucrativa, fenômeno esse estudado para as operações das bolsas de valores, a qualquer tipo de mercado[Minsky (1986, cap. 9);Chesnais (1996, p. 22)]. Na próxima subseção, analisa-se o papel dos mercados de securites e derivativos no crescimento das finanças internacionais.

### 3. 2. Globalização Financeira e os Mercados de Securites e Derivativos

A liberalização financeira, por parte das principais economias avançadas, deu origem a formação de um gígamercado financeiro global. Trata-se de um mercado financeiro unificado para a negociação de ativos monetários e não-monetários numa dimensão mundial. Neste mercado financeiro internacional, as transações especulativas assumem, principalmente, a forma de compra e venda de títulos públicos e privados. Suspeita-se que a parte essencial da expansão deste mercado não esteja ligada diretamente com os fluxos comerciais e os investimentos produtivos internacionais.

Gutman (1995, p. 550), estima que 15% das transações cambiais decorrem de operações comerciais de bens e serviços e de investimentos produtivos de longo prazo e 85% de operações especulativas, cobertura de riscos e investimentos líquidos de curto prazo. Coutinho (1992, p. 68-87) mostra que essa frenética expansão das operações cambiais refletem uma crescente interpenetração patrimonial entre os países não apenas em termos de ativos de longo prazo, mas também e fundamentalmente em ativos líquidos de curto prazo.

Não resta dúvida que as inovações tecnológicas no setor de comunicações, principalmente nas atividades de processamento e transmissão de informações, tornaram não só comercializáveis internacionalmente (**tradables**) certos serviços locais, quanto facilitaram os ágeis movimentos das diversas formas nacionais de dinheiro entre as praças financeiras. Além disso, sabe-se que, nos anos 80, uma parcela dos fluxos dos capitais migrantes serviu para realizar a onda das fusões, aquisições e joint-ventures transfronteiras nacionais, a qual acompanhou as globalizações comercial e tecnológica restritas a uma regionalização internacionalizada de processos produtivos e de mercados [Kurtzman (1995, p. 132-520; Canuto (1994, p. 139-52)]. A tabela nº 9, mostra a forte polarização em escala mundial do montante dos investimentos diretos estrangeiros (**IDE**), entre os países centrais e periféricos.

Tabela 9: Percentual de Distribuição dos Investimentos Diretos na Economia Mundial

Anos	Países Desenvolvidos (%)	Países Em Desenvolvimento (%)	Valor Total (Em US\$ 10 <sup>6</sup> )
1967	69,4	30,6	105,5
1973	73,9	26,1	208,1
1980	78,0	22,0	504,5
1989	80,8	19,2	1.402,9

Fonte: Departamento de Comércio dos EUA.

No entanto, são os títulos negociáveis nos mercados primários e secundários, enquanto principal fonte de acumulação financeira dos agentes privados, em detrimento das operações de crédito pelos bancos, os principais responsáveis pelo surpreendente desenvolvimento do mercado financeiro mundial. Este processo de **securitização**, que implicava em múltiplas relações diretas de débito-crédito entre o tomador e o aplicador de liquidez, envolve agora intermediários financeiros especializados - que ficam responsáveis pela organização das operações de subscrição, custódia e comercialização dos títulos - e não mais os próprios poupadores na negociação dos seus títulos.

Certamente o processo de desregulamentação, principalmente relaxando as barreiras institucionais, a desintermediação da negociação de todos os títulos pelos próprios poupadores rentistas e a interconexão dos vários mercados financeiros, através da **desfronteirização** nacional e setorial, num único mercado global, sem dúvida, são os fatores determinantes do crescimento explosivo do capital financeiro. A tabela nº 10, mostra o elevado percentual das compras e vendas brutas de títulos, entre residentes e não-residentes dos países do G-7, em relação ao PIB desses países, a partir de meados da década de 80.

*Tabela 10: Percentuais das Operações Financeiras Transfronteiras de Ações e Títulos em Relação ao PIB*

Países do G-7	1980-1984 (%)	1985-1989 (%)	1990-1992 (%)
EUA	13, 4	76, 8	396, 5
Japão	25, 0	131, 8	95, 3
Alemanha	12, 9	94, 8	70, 4
Inglaterra	n. d	650, 9	852, 8
França	12, 1	34, 6	84, 9
Itália	1, 4	9, 4	68, 5
Canadá	10, 3	43, 9	85, 6

Fonte: Banque des règlements internationaux, 62<sup>a</sup> Rapport anuel, 15/06/1992

Além das ações privadas e dos títulos públicos, os diversos certificados privados de depósito bancário negociáveis, os **comercial papers** (notas promissórias negociáveis), os **mortgage-based-securities** (títulos hipotecários), os celebres **junk bonds** (pacotes de emissões de títulos de alto risco combinados com expectativas de altos rendimentos) e outros títulos de curto e médio prazos emitidos diretamente pelos tomadores de recursos, vieram juntar-se a crescente e absurda massa de **securities** de circulação mundial (Guttman, 1996, p. 22).

Na verdade, a securitização internacional acabou borrando as fronteiras entre os mercados mobiliários e os mercados de créditos tradicionais. Para isso, muito contribui a fragilidade financeira dos bancos comerciais, principalmente os norte-americanos.<sup>28</sup> As transações de securites de natureza especulativa, que em sua grande maioria assumem a forma de compra e venda de títulos no mercado financeiro, são registradas nos balanços de pagamento na rubrica investimentos em portfólio.

<sup>28</sup> Este movimento de securitização, que hoje facilita as transações dos títulos tanto para os aplicadores, quanto para os intermediários financeiros, teve sua origem com a fragilidade dos grandes bancos comerciais dos EUA nos anos 80.

Constata-se, pela tabela nº11, que o volume de entrada e saída de securites negociadas cresceu, entre 1976-80 e 1990-93, cerca de quase cinquenta vezes.

Tabela 11: Fluxos de Portfólio (Média Anual em US\$ bilhões)

Fluxos	1976-1980	1981-1985	1986-1990	1991-1993 <sup>3</sup>
<b>1. Países Desenvolvidos<sup>1</sup></b>	46, 32	144, 1	403, 6	2477, 9
Saídas	17, 2	72, 7	208, 2	1205, 0
Entradas	29, 3	71, 4	195, 4	1272, 9
<b>2. Países em Desenvolvimento<sup>2</sup></b>	12, 5	11, 4	22, 4	417, 5
Saídas	9, 0	3, 9	7, 2	81, 1
Entradas	3, 5	7, 5	15, 2	336, 4
<b>Total</b>	59, 0	155, 5	426, 0	2895, 4

Fonte: Bank of International Settlement (BIS).

<sup>1</sup> EUA, Japão, Eurropa Ocidental.

<sup>2</sup> Países da Ásia, com exceção de Hong-Kong, e da América Latina.

<sup>3</sup> Os dados de 1993 foram em parte estimados.

Neste capitalismo mundial globalizante, reafirma-se, assim, um processo autonomizado do dinheiro e das finanças, enquanto capitalização financeira, paralelamente ao processo produtivo, em termos da geração de renda e emprego, porém sob a domínio do capital dinheiro especulativo num verdadeiro processo de financeirização da riqueza. De fato, esta financeirização da riqueza, tanto a nível nacional quanto internacional, explicita-se numa crescente defasagem entre a valorização dos **papers wealth**-dinheiros conversíveis internacionalmente e ativos financeiros em geral - e a valorização real dos bens e serviços e das força produtivas tecnico-materiais em que se baseia a reprodução das relações sociais e humanas da sociedade, enfim dos **fundamentos econômicos**. A tabela nº 12, confirma este explosivo crescimento do movimento autônomo do capital financeiro em relação as formas do capital comercial e do capital industrial.

Tabela 12: Taxas de Crescimentos dos Fluxos Comerciais, Financeiros e de IDE em Relação ao PIB (1980-1988)

PIB dos Países da OCDE	Fluxo Comercial	Fluxo Financeiros	Fluxo de IDE
1, 95	2, 0	8, 5	3, 5

Fonte: Chesnais (1994)

Neste mundo financeirizado, aumenta a incerteza monetária do **fiat money** internacional, formado por moedas fiduciárias emitidas pelos Estados Nacionais, mas nem sempre baseadas em lastros confiáveis, já que a função do dinheiro internacional, enquanto moeda-universal exercida por uma única moeda nacional, a exemplo do dólar-ouro e da libra-esterlina, perdeu-se no tempo histórico. Assim, tem-se hoje diversos ativos monetários convivendo ao lado dos ativos financeiros que, devido a alta liquidez deles nos mercados financeiros internacionais, funcionam como quase-moeda[Davidson (1996, p. 12-28);Kurtzman (1995, p. 16)].

Neste processo de globalização financeira, nota-se uma interdependência patrimonial entre os ativos e passivos dos proprietários dos países desenvolvidos que, em última instância, coloca a gestão pública-privada da riqueza líquida mundial interativamente supranacional e sem uma coordenação virtuosa por parte dos bancos centrais dos G-7. Essa interdependência transnacionalizada deu origem a uma macroestrutura monetária-financeira global formada por bancos centrais, bancos privados nacionais e internacionais, por múltiplas instituições financeiras (corretoras, seguradoras, fundos de pensão, fundos mútuos, etc), por conglomerados industriais e pelos proprietários de grandes fortunas, todos operando a valorização e desvalorização dos vários ativos monetários (moedas-divisas) e dos ativos não-monetários (títulos financeiros e patrimoniais) nas **praças financeiras** (Chesnais, 1994, cap. 11).

Neste cenário, a novidade da onda da globalização financeira é dada pelos conglomerados industriais que, com o seu enorme poder financeiro, passaram a movimentar o capital-dinheiro tanto na esfera da circulação industrial, quanto na esfera da circulação financeira. Mas, esta circularidade do dinheiro nas duas esferas se dá, ao contrário do modelo tradicional em que a primeira era privilégio das indústrias e a segunda dos bancos, agora de forma interconexa. Este monitoramento da riqueza líquida, na forma de dinheiro e finanças de alta liquidez, abre a possibilidade do capital industrial não exercer, quando existe a ameaça de **crash**, os seus plenos direitos de propriedade (Braga, 1996, p. 4)].

Este novo poder do grande capital industrial sobre a liquidez, talvez possa explicar, em parte, porque as grandes flutuações dos mercados de valores não se transformaram em gigantescos crash financeiros com quebraadeiras generalizadas. Além disso, essa ciclópica massa de liquidez hoje é tão absurda que mesmo os bancos centrais, que deveriam funcionar sempre como emprestadores de última instância, como sugere Minsky (1986, p. 322), poderão ter sérias dificuldades de atenuar, com liquidez pública de suas fortes moedas nacionais, um **crash financeiro** de grandes proporções.

O exemplo da crise financeira do México, que demandou recursos da ordem de US\$ 50 bilhões por parte do governo federal dos EUA, do FMI, do Banco do Canadá e do BIS (Banco Internacional de Pagamentos), que funcionaram com emprestadores de última instância para cobrir a brutal dívida

de curto prazo registrada em títulos do Tesouro Nacional, é uma “pequena bolha” se comparada com a que poderá advir no caso de um forte **crash landing** [Huerta (1996); Neffa (1996); Minsky (1982); Wray (1992)].

As inovações financeiras que se sucederam, a partir da desregulamentação dos mercados financeiros nacionais, não se circunscreveram apenas à multiplicação de novos títulos negociáveis, mas avançaram também em direção aos novos contratos vinculados a tais títulos, dando origem ao **mercado derivativo**. Os produtos derivados dos títulos, ou derivativos, acabaram tornando-se num nicho muito especial para a especulação. A principal função desses derivativos, como uma das mais notáveis inovações financeiras, consiste em propiciar **hedge** contra os riscos de flutuações imprevistas de taxas de juros e de taxas de câmbio de títulos e divisas estrangeiras. Num período de altas taxas de juros, por exemplo, um **hedger**, que funciona como operador, pode se precaver do risco de queda futura da cotação dos ativos financeiros que administra, através do pagamento de um prêmio de risco [Kurtzman (1995, p. 85-109); Farhi (1995, p2)].

Os contratos **swaps** de taxas de juros, por exemplo, são um outro poderoso instrumento de proteção contra riscos de variações abruptas das taxas de juros e de câmbio. Quando os aumentos das taxas de remuneração dos títulos são antecipados, uma empresa ou um governo, sujeitos a contratos com juros variáveis, pode realizar uma swap de taxas fixas contra taxas variáveis, com vistas a estabilizar o peso de suas dívidas. As **swaps** funcionam como se fossem verdadeiras correias de transmissão entre os diversos mercados de ativos tais como bolsas, câmbios e títulos de dívida pública e privada.

Os contratos de **opções**, por sua vez, são aqueles cujo tempo de vigência facultam ao detentor o direito de vender ou comprar bens ou títulos especificados a um dado preço.<sup>29</sup> Há ainda os contratos de compra ou venda de ativos financeiros a preços e datas futuras estipulados. Assim, aos mercados futuros de mercadorias, agregaram-se os mercados futuros de câmbio, juros e de índices de bolsa. Estes mercados futuros de ativos financeiros, em sua maioria, estabelecem que as liquidações na data do vencimento sejam realizadas por diferença em relação à cotação à vista do ativo negociado. Havendo dificuldades de cobertura perfeitamente simétrica entre **hedgers**, o risco pode ser transferido para os **market-makers** - que são os agentes responsáveis pelas compras ou vendas residuais quando se fizer necessário - que podem assim avaliar favoravelmente e assumir tal risco especulativo (Canuto, 1995, p. 33-34). Como se vê, ao lado dos operadores que recorrem aos derivativos, com o intuito de se precaver contra riscos futuros, há ainda os grandes **oportunistas especuladores**.

---

<sup>29</sup> Há duas modalidades de opções: as “européias”, que podem ser liquidadas apenas no vencimento, e as “americanas” que podem ser negociadas a qualquer momento.

Os macromercados de securites e derivativos se interpenetram e se autoreforçam. Até bem pouco, as instituições financeiras não-bancárias, para fugirem ao controle dos bancos centrais, não registravam as operações dos derivativos, o que dificultava muito a percepção do volume dos recursos envolvidos na negociação desses ativos e os riscos deles nos portfólios. Mas, apesar disso, estima-se que cerca de 75% das transações nos mercados derivativos envolvem produtos especulativos.

Neste crescimento vertiginoso do capital financeiro especulativo, nota-se um paradoxo decorrente do fato de que, ao mesmo tempo que os **derivativos** têm por objetivo cobrir os riscos das aplicações financeiras, os produtos negociados nos distintos mercados financeiros são eles próprios causas da instabilidade das cotações dos preços e das variações das taxas contra as quais pretendem proteger os agentes econômicos.<sup>30</sup> Estas inovações financeiras de âmbito mundial se constituem hoje muito mais em instrumentos de especulação da **engenharia financeira** do capital fictício, em função dos efeitos de alavancagem que podem gerar tanto às operações de **leveraged buy-out** quanto às operações de **highly leveraged transactions** [Chesnay (1994, p. 238); Philon (1995, p. 66)]. Este comportamento dos agentes especuladores, talvez, possa explicar o espantoso crescimento desses mercados. De fato, como se pode ver na tabela nº13, o valor nacional dos derivativos, entre 1988 a 1993, atingiu neste último ano mais de US\$ 14 bilhões.

Tabela 13: Movimento dos Mercados Derivativos: 1988-1993 (Em US\$ bilhões)

Derivativos	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>1. Mercados Organizados</b>	1306, 0	1768, 3	2291, 7	3523, 4	4640, 5	7839, 3
. Swaps a prazo de taxas de juros	895, 4	1200, 6	1454, 1	2157, 1	2902, 2	4960, 4
. Opções de taxas de juros	279, 2	387, 9	599, 5	1072, 6	1385, 4	2362, 4
. Swaps a prazo de divisas	11, 6	15, 6	16, 3	17, 8	24, 5	29, 8
. Opções de Câmbio	48, 0	50, 1	56, 1	61, 2	80, 1	81, 1
. Swaps a prazo de índices de bolsas	27, 8	41, 8	69, 7	77, 3	80, 7	119, 2
. Opções de índices de bolsas	44, 0	72, 2	96, 0	137, 4	167, 6	286, 4
<b>2. Mercados Não-Organizados<sup>1</sup></b>	1329, 9	1951, 7	3450, 6	4449, 4	5345, 7	6933, 7
. Trocas de taxas de juros	1010, 2	1502, 6	2311, 5	3065, 1	3850, 8	4636, 5,
. Taxas de divisas	319, 7	449, 1	577, 5	807, 2	860, 4	913, 6
. Outros instrumentos conexos	-	-	561, 3	577, 2	634, 5	691, 8
<b>3. Total</b>	2635, 9	3720, 0	5742, 3	7972, 8	8491, 3	14773, 0

Fonte: BIS e Plihon (1995).

<sup>1</sup> Valores estimados a partir da taxa de crescimento dos mercados não-organizados nos dois últimos anos.

Na seção seguinte, procura-se discutir os efeitos da globalização financeira sobre os economics fundamentals.

<sup>30</sup> Nos mercados organizados de derivativos, por exemplo, os contratos a prazo dos produtos derivativos permitem que os administradores assumam posições especulativas imobilizando apenas uma pequena parcela da liquidez sob a forma de depósitos de garantia. Isto também acontece com os contratos de câmbio em que o

#### 4. Globalização Financeira e Crescimento Econômico

De saída, deve-se mencionar que a clássica distinção entre especulação e arbitragem de Kaldor (1939), ambas relacionadas a mercadorias (riqueza real existente) ou ativos (direitos sobre riquezas existente ou futuras), está em que a segunda envolve valores esperados em momentos temporais distintos.<sup>31</sup> A definição de especulação de Kaldor, apesar de correta, é insuficiente para conter as múltiplas formas de especulação. Na verdade, além da especulação assumir uma forma sistêmica e geral, torna-se difícil fixar os limites das fronteiras entre a especulação pura, arbitragem e proteção contra os riscos.

Mas, além da lógica especulativa que rege os comportamentos dos agentes passar a ser relevante para as transações financeiras, os atores buscam hoje em dia, sob o impulso direto das antecipações quanto a evolução futura das cotações dos títulos, realizar os seus negócios especulativos predominantemente em operações de curto prazo e descolados dos **fundamentos econômicos**.

As várias formas **miméticas** que assumem o capital fictício, em busca de antecipar o que a opinião geral espera que seja opinião geral, acaba intervindo em benefício dos mercados financeiros - por serem mais voláteis e líquidos - do que os mercados de bens e serviços receptivos aos gastos de consumo e principalmente aos gastos de investimentos que carecem de pontos de referência quanto a eficiência marginal do capital e da taxa de juros para ancorar suas expectativas de rendimentos esperados.

O fato da lógica especulativa ter se tornado dominante nos mercados financeiros requer que se refute, em princípio, o dogma do **mainstream** cujas análises econômicas se fundamentam nos postulados da homogeneidade dos comportamentos dos agentes, no equilíbrio geral dos mercados e na lógica das expectativas racionais. Na verdade, o funcionamento real dos mercados financeiros, no atual contexto da globalização, nega essas hipóteses difundidas pelas abordagens neoclássicas, em particular as das expectativas racionais dos novos clássicos e da eficiência dos mercados dos novos keynesianos.

---

prêmio de risco pago pelo comprador de opções pode ser muito baixo (1:100) em relação a expectativa de ganho.

<sup>31</sup> Para Kaldor há especulação sempre que a atividade de compra ou venda de mercadorias é realizada tendo em vista a revenda ou recompra em uma data posterior motivada pela necessidade de antecipação de uma suposta mudança nos preços em vigor e não por uma vantagem resultante de seu uso ou por uma transformação ou ainda por transferência de um mercado a outro. Por arbitragem deve ser entendido como a atividade que busca o usufruto de oportunidades lucrativas decorrentes de diferenças não sustentáveis entre os preços vigentes.

No ambiente de incerteza, as expectativas dos agentes no mercado financeiro vão se formando de acordo com um processo **mimético** em que cada operador baseia suas expectativas buscando descobrir aquilo que deverá ser a opinião média do mercado, tal como Keynes definiu especulação, e não em informações econômica exógenas, tais como o lucro corrente ou o esperado das empresas ou o ainda do crescimento econômico [Plihon (1995, p. 72-73); Canuto & Laplane (1995, p. 36-52)].

Num mundo cada vez mais globalizado, as assimetrias das estruturas tecnoprodutivas entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento, provocam desequilíbrios e tensões que tendem a agravar, em vez de atenuar, os potenciais efeitos da instabilidade dos mercados financeiros-cambiais globais. O estoque da riqueza financeira acumulada especulativamente, assume dimensão significativa se comparado com o estoque de riqueza produtiva e aos fluxos de investimentos em ativos reais e instrumentais.

Não se pode adiantar, ainda, se o potencial dos novos investimentos tecnoprodutivos, comerciais e de serviços - nos setores de ponta tais com os da eletrônica, biotecnologia, telecomunicações, mecânica de precisão química fina e agrobusiness - e aqueles de capital social básicos necessários a integração dos mercados periféricos, a exemplo do Mercosul, poderão oferecer as oportunidades lucrativas relevantes para atrair parte dessa imensa riqueza líquida para a imobilização em ativos reais e assim reduzir o potencial de instabilidade provocado pelo capital fictício especulativo.

A globalização financeira especulativa afeta a demanda efetiva, através da redução do nível dos gastos de consumo dos trabalhadores e dos gastos dos investimentos privados e públicos e, por conseguinte, acaba gerando desemprego e queda da renda dos agentes produtivos. De fato, as altas taxas de juros nominais acabam afetando o desempenho dos investimentos produtivos e o crescimento econômico, em termos do PIB nominal, como demonstra a tabela nº14.

*Tabela 14: Evolução das taxas de juros nominais, Taxas de Investimentos e Crescimento do PIB*

*Nominal (1990-1994)*

<b>Indicadores (Em %)</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
<b>EUA</b>					
. Taxa de juros de Curto Prazo	7, 8	5, 5	3, 5	3, 1	4, 6
. Taxas de Juros de Longo Prazo	8, 6	8, 1	7, 7	6, 6	6, 2
. Crescimento do PIB	5, 6	3, 2	5, 2	5, 4	6, 2
. Taxa de Investimento	16, 8	15, 4	15, 3	16, 0	17, 8
<b>Japão</b>					
. Taxa de juros de Curto Prazo	7, 8	7, 4	4, 4	3, 0	2, 3

. Taxa de Juros de longo Prazo	7, 5	6, 7	5, 3	4, 0	4, 2
. Crescimento do PIB	7, 2	6, 3	2, 6	0, 6	0, 7
. Taxa de Investimento	32, 2	31, 8	30, 7	29, 8	29, 4
<b>Europa Ocidental</b>					
. Taxa de Juros de Curto Prazo	11, 6	11, 0	11, 2	8, 6	6, 7
. Taxa de Juros de Longo Prazo	11, 0	10, 3	9, 9	8, 1	8, 2
. Crescimento do PIB	8, 4	7, 2	5, 3	3, 1	5, 2
. Taxa de Investimento	20, 5	20, 4	19, 5	18, 1	18, 2

Fonte: Contas Nacionais da OCDE e Plihon (1996).

A financeirização global, pode afetar as economias nacionais de várias formas: pela elevação dos juros e escassa disponibilidade de crédito para financiar as atividades produtivas (Minsky, 1991); pelas expectativas de instabilidade cambial que acabam contaminando os preços de mark-up (Tavares & Belluzzo, 1986); pelas dificuldades que determinados ativos líquidos, não passíveis de securitização, têm para serem convertidos em crédito (Aglieta, 1995); e pela fragilidade financeira que atinge o setor público e acaba reduzindo a sua capacidade de agir como **agente anticíclico**.

De fato, com a liberalização financeira global, as autoridades monetárias nacionais viram enfraquecidas as suas capacidade de intervenção no mercado monetário-financeiro através dos seus instrumentos tradicionais, particularmente das políticas monetárias-cambiais de manipulação de juros e de controle de câmbio. As reservas internacionais dos bancos centrais, mesmo ampliadas pela maior facilidade da movimentação dos capitais voláteis, e que estima-se em US\$ 400 bilhões para o G-7, são insuficientes para enfrentar uma crise financeira de grandes proporções. A saída, para reduzir o risco sistêmico de uma crise financeira, está na elaboração de novas políticas regulamentadoras capazes de contrarrestar os efeitos anárquicos da desregulamentação global.

Aqui retomo os ensinamentos de Lenin (1979, p. 636) quando diz que o “capital financeiro é uma força tão considerável, pode dizer-se tão decisiva, [que]subordina, realmente, mesmo os Estados que gozam da independência política mais completa. Mas, compreende-se, a subordinação mais lucrativa e cômoda para o capital financeiro é uma subordinação tal que trás consigo a perda da independência política dos países e dos povos submetidos”. De fato, a exportação dos capitais voláteis, nos dias de hoje, acentua mais ainda a diferença entre os grupos dos **rentiers** - grupos de indivíduos ociosos que vivem do “corte de cupões” porque não atuam em nenhuma atividade produtiva - e os grupos **produtivos** formados pelos empresários e trabalhadores.

Por esse motivo, Lenin (1979, p. 651) chama o Estado-**rentier** de um Estado do capitalismo parasitário, porque uma crescente fração da sua burguesia passa a viver cada vez mais as custas das

exportações de capitais (capital de crédito) e do “corte de cupões” (capital fictício), e de um Estado de capitalismo em decomposição devido o enfraquecimento da acumulação produtiva em detrimento da acumulação financeira. Confirma-se assim, o fato, que ele já tinha observado, de que certos ramos industriais, certos setores da burguesia, certos países capitalistas, manifestam, nesta época de globalização, com maior ou menor intensidade, quer uma quer outra daquelas tendências.

Mas atenção, como o próprio Lenin (1979, p. 668) afirma, ”seria um erro pensar que a tendência para a decomposição exclui o rápido crescimento do capitalismo”. De fato, no seu conjunto, pode-se dizer o capitalismo oligopolista cresce com uma rapidez incomparavelmente maior do que no período do capitalismo concorrencial, mas este crescimento não só é desigual entre os países periféricos e centrais como a desigualdade passa a se manifestar também entre os países avançados.

No capitalismo globalizante, nota-se que há impactos potencialmente tensos da instabilidade cambial e financeira, sobre as atividades produtivas, na medida que os mercados financeiros globalizados têm a capacidade de transferir transfronteiras nacionais o potencial da instabilidade capaz de contaminar os fluxos internacionais do comércio, da tecnologia e dos investimento diretos produtivos e, portanto, do próprio mercado de trabalho dos Estados Nacionais. Porém, cabe ressaltar que as crises financeiras e cambiais, pelo menos até agora, não provocaram profundas crises econômicas gerais e permanentes em escala mundial. Na década de 80, por exemplo, a despeito da forte instabilidade financeira-cambial houve uma retomada do crescimento econômico.<sup>32</sup>

De fato, os impactos das crises financeiras-cambiais têm-se concentrado em certos países, regiões e setores sem caracterizar, pelo menos por enquanto, um processo epidêmico [Krugman (1991, p. 85-109); Summers (1991, p. 135-50)]. Na verdade, embora este potencial de elevada instabilidade cambial-financeira prejudique a acumulação industrial, seus impactos são tanto diferenciados por empresas, setores, regiões e países centrais e periféricos, quanto condicionados pelas trajetórias tecnológicas e de mercados desenvolvidas por ações estratégicas dos atores privados e públicos.

## **Conclusão**

Este ensaio buscou mostrar que o capitalismo financeiro entrou numa etapa histórica, cuja principal característica é a lógica da acumulação rentista-especulativa, antecipada por Marx, Lenin e

---

<sup>32</sup> Para Minsky (1991) uma explicação para esse paradoxo poderia ser encontrada na eficácia da intervenção dos governos dos principais países desenvolvidos. Outros, como Canuto & Laplane (1995), atribuem as distintas formas de percepção do potencial da instabilidade cambial-financeira, por parte das empresas oligopolistas transnacionais, que reagem frente as crise com estratégias diferenciada de defesa das posições dos valores dos seus ativos no mercado, uma outra causa para que nem todos as empresas, países e setores seja igualmente vulneráveis.

Keynes. Na verdade, trata-se de uma mudança sistêmica do capitalismo e, por isso, está a exigir novas concepções sobre a forma de atuação das políticas públicas que hoje estão defasadas em relação ao ambiente sócio-econômico globalizante. Nesta globalização, o potencial da instabilidade cambial-financeira não gera nem um ambiente de **caos** e nem de **ordem**, mas transita entre os dois.

A especulação financeira em geral e o empreendimento produtivo globalizados, apesar da interconexão deles, podem avançar com relativa autonomia. Isto não quer dizer que a instabilidade provocado pelo capital especulativo não afete a acumulação do capital produtivo e que, por sua vez, os desequilíbrios cíclicos provocados por este último não acentue o potencial da crise financeira. Mas, estas ações e reações interativas, iterativas e retroativas se manifestam dentro de certos parâmetros institucionais que contém a possibilidade do seu agravamento.

De qualquer modo, têm-se observado que as múltiplas alternativas de lucratividade líquida e de redução e negociação de riscos, entre os diversos agentes econômicos representativos do capital fictício-rentista, vêm potencializando a especulação na medida em que as expectativas positivas da eficiência marginal do capital produtivo não estão ainda sendo capazes de atrair a volumosa riqueza líquida acumulada para a imobilização produtiva.

È paradoxal a dinâmica da globalização do capital em geral já que, se de um lado, ela é dotada de um potencial financeiro, tecnológico, industrial e comercial e de uma pesada massa de liquidez estratégica - que é diferente de uma conjuntural preferência pela liquidez - de outro lado, ela restringe o crescimento econômico da renda e do emprego a um mínimo, afastando assim a ameaça de uma grande depressão em escala mundial. Mas a globalização promove, ao mesmo tempo, um verdadeiro **carnaval** financeiro, cujo desfecho acaba redundando em **tristes quartas-feiras de cinzas** - resultantes das crises cambiais e financeiras - que se manifestam em pânicos e manias dadas as perdas das reservas internacionais dos bancos centrais dos países que extrapolam nos seus processos de liberalização e desregulamentação.

Com efeito, problematiza-se a capacidade do desenvolvimento das forças produtivas sociais em escala global na medida em que o capital fictício-especulativo restringe a ampla possibilidade de expansão generalizada do crescimento das inovações tecnológicas para o mundo periférico. Explicita-se, assim, a dispensabilidade da força de trabalho e as limitações para a ampliação e melhoria da distribuição dos salários reais, como fontes essenciais da reprodução da classe trabalhadora, marcadas pelo desemprego estrutural e conjuntural, pelas amplas disparidades funcional, setorial e regional da renda e da riqueza e pela redução das chances de mobilidade social dos trabalhadores e dos pequenos empresários.

Enfim, com a globalização, agora sim é p'ra valer: **o capital não tem pátria.**

## Referências

- Aglietta, M. (1995). Macroéconomie Financière. Paris, La Découverte. (Collection Repères).
- Baran, Paul A. & Sweezy, Paul M. (1978). Capitalismo Monopolista. Ensaio sobre a Ordem Econômica e Social Americana. Rio de Janeiro, Zarár.
- Braga, José Carlos de Souza. (1993). A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. Economia e Sociedade. n.º2. ago.
- Braga, José Carlos de Souza. (1996). Economia e Fetiche da Globalização Capitalista. Campinas, IE/UNICAMP. (mimeo)
- Bourguinat, H. (1989). Les structures dissipatives de la finance global. in: Bourguinat, H & Artus, P. orgs. Théorie économique et crises de marchés financiers. Paris, Econômica.
- Bukharin, N. (1969). O Imperialismo e a Economia Mundial. Rio de Janeiro, Laemmert.
- Carvalho, David Ferreira. (1994). Crises de Hegemonia e Globalização na Nova Ordem Mundial. Paper do NAEA, 31. Belém, UFPA/NAEA.
- Carvalho, David Ferreira. (1995). Plano Real e os Problemas da Dolarização da Economia Brasileira. Paper do NAEA, 35. Belém, UFPA/NAEA.
- Carvalho, David Ferreira Carvalho. (1995). Impactos Financeiros do Ajustamento Macroeconômico. Papers do NAEA, 34. Belém, UFPA/NAEA.
- Carvalho, David Ferreira. (1996). O Capital em Geral e os Capitais Plurais: Das Leis do Movimento do Capital em Geral às Leis das Concorrência dos Capitais Concretos. Belém, NAEA/ UFPA. (inédito)
- Canuto, Otaviano & Laplane, Mariano Francisco. (1995). Especulação e Instabilidade na Globalização Financeira. Economia e Sociedade. Campinas, n.º 5, dez.
- Chesnais, François. (1995). La Mondialisation du Capital. Paris, Syros.
- Costa, Fernando Nogueira. (1993). Inovações Financeiras e Política Monetária. in: Texto para Discussão n.º 19. Campinas, IE/UNICAMP.
- Davidson, P. (1996). Tobin VS. Keynes on Currency Speculation and International Money. Campinas, IE/UNICAMP; UNB e University of Paris. (mimeo).
- Dockès, Pierre. (1976). A Internacionalização do Capital. Rio de Janeiro, Zarár.
- Farhi, M. (1995). O Mercado de Derivativos Financeiros. Campinas, IE/UNICAMP. (mimeo).
- Guttman, R. (1994). How Credit-Money Shapes the Economy: the United States in a global system. New York. M. E. Sharpe.
- Hobson, John A. (1983). A Evolução do Capitalismo Moderno: um estudo da produção mecanizada. São Paulo, Abril Cultural.
- Hiferding, Rudolf. (1985). O Capital Financeiro. São Paulo, Nova Cultura.
- Harry, Magdoff & Sweezy, Paul. (1982). A Crise do Capitalismo Americano. Rio de Janeiro, Zahar.
- Huerta, Arturo. (1996). La Economía Mexicana: una encrucijada sin salida. México, s/ed. (mimeo)
- Ianni, Octavio (1995). Teorias da Globalização. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira.

- Kurtzman, J. (1995). A Morte do Dinheiro: como a economia eletrônica desestabilizou os mercados e criou o caos financeiro. São Paulo, Atlas.
- Keynes, John Maynard (1982). A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo, Atlas.
- Keynes, John Maynard (1998). Teorias Alternativas da Taxa de Juros. Réplica. In: Clássicos de Literatura Econômica. Rio de Janeiro, IPEA/INPES.
- Kaldor, N. (1939). Speculation and Economic Stability. Review of Economic Studies. Bristol, Eng. , n°1.
- Lenin, V. I. (1979). O Imperialismo, Fase Superior do Capitalismo. In: Obras Escolhidas-Vol-1. São Paulo, Alfa-Omega.
- Lenin, Vladimir Ilich. (1982). O Desenvolvimento do Capitalismo na Rússia: o processo de formação do mercado interno para a grande indústria. São Paulo, Abril Cultural. (Série os Economistas).
- Luxemburg, R. & Burharine, N. (1972). Imperialismo e Acumulação de Capital. Lisboa, Edições 70.
- Luxemburg, Rosa (1976). A Acumulação do Capital. Rio de Janeiro, Zahar.
- Minsky, H. (1982). Can "it" happen again ? essays on instability and finance. New York, Sharpe.
- Minsky, H. (1986). Stabilizing an unstable economy. New Haven and London, Yale University Press.
- Minsky, H (1991). Integração financeira e política monetária. Economia e Sociedade. Campinas, n°3, dez.
- Marx, Karl (1982). O Capital (Crítica da Economia Política). Rio Janeiro, Civilização Brasileira. L. 1, V. 5.
- Michalet, Charles-Albert. (1984). O Capitalismo Mundial. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- Miglioli, Jorge. (1981). Acumulação de Capital e Demanda Efetiva. São Paulo, T. A. Queiroz.
- Neffa, Julio C. (1996). Balance de Las Politicas Liberales: La Experiencia Argentina Reciente: 1989/94. CREDAL/Institute des Hautes Etudes de L'Amérique Latine, Université de Paris III-Sorbone (mimeo)
- Ohmae, K. (1990). The Borderless World. London, Collins.
- Palloix, C. (1972). Les Firmes Multinationales et Le Procés D'Internationalisation, Paris, Maspero.
- Plihon, D. (1995). A Ascensão das Finanças Especulativas. Economia e Sociedade. Campinas, n°5, dez.
- Philon, D. (1996). Deséquilibres mondiaux et instabilité financière: la resposanbilité des politiques liberales. Université de Paris-Nord, CEDI. (mimeo).
- Porter, M. E. (1986). Competition in Global Industries. Boston, Mass, Harvard Business School Press.
- Sweezy, Paul. (1976). Teoria do Desenvolvimento Capitalista. Rio de Janeiro, Zahar.
- Santos, Theotonio dos. (1977). Imperialismo e Corporações Multinacionais. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- Santos, Theotonio dos. (1994). Economia Mundial, Integração & Desenvolvimento Sustentável. Petrópolis, Vozes.

Summers, L. (1991). Planning for the next financial crisis. in:Feldstein, M. [org. ]. The risk of financial crises. Chicago, III. University of Chicago Press. p. 135-158.

Tavares, Maria da C. & Fiori, José L. (1993). (Des)ajuste Global e Modernização Conservadora. Rio de Janeiro, Paz e Terra.

Tavares, Maria, M. C. & Belluzzo, Luiz Gonzaga M. (1986). Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. in:Inflação inercial, teorias sobre e o plano cruzado. Rio de Janeiro, Paz e Terra.

Wray, Randall L. (1992). Minsky's Financial Instability Hypothesis and the Endogeneity of Money. in: Financial Conditions and Macroeconomic Performance. Essays in Honor Hyman P. Minsky. Steve Fazzari and Dimitri, D. [Ed. ]. New York, Sharpe.