

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Augusto Pinho de Bem

Financeirização: uma abordagem marxista

Porto Alegre

2009

Augusto Pinho de Bem

Financeirização: uma abordagem marxista

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Orientador:

Prof. Dr. Eduardo Maldonado Filho

Porto Alegre

2009

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)
Responsável: Biblioteca Gládis W. do Amaral, Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS

B455f Bem, Augusto Pinho de
Financeirização : uma abordagem marxista / Augusto Pinho de Bem. –
Porto Alegre, 2009.
117 f. : il.

Orientador: Eduardo Maldonado Filho.

Ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, 2009.

1. Capital financeiro : Teoria econômica marxista. 2. Capitalismo : Estagnação econômica. I. Maldonado Filho, Eduardo. II. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

CDU 330.142.23

AUGUSTO PINHO DE BEM

FINANCEIRIZAÇÃO: UMA ABORDAGEM MARXISTA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento

Aprovada em: Porto Alegre, 31 de agosto de 2009.

Prof. Dr. Eduardo Augusto de Lima Maldonado Filho (Orientador)

UFRGS

Prof. Dr. Carlos Schmidt

UFRGS

Prof. Dr. Luiz Augusto Estrella Faria

UFRGS

Prof. Dr. Adalmir Antônio Marquetti

PUCRS

RESUMO

O desenvolvimento do processo de acumulação de capital fez com que o sistema capitalista sofresse grandes modificações em suas leis de movimento e se ultrapassasse seu estágio concorrencial, apresentando agora na maioria dos seus mercados características típicas de monopólio, o que fez com que se denominasse este estágio de capitalismo monopolista. As economias maduras sob a égide do capitalismo monopolista trazem consigo uma tendência a gerar uma quantidade maior de excedente do que alternativas para o seu investimento em atividades produtivas. Isto faz com que o sistema carregue consigo uma tendência inerente a estagnação, que só é contida por poderosos estímulos contrários, que impulsionam a economia enquanto seu efeito perdura, deixando novamente os sintomas da estagnação visíveis quando se esvanecem. Dentre estes estímulos contra tendentes, a financeirização, ou o desvio do excedente da esfera produtiva para a financeira, se tornou a mais poderosa força do capitalismo em sua luta contra a estagnação.

Palavras Chave: Economia Marxista, Estagnação, Financeirização

ABSTRACT

The development process of capital accumulation has made the capitalist system suffered major changes in its laws of motion and exceeded its competitive stage, representing the majority of its markets typical of monopoly, which led them to call this stage of monopoly capitalism. The mature economies under the auspices of monopoly capitalism brings with it a tendency to generate a greater amount of surplus that alternatives for its investment in productive activities. This causes the system to load with an inherent tendency to stagnation, which only contained a powerful stimulus to the contrary, that drive the economy while its effect lasts, leaving again the symptoms of stagnation visible when vanish. Among these stimuli aimed against the financialisation, or diversion of the surplus from the productive sphere to the financial, became the most powerful force of capitalism in their struggle against stagnation

Key Words: Marxist Economics, Stagnation, Finacialisation

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1-EUA - Taxa de Lucro.....	27
Gráfico 2-Taxa de Desemprego – Média Anual.....	29
Gráfico 3-Economia Americana.....	30
Gráfico 4-EUA – Crescimento do PIB.....	72
Gráfico 5-Investimento Privado e Lucros Domésticos.....	74
Gráfico 6-Divisão dos Lucros.....	76
Gráfico 7-Lucros Financeiros/Lucros Totais.....	77
Gráfico 8-EUA – Lucros e Salários.....	78
Gráfico 9-EUA – Dívida Total.....	83
Gráfico 10-Déficit em Transações Correntes.....	90

LISTA DE TABELAS

Tabela 1-Crescimento do PIB Real – EUA.....	72
Tabela 2-Dívida Consolidada Americana.....	82
Tabela 3-Relação entre Dívida Familiar Total e Rendimento.....	95
Tabela 4-Participação de Empréstimos.....	99
Tabela 5-Desemprego Subprime Diversas Medidas em %.....	103
Tabela 6-PIB EUA – Variação s/semestre anterior.....	104

LISTA DE SIGLAS

ARM – Adjustable Rate Mortgages

BEA – Bureau of Economy Analysis

BLS – Bureau of Labour Statistics

CDS – Credit Default Swap

CEA – Council of Economic Advisers

EUA – Estados Unidos da América

FED – Federal Reserve

FIRE – Finance, Insurance and Real Estate

FMI – Fundo Monetário Internacional

MBS – Mortgage Backed Securities

NINJA – No Job, No Income, No Assets

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	6
2 ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E CAPITALISMO MONOPOLISTA.....	12
2.1 O CIRCUITO DO CAPITAL.....	13
2.1.1 Acumulação de Capital, Concentração e Centralização.....	15
2.1.2 Outros Efeitos da Acumulação de Capital.....	18
2.2 O CAPITALISMO MONOPOLISTA.....	20
2.2.1 A Tendência ao Aumento do Excedente e a Estagnação.....	21
2.2.2 Estímulos Contrários a Tendência e a Estagnação.....	28
3 CAPITAL FINANCEIRO E SISTEMA DE CRÉDITO.....	34
3.1 DINHEIRO COMO DINHEIRO.....	35
3.2 DINHEIRO COMO CAPITAL.....	36
3.3 O CAPITAL FINANCEIRO.....	38
3.3.1 O Capital de Empréstimo e o Juro.....	39
3.3.2 Capital Fictício.....	42
3.4 A CIRCULAÇÃO DO CAPITAL QUE PRODUZ JUROS E FUNÇÕES DO SISTEMA DE CRÉDITO.....	43
3.5 CANAIS E INSTITUIÇÕES DO SISTEMA DE CRÉDITO.....	49
3.6 INSTABILIDADE INDUZIDA PELA ESPECULAÇÃO NOS MERCADOS DE CAPITAIS.....	56
3.7 INSTABILIDADE DE UMA ECONOMIA MONETÁRIA.....	57
3.8 OS CICLOS ECONÔMICOS.....	58
4 FINANCEIRIZAÇÃO E ESTAGNAÇÃO.....	65
4.1 O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO.....	66
4.2 EXPLOSÃO DO ENDIVIDAMENTO.....	76
4.3 DOMINÂNCIA DO CAPITAL FICTÍCIO E AUMENTO DA ESPECULAÇÃO.....	80
4.4 FINANCEIRIZAÇÃO E MUDANÇAS NO CICLO ECONÔMICO.....	83
4.5 BOLHA ESPECULATIVA NO MERCADO IMOBILIÁRIO RESIDENCIAL.....	88
4.5.1 A Formação da Bolha e o Crescimento do Endividamento Familiar.....	89
4.5.2 A Securitização dos Títulos Hipotecários.....	92
4.5.3 Relaxamento nas Condições de Crédito.....	93
5 CONSIDERAÇÃO FINAIS.....	102
REFERÊNCIAS.....	106

1 INTRODUÇÃO

Para colocar em marcha o modo de produção capitalista, o capital necessita operar de forma cíclica e incessante para que se produzam todas as mercadorias necessárias a satisfação das necessidades materiais da sociedade. A valorização do capital e a conseqüente obtenção do lucro é o objetivo primordial deste modo de produção. O sistema se reproduz a partir do momento em que os capitalistas adiantam uma determinada quantia de capital na forma de dinheiro, para assim impulsionar um determinado processo produtivo. Em seguida, compram os meios de produção e contratam a mão-de-obra necessária para o processo, dessa forma, o capital percorrendo seu ciclo de valorização, objetivando a obtenção de um valor superior ao capital adiantado que Marx denominou de mais-valia.

O processo produtivo deve gerar todos os elementos que serão repostos ao fim do período produtivo para que o sistema possa ser reproduzido continuamente. Quando isso ocorre, e supondo que todo o valor gerado apenas reponha o capital anteriormente utilizado, com a mais-valia sendo utilizada para consumo pelo capitalista, tem-se o que Marx chama de reprodução simples. Agora, se o capitalista aplica a mais-valia na ampliação de sua capacidade produtiva, transformando-a em capital, o sistema opera em reprodução ampliada.

Este processo, no qual uma parte do excedente é convertida em novo capital, Marx (2005) denominou acumulação de capital. Seu efeito é sempre o de aumento da capacidade produtiva, permitindo aumentar a produção do período seguinte. Marx argumentava que no sistema capitalista o impulso de acumular é decisivo, sendo o capitalista forçado a usar mais-valia para acumular como forma de lutar pela sobrevivência em um sistema altamente competitivo.

A acumulação de capital leva a outros dois processos apontados por Marx (2005): o primeiro, uma concentração maior de meios de produção e de um exército de trabalhadores sob as mãos do capital individual, chamado de concentração de capital; e o segundo, uma aglutinação dos capitais já formados, ou a expropriação de capitalistas por capitalistas, transformando a estrutura dos capitais individuais em prol de capitais de maior porte, denominado de centralização de capital.

Ao longo principalmente do século XX, o capitalismo transformou-se, resultado do desenvolvimento do processo de acumulação de capital, que trouxeram grandes concentrações e centralizações dos capitais, e modificaram profundamente suas leis de movimento. A economia capitalista ultrapassava sua fase concorrencial, entrando em um estágio que Baran e

Sweezy (1974) denominaram de Capitalismo Monopolista, onde a grande maioria dos mercados passaram a ser dominados por um pequeno número de grandes corporações, que substituíram o outrora grande número de empresas de pequeno porte concorrentes. A unidade econômica típica de hoje em dia passou a ter os atributos que foram outrora considerados como exclusivos do monopólio, com o sistema econômico capitalista se distanciando muito em relação ao sistema livremente competitivo do período pós-revolução industrial.

Esta modificação foi profunda e alterou as leis de movimento que se assentavam no sistema até então. Segundo Baran e Sweezy (1974), estas alterações fizeram com que as economias capitalistas maduras carreguem consigo uma tendência inerente à estagnação, dado que o excedente total produzido se tornará maior que as oportunidades de investimento disponíveis. Por estagnação não se compreenderia um estado de total ausência de crescimento, mas sim um processo caracterizado por baixo crescimento econômico, abaixo de sua capacidade potencial, dado que não existem saídas lucrativas que sejam suficientes para que se invistam todo o excedente que é gerado na economia.

Segundo Magdoff e Sweezy (1978), a estagnação constitui uma condição natural e normal do capitalismo monopolista, que necessita continuamente de estímulos externos indispensáveis para impulsionar o capitalismo em um rumo ascensional contínuo. O que impede a economia se encontrar em uma situação de estagnação mais profunda são as poderosas forças contra tendentes que operam no sentido de atenuar a estagnação iminente.

Estas forças contra tendentes podem atenuar ou até mesmo dominar, durante certos períodos de tempo, a tendência do capitalismo de gerar mais excedente do que consegue absorver. Mas assim que estes estímulos enfraqueçam os sintomas da estagnação logo voltam a ser sentidos. Sem tais estímulos, os sintomas da estagnação fariam se sentir com maior intensidade.

Tais forças se apresentaram na forma de poderosos estímulos externos, identificados como as guerras, com seu esforço de destruição e reconstrução, e invenções capazes de “marcar época” e fornecer um grande estímulo econômico a diversos setores, além de modos alternativos de absorção do excedente, como os gastos estatais, campanhas de vendas, gastos com militarismo e imperialismo, exportação de excedente e gastos com o chamado FIRE¹.

Assim, dentro do sistema capitalista, em sua constante luta contra as tendências a estagnação, começou a se verificar, principalmente a partir dos anos 1980, uma outra grande transformação em seu modo de operação: uma parcela cada vez maior do excedente gerado

¹ Finance, Insurance and Real Estate. Finanças, seguros e negócios imobiliários, na sigla em inglês.

nos setores produtivos da economia vem sendo deslocada para o setor financeiro, no processo chamado de financeirização, onde há uma mudança no centro de gravidade da economia do setor produtivo para o financeiro. Este processo tem sido verificado em todas as economias capitalistas avançadas, mas é sentida mais intensamente nos EUA.

A economia capitalista acaba por manter uma relação simbiótica entre a estagnação e financeirização. Na luta para vencer a estagnação, a financeirização se torna a sua mais ampla e poderosa força contra tendente. Chega-se a um estágio que a economia capitalista se torna dependente da financeirização para manter o bom funcionamento do sistema, se tornando uma necessidade estrutural, fazendo com que Foster (2006) denomine este estágio de sistema do Capitalismo Monopolista-Financeiro.

Segundo Sweezy (1994), o que diferencia este surto de expansão financeira dos anteriores, como por exemplo, o ocorrido no período anterior a Grande Depressão, no início do século XX, é o fato de que nos anteriormente a expansão financeira andava de mãos dadas com a prosperidade na economia real, de passo que o processo de financeirização dos últimos vinte anos ocorreu com a economia muitas vezes apresentando baixo crescimento e sintomas de estagnação.

E como colocou Sweezy (1995), tratou-se de um florescimento de um setor financeiro expandido e cada vez mais complexo, tanto nos Estados Unidos como nas economias capitalistas avançadas. E este desenvolvimento por sua vez reagiu de maneiras importantes sobre a estrutura e o funcionamento da economia “real” dominada pelas corporações. O tamanho relativo do setor financeiro tem crescido a um ritmo muito forte nas últimas décadas nos EUA, sendo acompanhado da criação de diversos e cada vez mais complexos “produtos financeiros”, levando a grande proporção do capital dinheiro a ser dedicado às finanças, e seja utilizado para a especulação em títulos e ações, mercado imobiliário e “commodities”. Isso ocorreu em detrimento do investimento produtivo, o que acarretou um crescimento do PIB a taxas mais baixas.

Com relação a política econômica e de teoria econômica, os anos de financeirização marcaram a ascensão do neoliberalismo², que logo se tornou o pensamento econômico dominante, nos EUA e no resto do mundo, a partir dos anos 1980. As chamadas políticas neoliberais buscavam readequar o sistema econômico as necessidades da classe capitalista, que sofrera com a queda nas taxas de lucro vividas durante a estagflação dos fins da década de 1960 e anos 1970. Após anos de ganhos relativos para a classe trabalhadora, com políticas

² Palley(2007), Duménil e Levy (2004,2005)

econômicas voltadas ao mercado de trabalho, novamente as políticas agem prioritariamente em favor dos capitalistas, com o controle da inflação se tornando o principal foco de política, e que foi operado conjuntamente com as desregulamentações dos mercados e a globalização, com o capital voltando a intensificar a luta de classes na busca da maximização de seus ganhos, agora adequado a uma realidade de ascensão do capital financeiro. Os anos sob a financeirização foram marcados pela diminuição da parcela da renda relativa a salários e aumento na desigualdade de renda.

Neste contexto, o capital financeiro deixou de atuar prioritariamente como financiador da produção e da acumulação de capital, dando impulso ao investimento produtivo, para atuar em atividades em nada relacionadas com a produção de bens e serviços, e sim com a mais pura especulação em diversos ativos financeiros, que têm por base uma valorização cada vez mais fictícia. Por conseqüência, tem ocorrido que o crescimento econômico nos EUA e demais países desenvolvidos sob o regime financeirizado tem sido bastante baixos.

Combinada com a diminuição nas taxas de investimento e no crescimento do produto, a economia americana se deparou com uma explosão no endividamento. A economia progressivamente se encontrou dependente de doses cada vez maiores de endividamento para operar sem crises, o que faz com que o seu endividamento total alcance níveis nunca vistos anteriormente.

Juntamente com esta tendência, ocorre um aumento na especulação na economia, com o setor financeiro tendo suas operações estimuladas pelas desregulamentações no sistema financeiro e nos limites de taxas de juros verificadas desde a década de 1980, combinadas com novas técnicas e novos produtos financeiros, que se tornaram uma opção atrativa de investimento para ganhar dinheiro a partir de dinheiro, D-D' na concepção de Marx, em detrimento a produção. A especulação, que anteriormente a 1979 era um fenômeno cíclico, se tornou uma atividade permanente e profundamente arraigada a economia americana após a década de 1980. (GUTTMANN, 1994)

Neste contexto de grande atividade especulativa e endividamento, cria-se o cenário para um crescimento impulsionado pela formação de bolhas de ativos, que têm seu valor inflado ficticiamente e garantem um aumento no consumo a curto prazo. Mas como este aumento foi baseado em um aumento de valores criado artificialmente, com nenhuma vinculação com modificações nos fundamentos econômicos, e sem a contrapartida em um aumento da base monetária da economia produtiva, mais cedo ou mais tarde a correção se faz necessária, e com o estouro da bolha a economia se arrasta para uma crise. Bolhas estouraram no mercado acionário nos EUA entre 1987 e 2000, e em 2007, o rompimento de uma bolha no

mercado imobiliário levou a economia americana, e logo o mundo todo, para a maior crise econômica desde a Grande Depressão.

A bolha imobiliária iniciou sua formação quando o valor dos imóveis começou a se descolar cada vez mais da inflação, sem que fosse causados por modificações nos fundamentos econômicos, algo que não ocorrera entre 1895 e 1995, e que começou a se intensificar mais fortemente a partir dos anos 2000³. Com a alta no valor de seus imóveis, as famílias começaram a retirar cada vez mais empréstimos hipotecários, na crença de um valor permanentemente crescente dos imóveis, o que poderia garantir um refinanciamento a um valor maior cada vez que surgissem percalços. As instituições financeiras passaram a especular fortemente com os fluxos de caixa gerados pelos empréstimos hipotecários, criando ativos financeiros complexos baseados em securitização das hipotecas, e passaram a auferir grandes ganhos.

Mas quando as condições econômicas começaram a se tornar desfavoráveis, o que veio na forma de aumentos nas taxas de juros e na interrupção na valorização dos imóveis, os consumidores se viram fortemente endividados, trazendo uma forte queda no consumo, e as instituições financeiras viram muitos dos ativos em suas posses – principalmente os baseados por hipotecas, perderem seu valor, diminuindo a cessão de empréstimos.

A economia americana enfrentou então sua mais grave crise em quase oitenta anos, da qual ainda não saiu da recessão e de onde ainda não é possível avaliar todos os estragos. Enfim, como haviam descrito Baran e Sweezy, quando se esvanecem as forças contra tendentes, volta a se tornarem visíveis os sintomas da estagnação subjacente a economia, e a economia americana no presente momento demonstra sinais claros de sua fraqueza.

Neste contexto, o objetivo principal deste trabalho é o estudo do processo de financeirização analisado sob a ótica da teoria da estagnação, ou seja, como uma força contra tendente do sistema em sua luta contra a sua tendência inerente a estagnar. Como estudo de caso, daremos ênfase na mais madura e desenvolvida economia capitalista, a americana.

O trabalho está organizado em três capítulos, iniciado por esta introdução e finalizando com algumas considerações finais.

Nosso ponto de partida é a análise do processo de acumulação de capital descrito por Marx (2005), processo sobre o qual se sustenta o crescimento e desenvolvimento do sistema capitalista. Segue-se com a análise do capitalismo sobre condições monopolistas, que foi inicialmente descrita por Baran e Sweezy(1994), e que compreendem ao estágio que o sistema

³ Baker (2007)

atualmente se encontra, fruto do desenvolvimento do processo de acumulação de capital, e que carrega consigo uma tendência inerente a estagnação.

O segundo capítulo vai tratar do capital financeiro, forma de capital que passou a ser predominante no capitalismo financeirizado, abordando suas peculiaridades, formas de aparência e funcionamento, bem como suas funções necessárias que desempenha com relação a acumulação de capital, vista sob uma ótica marxista. Também é abordado neste capítulo o sistema de crédito e suas instituições operantes, circuito no qual o capital financeiro se movimenta e busca sua valorização.

No último capítulo, apresentamos uma análise do processo de financeirização sob a ótica da teoria marxista da estagnação. Estudaremos a economia americana, apresentando as principais características da economia sob o referido período, como a queda no crescimento no PIB, no investimento e aumento da participação dos lucros na renda nacional e dos lucros financeiros como parcelas do lucro total, em um contexto de explosão do endividamento e especulação, que se torna uma atividade dominante na economia dos EUA, e que trouxe importantes modificações nos ciclos econômicos. Ao fim, uma análise da presente Grande Crise Financeira, que estourou em 2007 nos EUA e se alastrou pelo mundo todo, como um exemplo de uma típica crise de financeirização, ou seja, uma crise onde a especulação em ativos financeiros atinge o seu limite, com a formação e estouro de uma bolha de ativos valorizados ficticiamente, e que ao perder seu impulso, faz com que o estímulo que artificialmente impulsionava a economia se esvaneça, levando toda a economia a uma grande crise, e novamente deixando aparente sob sua superfície os sintomas de sua estagnação subjacente.

2 ACUMULAÇÃO DE CAPITAL E CAPITALISMO MONOPOLISTA

Neste capítulo apresentaremos um estudo sobre o processo de acumulação de capital, processo sobre o qual se sustenta o crescimento e desenvolvimento do sistema capitalista, sob a ótica da teoria marxista.

Começaremos com a análise de alguns dos argumentos de Marx contidos em *O Capital*⁴ sobre o referido processo. O ponto de partida será a análise do circuito do capital, forma geral sob a qual Marx se utilizou para demonstrar a realização dos diversos processos produtivos onde se geram todas as necessidades materiais para a reprodução e ampliação do sistema capitalista.

Prosseguiremos com uma análise da acumulação de capital, fenômeno que tem origem na utilização da mais-valia gerada no processo produtivo para aumento da capacidade produtiva, que é a "alavanca" para o desenvolvimento do sistema capitalista, e que uma vez estabelecido, tende gerar dois outros fenômenos: o surgimento da produção em grande escala, se encontrando nas mãos de um pequeno número de empresas, a concentração de capital, e a centralização de capital, a fusão de diferentes capitais ou aquisições de capitais de menor porte por capitais maiores.

O capítulo finaliza com o estudo do capitalismo sobre condições monopolistas. Com o desenvolvimento do sistema capitalista, o capital, devido aos processos de acumulação e centralização que se desenvolveram historicamente, se vê agora altamente concentrado, com o anterior grande número de pequenas empresas substituído por um pequeno número de corporações gigantes, com o capitalismo concorrencial sendo substituído por um estágio monopolista. Estas idéias, formalizadas primeiramente por Sweezy e Baran (1974), apresentam a importante hipótese de que, sobre condições monopolistas, o capitalismo têm uma tendência permanente ao crescimento do excedente, o que faz com que cedo ou tarde a procura de investimento seja maior que as oportunidades de investi-lo, fazendo com que as sociedades capitalistas ao alcançar um alto grau de desenvolvimento carreguem consigo uma tendência a estagnação, e o que impede o sistema de afundar em uma persistente recessão são poderosas forças contrárias que atuam no sentido de atenuar esta tendência, a chamada teoria da estagnação

⁴ Em diversos volumes de *O Capital*, referidos como Marx (1987,2005,2005b,2006)

2.1 O CIRCUITO DO CAPITAL

Começaremos apresentando o circuito do capital, forma abstrata no qual se realizam os diversos processos produtivos na economia capitalista.

Qualquer que seja a forma social de determinado processo de produção, ele tem de se repetir continuamente, e a produção deve prover todos os elementos que devem ser repostos ao fim do período produtivo para que este processo seja continuamente reproduzido. Através de inúmeros processos produtivos, se produzem a totalidade das mercadorias de determinada sociedade, sendo elas produzidas diretamente para o consumo individual ou produtivo. A sociedade não pode abdicar da produção e do consumo, e sendo assim, todo o processo de produção é também um processo de reprodução. Sendo as condições de produção simultaneamente as de reprodução, parte da produção deve ser convertida em meios de produção, ou seja, elementos de uma nova produção.

No capitalismo, estas mercadorias necessárias para o consumo e reprodução das necessidades materiais da sociedade são obtidas a partir dos diversos processos produtivos, aos quais Marx (2006) definiu em sua forma abstrata na figura do circuito do capital, o qual vemos a representação esquemática abaixo:

$$D - M \dots P \dots M' - D'$$

Este circuito se repete indefinidamente, sempre passando pelas mesmas fases. Parte da produção deve ser convertida em meios de produção (MP) e parte deve gerar um fundo de subsistência que permita a manutenção e a reprodução da força de trabalho (FT), usando a terminologia marxista, capital constante (C) e capital variável (V), e desta forma, garantir as condições para que se produzam e reproduzam as necessidades materiais da sociedade.

O processo de produção inicia-se com o consumo produtivo da força de trabalho e dos meios de produção, e termina quando o tempo de produção está concluído, ou seja, o produto final está pronto para ser vendido. Porém, o trabalhador só é pago após o emprego de sua força de trabalho, com a conseqüente adição à mercadoria de seu custo social e de um valor que supera seus custos de reprodução, a mais-valia (mv), que é apropriada pelo capitalista após a realização da venda das mercadorias que produziu.

É necessário para que se ponha em marcha o processo de reprodução capitalista a existência de um lado, o possuidor de dinheiro para ser utilizado como capital, o capitalista, e

de outro, o possuidor da substância criadora de valor, o trabalhador. Para isto, a divisão social do trabalho deve ter alcançado um estágio onde se verifique uma separação entre o trabalhador e os meios de produção, de forma que a única maneira para que o mesmo garanta sua sobrevivência e reprodução seja a venda de sua força de trabalho como uma mercadoria.

O próprio funcionamento do modo de capitalista se encarregará de manter a separação entre a força de trabalho e os meios de produção, fazendo com que se perpetue às condições de exploração do trabalhador, que se verá na necessidade de continuamente ir ao mercado vender sua força de trabalho encontrando o capitalista como comprador. O modo de produção capitalista não é apenas um sistema de produção de mais-valia, mas também reproduz a própria relação capitalista: de um lado o capitalista, do outro, o assalariado.

No capitalismo o processo de trabalho é também um processo de valorização, e sendo assim, a reprodução é uma forma não apenas de se reproduzir o valor antecipado como capital, mas também de ampliá-lo. Este processo fica evidente quando visualizamos o circuito do capital-dinheiro.

Este circuito, ao iniciar e terminar sobre a forma dinheiro evidencia que o seu objetivo é a obtenção de um dinheiro maior que o investido inicialmente, objetivo comum de todo processo de produção que opera no capitalismo. Vejamos seus estágios mais de perto, definidos segundo os argumentos apresentados por Marx.

$$D-M \left| \begin{array}{l} MP \dots P \dots M \\ FT \end{array} \right| \begin{array}{l} M - D' \\ mv \end{array} \left| \begin{array}{l} D \\ d \end{array} \right.$$

Onde “mv” é mais valia e “d” é a mais valia já monetizada.

O circuito tem seu primeiro estágio na esfera da circulação, e é representado por D-M. Aqui o valor capital inicia-se na forma de capital-dinheiro, e como tal, só pode efetuar as funções de dinheiro, servindo como meio de circulação, meio de pagamento e reserva de valor. Compra então a força de trabalho, sob a forma de um aluguel, e os meios de produção necessários para determinado processo de produção e sofre sua primeira metamorfose, convertendo-se em capital produtivo. Interrompe-se momentaneamente a circulação, com o valor-capital entrando na esfera da produção, onde se inicia o segundo estágio.

Encerrada momentaneamente a circulação, temos no segundo estágio o funcionamento do capital produtivo (P), forma em que se encontra o valor-capital, dividido em seus componentes constante e variável, que corresponde ao valor dos meios de produção e trabalho. O consumo produtivo de seus componentes vai gerar uma massa de mercadorias de valor superior aos seus componentes. A propriedade de não apenas reproduzir o seu valor

original, mas também de acrescentar um mais valor é exclusiva do capital produtivo que existe sob a forma de trabalho, e nesta transformação das mercadorias em mercadorias de valor superior se verifica uma metamorfose real do capital, em contraste com suas outras metamorfoses, que são meramente formais. Encerra-se a esfera da produção, entramos novamente na circulação onde se iniciará o último estágio.

Volta-se novamente para a esfera da circulação, onde se chega ao terceiro e último estágio do ciclo, representado por $M'-D'$. O valor-capital assume a forma de capital mercadoria (M'), por ser a forma funcional do valor capital já acrescida de mais valia. Como tal deve realizar as funções de mercadoria, ou seja, deve ser vendido para voltar a forma dinheiro como capital realizado, com o valor superior ao inicialmente investido, para que o ciclo possa se reiniciar novamente.

Segundo Marx (2005)

“Nos estágios de circulação, o valor-capital assume duas formas, a de capital dinheiro e a de capital mercadoria; no estágio de produção, a forma de capital produtivo. O capital que, no decurso de todo o seu ciclo, ora assume, ora abandona essas formas, executando através de cada uma delas a função correspondente, é o capital industrial, industrial aqui no sentido de abranger todo ramo de produção explorado segundo o modo capitalista”(p.62).

É importante salientar que para Marx, o capital só pode ser entendido em seu movimento e não como algo estático porque, para realizar sua função de valor que se auto expande, é necessário que seja posto em movimento no circuito do capital industrial, devendo assumir suas diversas formas e realizar suas funções. (MARX, 2005b)

2.1.1 Acumulação de Capital, Concentração e Centralização

Quando o capitalista utiliza o mais-valor de que se apropria apenas para o seu consumo próprio, gastando-o no mesmo período, sem que se amplie a escala de produção de sua empresa, ocorrerá uma reprodução simples, repetição do processo de produção em mesma escala.

É possível inclusive haver um processo de reprodução decrescente, caso haja diminuição ao se passar de um período de produção do ciclo, o que se configuraria em um caso excepcional. (2005).

Agora, para que o capitalista amplie sua escala de produção, acumulando capital e assim abrindo a possibilidade de acumular uma maior riqueza, é necessário que pelo menos parte da mais-valia seja convertida em capital, ocorrendo o processo de reprodução ampliada. Acumulação de capital é o processo descrito por Marx⁵ no qual uma parte do excedente econômico é convertida em novo capital. A mais-valia é transformada em novo capital que vai se juntar ao estoque de capital existente na sociedade, ampliando-se sua capacidade produtiva, efeito que sempre traz consigo.

A partir dela o sistema capitalista amplia sua produção de riqueza material, que cresce na magnitude na qual se aumenta a escala de produção. Como o que move o sistema capitalista é a busca de se obter valores maiores que os inicialmente investidos nos processos de produção, o desenvolvimento do sistema faz com que a reprodução se dê em escalas cada vez maiores. Para isto, parte da mais-valia é convertida em mais meios de trabalho e meios de subsistência para os trabalhadores necessários para a ampliação de escala. Este novo capital é totalmente formado pela apropriação do trabalho não pago ao trabalhador, que se cristaliza na forma de mais-valia.

Segundo Marx (2006), a reprodução ampliada é uma característica fundamental do capitalismo, pois o capitalista se vê obrigado a expandir sua produção, acumulando capital, para fazer frente a concorrência de outros capitalistas e conseguir a sobrevivência neste sistema altamente competitivo. Assim, em decorrência das leis de concorrência, internas ao sistema capitalista, a acumulação de capital tende a se apresentar não como uma opção, mas como uma necessidade, o que faz com que o processo de reprodução ampliada do capital se torne o processo normal do sistema.

Juntamente com a acumulação de capital, Marx (2005) apontou outros dois fenômenos que são inerentes a este processo, definidos como concentração dos meios de produção e centralização de capitais.

O progresso do sistema capitalista faz com que se aumente o número de meios de produção e de um exército de trabalhadores a disposição dos capitais individuais, processo conhecido como concentração de meios de produção, que nada mais é que o crescimento da empresa média em busca de maior produtividade.

A concorrência entre os capitalistas força-os a adotar a melhor técnica disponível, que é aquela que apresenta a melhor produtividade, o que no capitalismo por via de regra se dá com a utilização de novas máquinas e de conteúdo tecnológico mais moderno, aumentando a

⁵ Marx (Livro 1, vol 2)

disponibilidade de meios de produção por unidade de capital variável. Assim, os capitais individuais tendem a crescer, mediante a transformação de uma parte do excedente em novo capital, que buscam uma maior produção com menos trabalho. Concentrar meios de produção torna-se uma forma de elevar a produtividade, auferir maior quantidade de mais-valia, e conseqüentemente, sobreviver no modo de produção capitalista. A concentração crescente de meios de produção nas mãos dos capitalistas individuais é limitada pelo grau de crescimento da riqueza social.

Paralelamente com a concentração dos meios de produção, ocorre o fenômeno descrito como centralização de capitais, que é a expropriação de capitalista por capitalista, ou seja, a formação de capitais individuais de maior porte derivado de fusões ou aquisições de capitais de menor porte.

Como a produtividade do trabalho em muito depende do volume de capital posto a disposição do trabalhador e como a concorrência entre os capitalistas se faz através da redução dos custos, é necessário, portanto, aumentar a produtividade, os que produzem em grande escala acabam por ter uma vantagem muito grande com relação aos outros na luta concorrencial de mercado. Assim, os capitais maiores ganham esta luta expropriando os menores. Os capitalistas menores ou se fundem entre si para resistir a pressão dos grandes capitais, ou acabam por serem quebrados e absorvidos pelas grandes empresas. Também vale lembrar que no decorrer da evolução do modo de produção capitalista aumentaram-se as exigências mínimas para por em marcha determinados processos de produção. Já observava Marx em seu tempo, que “o mundo estaria sem estradas de ferro, se tivesse que esperar que a acumulação capacitasse alguns capitais isolados para construção de uma ferrovia.” (MARX, 2005b p. 731)

Segundo Marx (2005), o crédito⁶ e a concorrência são as maiores alavancas para a centralização do capital, e desenvolvem-se na proporção em que se amplia a produção capitalista e a acumulação de capital.

Diferentemente da concentração, a centralização não depende do incremento no capital da sociedade. Para pôr em prática este processo, necessita-se apenas mudança na distribuição dos capitais existentes mudando seu agrupamento quantitativo. Por este motivo, acumular capital é um processo mais lento do que centralizar.

Conforme demonstrou Marx (2005), o processo de acumulação é cíclico⁷, passando por fases de expansão, aonde os capitalistas expandem sua produção na busca de obtenção de

⁶ O capítulo 2 apresenta um maior aprofundamento na questão do crédito como agente da centralização de capital.

excedente maior, até chegar a um momento em que a acumulação se arrefece e o sistema termina por entrar em crise. Nestas partes antagônicas do ciclo de expansão, se realizam alternativamente a concentração e a centralização. No período de ascensão, o capitalista vislumbra aumentar sua obtenção de lucro com o aumento da produção, então nessa fase aumentam a acumulação e a concentração de capital. Há uma expansão dos mercados, o que permite que empresas pequenas acompanhem em certa medida o crescimento das grandes empresas, pois a concorrência não é tão violenta. Na fase de depressão, a acumulação da riqueza social quase cessa, e assim a acumulação de capitais individuais também diminui bastante, sendo nesta fase que se dá a centralização. Com o mercado em contração, a concorrência se acirra, tornando-se cada vez mais violenta, e é nesta fase que os pequenos são engolidos pelos grandes, com algumas empresas não resistindo as dificuldades, acabando por se fundir ou desaparecer. Assim, seguindo as fases cíclicas do processo de acumulação e conseqüentemente do desenvolvimento do capitalismo, temos fases de acumulação e concentração que acabam por finalizar em uma fase de depressão e crise, com acumulação bastante reduzida, onde aumenta a ocorrência da centralização.

2.1.2 Outros Efeitos da Acumulação de Capital

A análise de Marx sobre o processo de acumulação de capital definiu outras duas importantes implicações de sua teoria, a Lei Geral da Acumulação Capitalista e a Tendência Declinante da Taxa de Lucro.

Conforme se desenvolva o modo de produção capitalista, a acumulação de capital tende a ocorrer com aumentos de produtividade, que se patenteiam em um aumento na composição orgânica do capital⁸. Marx (2005) argumenta que chega-se a um momento em que o aumento da produtividade do trabalho social se torna a mais poderosa alavanca da acumulação. As inovações tecnológicas, substituindo homens por máquinas ou aumentando a relação do estoque destas em relação aos trabalhadores, tornam-se altamente rentáveis frente a salários julgados elevados. Assim, o desenvolvimento do modo capitalista de produção se realiza com a criação de uma parcela cada vez maior de desempregados, uma superpopulação relativa que Marx veio a denominar Exército Industrial de Reserva. É um excedente populacional relacionado às necessidades do capital e criado pelo desenvolvimento do

⁷ Os ciclos econômicos também serão fruto de estudo mais detalhado no capítulo 2.

⁸ Composição Orgânica do Capital, segundo Marx, é a relação entre o componente constante sobre seu componente variável (C/V), quando relacionada a mudanças na produtividade, ou seja, na proporção entre máquinas e equipamentos e trabalhadores.

processo de acumulação de capital. Conforme ocorrem os ciclos de atrações e contrações dos ciclos de acumulação de capital, torna-se menor ou maior a parcela da população desempregada.

Segundo Marx,

[...] quanto maiores à riqueza social, o capital em função, a dimensão e energia do seu crescimento e, conseqüentemente, a magnitude absoluta do proletariado e da força produtiva do seu trabalho, tanto maior o exército industrial de reserva [...] A magnitude relativa do exército industrial de reserva cresce, portanto, com as potências da riqueza, mas, quanto maior esse exército de reserva em relação ao exército ativo, tanto maior a massa da superpopulação consolidada, cuja miséria está na razão inversa do suplício de seu trabalho. E ainda, quanto maiores essa camada de lázaros da classe trabalhadora e o exército industrial de reserva, tanto maior, usando-se a terminologia oficial, o pauperismo. Esta é a lei geral, absoluta, da acumulação capitalista. (MARX, 2005 p.748).

Ou seja, a acumulação do capital e o desenvolvimento do sistema capitalista de produção, bem como o conseqüente aumento da riqueza social, se dão com aumento no desemprego estrutural, piora nas condições de vida da classe trabalhadora e com exclusão social, sendo esta a tendência do sistema quando opera livremente, sendo necessária a criação de mecanismos externos para contrabalancear esta tendência.

Como visto anteriormente, o processo de acumulação de capital no sistema capitalista de produção tende a se processar preferencialmente com modificações na composição orgânica, como forma de aumentar a produtividade, o que faz com que o componente constante (C) tenda a aumentar mais rapidamente do que o componente variável (V), que é a fonte da criação da mais-valia. Sendo a taxa de lucro definida por Marx como a relação entre a mais-valia e o capital investido, ou $R = mv/(C + V)$, segundo o autor o processo de acumulação de capital tende a operar com uma Tendência Declinante da Taxa de Lucro.

Desse modo, afirma-se que

[...] a tendência gradual para cair da taxa geral de lucro é, portanto, apenas expressão peculiar ao modo de produção capitalista, do progresso da produtividade social do trabalho. A taxa de lucro pode, sem dúvida, cair em virtude de outras causas de natureza temporária, mas ficou demonstrado que é da essência do modo capitalista de produção, constituindo necessidade evidente, quem ao desenvolver-se ele, a taxa média geral da mais-valia tenha de exprimir-se em taxa geral cadente de lucro. (MARX, 1987, p.243)

Marx (1987) apontou que, como essa Lei se configura em uma tendência, existem fatores contrários que tratam de freá-la que são: o aumento do grau de exploração do trabalho;

diminuição dos salários; uma baixa no preço dos elementos do capital constante; aumento da superpopulação ativa; o comércio exterior; e aumento do capital investido em ações.

2.2 O CAPITALISMO MONOPOLISTA

Ao verificarem as profundas modificações estruturais que o capitalismo sofrera desde os fins do século XIX, derivado do desenvolvimento do processo de acumulação de capital, Baran e Sweezy (1974) definiram os princípios de uma nova etapa particular do desenvolvimento capitalista, onde o antigo sistema de capitalismo concorrencial teria sido substituído por um sistema de capitalismo monopolista, através da interação das suas tendências econômicas básicas, analisadas em sentido estrito com as forças históricas, políticas e sociais que ajudaram a perfilá-lo e o apóiam.

A análise dos autores procurava remediar o que consideravam uma lacuna na teoria marxista que se apresentara até então. Eles argumentavam que a análise marxista ainda se baseava na suposição de uma economia em regime de concorrência, e que nenhum autor procurou explorar as conseqüências do predomínio do monopólio sobre os princípios práticos e as “leis de movimento” da economia capitalista subjacente. Alguns escritos anteriores, como os de Hilferding (1985) e Lênin (1975) chegaram a apresentar a existência da estrutura monopolista sobre a economia, mas Baran e Sweezy (1974) consideraram estas análises superficiais, pois não chegam a demonstrar as modificações no funcionamento da economia como um todo.

A análise apresentada por Marx (2005) foi muito importante ao apresentar a tendência da concentração e centralização dos capitais inerente ao seu processo de acumulação. Este processo se desenvolveu historicamente, o que faz com que hoje em dia

“[...] a unidade econômica típica na sociedade capitalista não é a firma pequena que fabrica uma fração desprezível de uma produção homogênea, mas a empresa em grande escala, a qual cabe uma parcela significativa da produção de uma indústria, ou mesmo de várias indústrias, capaz de controlar seus preços, o volume de sua produção e os tipos e volumes de seu investimento” (BARAN e SWEEZY, 1974 p.15-16).

A unidade econômica típica de hoje em dia tem os atributos que foram outrora considerados como exclusivos do monopólio, o que tornaria imperativo sua colocação no

centro da análise econômica. O sistema econômico capitalista havia se distanciado em muito em relação ao sistema livremente competitivo do período pós-revolução industrial.

Iniciou-se então no pensamento marxista um processo de análise sistemática do sistema capitalista em sua fase monopolista, tendo como tema central a criação e absorção do excedente sob as novas condições estruturais que se apresentavam no sistema capitalista. Assim como a análise de Marx em *O Capital* se centrou na Grã-Bretanha, o país capitalista mais avançado do século XIX e que, portanto serviria de referência para as leis de movimento do sistema, a análise iniciada com *O Capitalismo Monopolista* (1974) foi baseada na economia dos EUA do século XX, a economia capitalista mais desenvolvida desde então e que até os dias de hoje representa o papel de grande nação hegemônica na economia mundial.

A idéia apresentada por Sweezy e Baran (1974) é a de que as economias capitalistas maduras carregam uma tendência inerente à estagnação, dado que o excedente total produzido se torna maior do que as oportunidades de investimento disponíveis, e o que impede a economia de se encontrar em uma situação de estagnação mais profunda são as poderosas forças contratendentes que operam no sentido de atenuar a estagnação iminente, idéia que foi o fio condutor de uma série de publicações subseqüentes apresentadas por diversos autores.⁹

2.2.1 A Tendência ao Aumento do Excedente e a Estagnação

Sob as condições do capitalismo monopolista, a maior parte das indústrias se vê dominadas por poderosos oligopólios, que detêm grande controle sobre a produção, muitas vezes em nível internacional. O sistema é constituído por empresas gigantes, normalmente sociedades anônimas com ações negociadas no mercado de capitais, mas coexistindo com um sistema mais ou menos amplo de pequenas e médias empresas, que participam de muitas formas nas estratégias e nos cálculos das grandes empresas, mas não se constituem em organismos qualitativamente iguais, ou que tenham importância correspondente no *modus operandi* do sistema. Segundo Baran e Sweezy (1974), “as empresas menores deveriam ser tratadas como parte do ambiente dentro do qual operam as grandes empresas, e não como um ator no palco” (p.60).

Em seu conjunto, o capitalismo monopolista é tão sem planificação quanto o capitalismo competitivo. Os agentes econômicos se relacionam no mercado, com o

⁹ Dentre os quais Magdoff e Sweezy(1978,1987,1988), Sweezy(1994,1995,1997), Fred Magdoff (2006), Foster(2006,2007,2008) e Foster e Magdoff(2008).

funcionamento do sistema sendo resultado não-intencional de atos de interesse próprio das numerosas unidades que o compõem.

Uma diferença crucial entre estas duas etapas do capitalismo pode ser resumida na preposição de que sob o capitalismo competitivo a empresa individual aceita os preços, ao passo de que no capitalismo monopolista a grande empresa é que faz o preço. Devido ao fato de que baixas nos preços podem deflagrar uma “guerra de preços” entre as grandes empresas de um mercado concentrado, os preços tendem a ser mais constantes no aspecto decrescente do que no aspecto ascendente, o que introduz uma significativa tendência ascendente no nível geral de preços numa economia sob o capitalismo monopolista.

Cabe ressaltar que o abandono da concorrência via preços não significa o fim de toda a competição, com ela tomando novas formas e se processando com uma intensidade cada vez mais crescente. A maioria das novas formas de concorrência se processa sob o rótulo do que Baran e Sweezy denominaram de campanhas de vendas, com a publicidade sendo a principal arma das corporações gigantes.

Sobre a disciplina de custos que impõe a seus membros como forma de sobrevivência em um sistema altamente competitivo como o capitalista, a economia capitalista em regime monopolista não é menos rigorosa que sua predecessora competitiva, havendo uma tendência decrescente dos custos de produção sob o capitalismo monopolista.

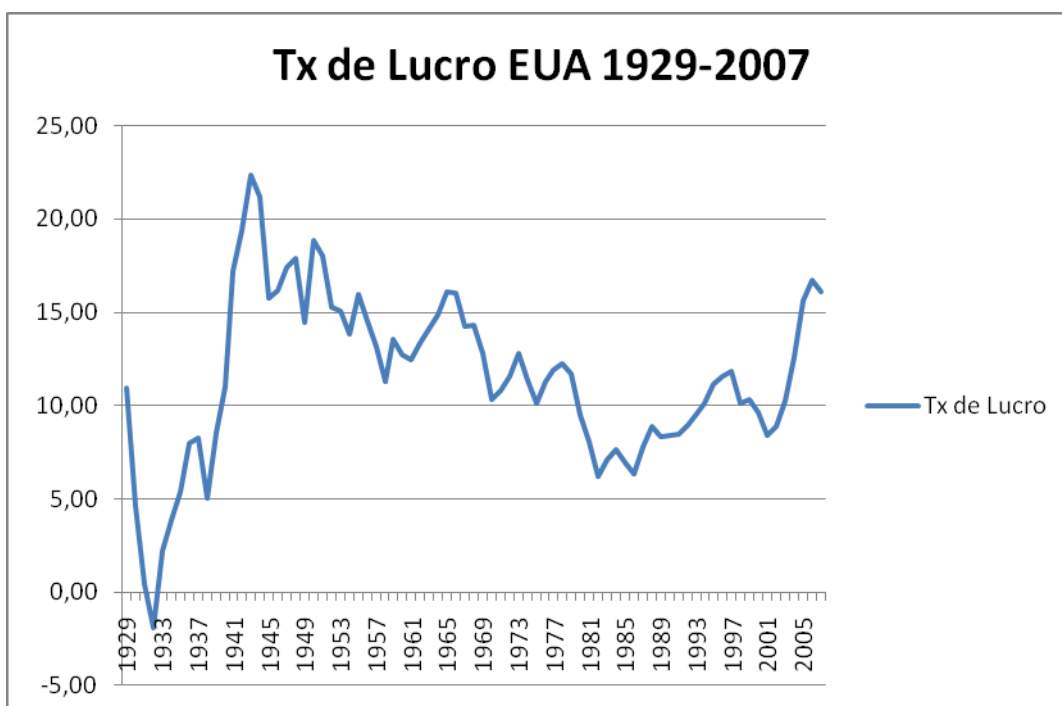
Esta tendência é motivada pelos aumentos de lucros que gera, e a estrutura de mercado permite que as empresas se apropriem da maior parte dos frutos da produtividade diretamente na forma de lucros mais elevados. Isto vai fazer com que a redução dos custos signifique uma ampliação contínua das margens de lucro, o que leva Baran e Sweezy (1974) afirmarem que “sob o capitalismo monopolista, o excedente tende a elevar-se tanto absolutamente como relativamente, à medida que o sistema se desenvolve”. (p. 78-79)

Sobre o comportamento da taxa de lucro, a época em que Baran e Sweezy publicaram o seu livro, precisamente em 1966, ela vinha na economia americana de um período de crescimento a níveis mais baixos que os obtidos no pós-Segunda Guerra, mas que já em fins da década de 1960 se interrompeu, e ela entrou em uma descendente até meados da década de 1980, quando reagiu e se restabeleceu durante o período de financeirização, marcado também pela ascensão do neoliberalismo¹⁰ econômico, com redução da participação dos salários no produto, e voltou a apresentar uma tendência crescente, chegando em 2006 a um pico a níveis

¹⁰ Ascensão de corrente pensamento ideológico pró-mercado, que se refletiu em termos de política econômica. Dumenil e Levy (2004,2005) a destacaram como a reação do capital frente ao declínio das taxas de lucro. Serão melhores analisados no capítulo final

não vistos desde a década de 1950. Mas não se pode afirmar uma tendência ininterrupta ao crescimento, pois até mesmo houve um período tendencial a baixa, o que fica evidente no gráfico 1. Seria necessária uma análise das próximas décadas para verificar se a taxa de lucro vai seguir em uma tendência crescente ou voltou a apresentar um comportamento decrescente. Considerações sobre a participação do lucro em relação ao PIB serão abordadas no cap.3.

Gráfico 1
Taxa de Lucro EUA



Fonte: BEA(2009) Tabela1.1.3 – PIB, Tabela 6.19 Lucros Após Impostos

Todavia, torna-se a questão chave para o capitalismo monopolista descobrir saídas adicionais para este excedente crescente que impeçam a economia de se colocar em uma situação de estagnação. Uma economia capitalista a fim de continuar a crescer deve descobrir constantemente novas forças de procura para o crescente excedente que ela gera. Só que cedo ou tarde chega-se a um momento em que não se encontram saídas de investimento lucrativo ou outros meios que sejam suficientes para absorver todo o excedente à procura de investimento gerado pela enorme e crescente produtividade do sistema na economia, e um ponto crítico como este “pode ser alcançado muito tempo antes que ocorra a plena utilização dos recursos ou o pleno emprego”. (BARAN e SWEEZY,1974, p. 242)

Ao analisar a economia americana, o desemprego sempre se fez presente, em menor ou maior grau em conformidade com os ciclos econômicos, mas sendo uma constante, o que

fez com que economistas convencionais passassem a aceitar determinada taxa de desemprego como “natural”¹¹ e portanto sendo economicamente aceitável. Durante a Grande Depressão, chegou a atingir um pico de quase 25% da força de trabalho, mas durante a maioria dos anos do século passado se manteve abaixo dos 7,5%¹². Ao verificarmos o comportamento em décadas mais atuais, a partir de 1980, observamos uma tendência a diminuição, que perdurou até 2008, onde já com o agravamento da crise financeira a taxa subiu a altos níveis e chegará a dois dígitos, o que não era visto a muitas décadas na economia americana.¹³

Mas, como ressaltaram Magdoff e Sweezy (1978), as taxas de desemprego oficiais são medidas que superestimam o número de empregados, ao considerar como empregado aquele trabalha em meio turno forçosamente por motivos econômicos, bem como trabalhadores familiares não remunerados. Os subempregados, aqueles que recebem rendas mínimas e abaixo das médias das atividades em que atuam, também contam como trabalhadores empregados, o que diminui a eficiência das medidas oficiais de emprego para análise das condições da classe trabalhadora.¹⁴

Gráfico 2

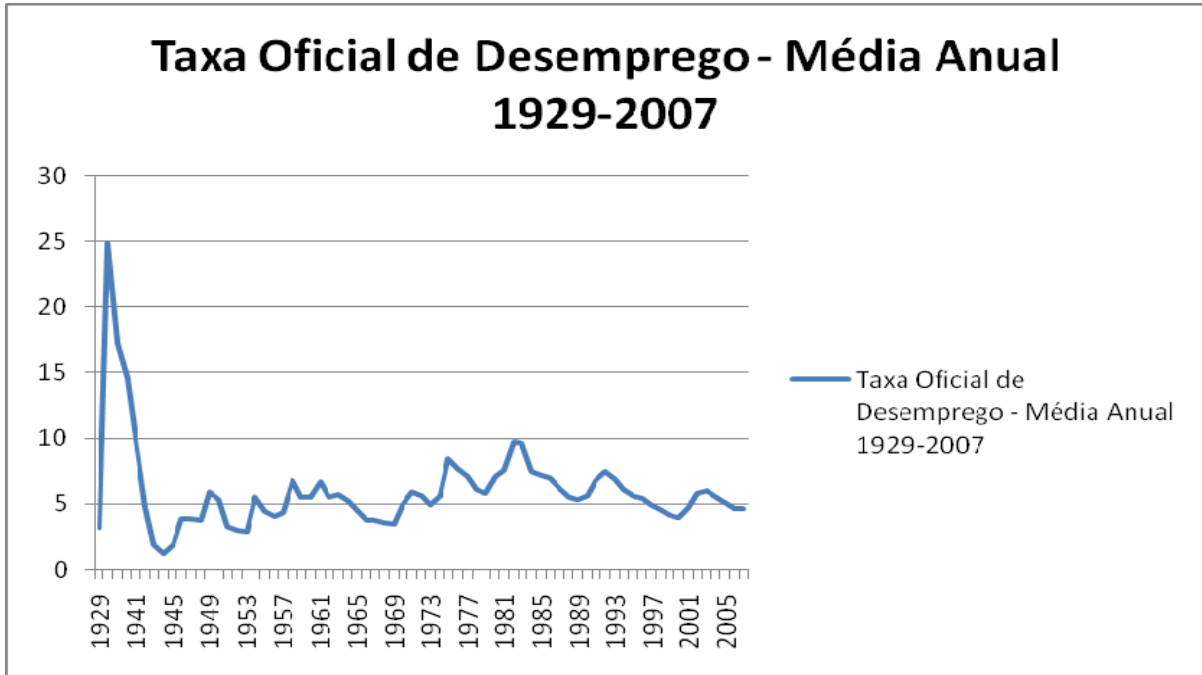
Taxa de Desemprego – Média Anual

¹¹ Teoria inicialmente desenvolvida por Milton Friedmann, no qual existe um nível de emprego, chamado de taxa de desemprego natural, que caso fosse diminuída, levaria a economia a apresentar pressões inflacionárias.

¹² Baran e Sweezy (1974)

¹³ Os dados mais recentes sobre desemprego serão apresentados no capítulo 3

¹⁴ Para dados mais realísticos da situação do trabalhador quanto a condições de emprego, o Bureau of Labour Statistics apresenta diversas medidas alternativas a taxa oficial de desemprego. A mais restritiva, chamada de U.-6, incluem os marginalmente empregados e aqueles que trabalham a meio turno devido a razões econômicas. O detalhamento das medidas alternativas de desemprego se encontram no capítulo 3.

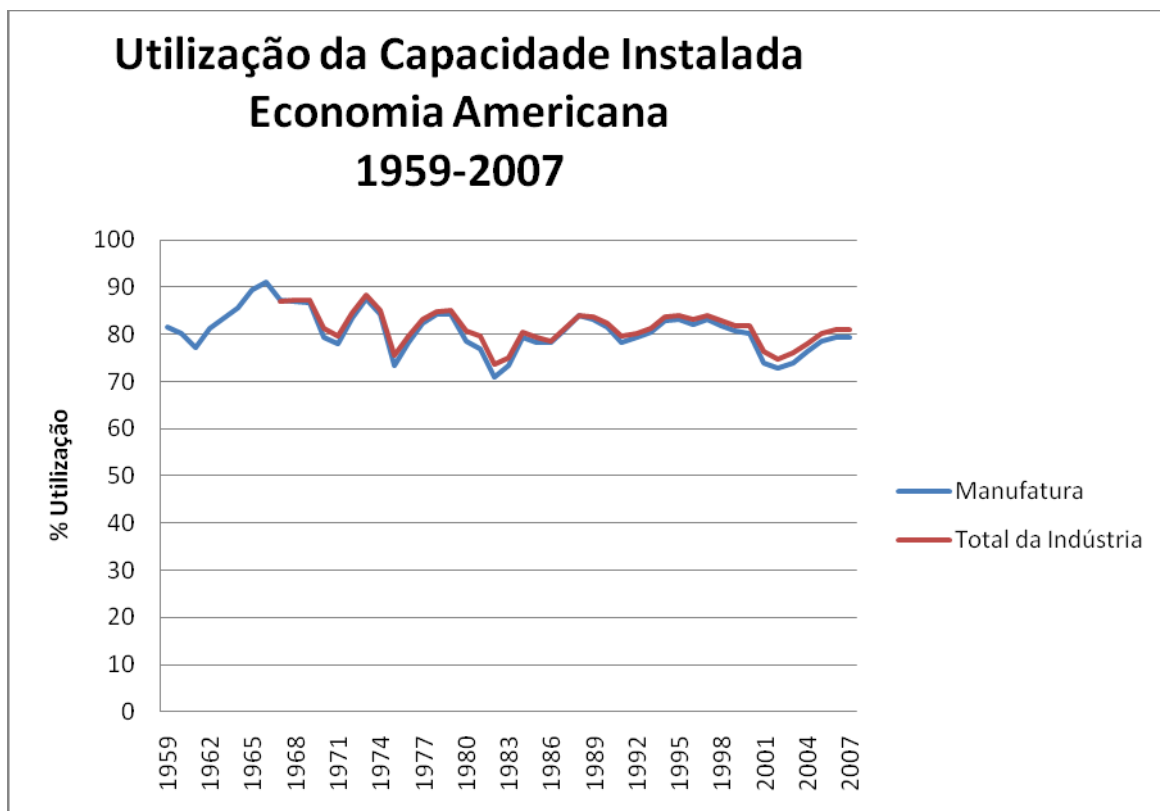


Fonte: CEA(2009) Tabelas B 35-36, População e Força de Trabalho Civil Anteriormente a 1940 constam apenas os anos de 1929, 1933 e 1939. Antes a 1948, a taxa oficial de desemprego abordava maiores de 14 anos que procuraram e não encontraram emprego. Após 1948 maiores de 16 anos.

Já a utilização de capacidade industrial da economia americana tem experimentado um processo quase contínuo de diminuição de sua utilização desde os fins dos “anos dourados” do capitalismo, queda que é ainda mais acentuada no setor manufatureiro, que de uma média de utilização de 85% entre 1960-1969 baixou para 79,8% entre 1972-2007. Verifica-se empiricamente na economia americana que o sistema opera sistematicamente abaixo de sua capacidade instalada, e neste contexto de subutilização, a ampliação da capacidade produtiva muitas vezes soa como irracional.

Gráfico 3

Utilização da Capacidade Instalada - Economia Americana



Fonte: CEA(2009), Tabela B-54 Taxa de utilização de capacidade

Com o excedente maior que as possibilidades para seu emprego produtivo, gera-se uma supercapacidade crônica de produção¹⁵, que vai manter a acumulação em rédeas curtas ao reduzir a expectativa de lucros sobre novos investimentos e portanto, a disposição para investir. Sem a atuação de poderosas forças que sejam capazes de suprirem a lacuna de oportunidades de investimento para o excedente, a economia capitalista é caracterizada por uma tendência ao estado de estagnação.

Por estagnação não se compreenderia um estado de total ausência de crescimento, mas sim um processo caracterizado por baixo crescimento econômico, abaixo de sua capacidade potencial, dado que não existem saídas lucrativas que sejam suficientes para que se invistam todo o excedente que é gerado na economia.

¹⁵ Rosa de Luxemburgo faz uma análise da sobreacumulação de capital onde ressalta a necessidade de “mercados externos” para garantir a total absorção dos excedentes gerados na acumulação. Estes mercados externos não devem ser compreendidos apenas como fruto da exportação de capital, mas também como fontes alternativas de utilização do excedente que funcionem como tais, como por ex., o gasto bélico, que absorve o excedente como se o mesmo fosse um “mercado externo”. Ver Kalecki (1977).

Esta teoria, inicialmente apresentada por Baran e Sweezy, e sendo seguida por uma série de autores¹⁶, chega a resultados diametralmente opostos aos de parte da teoria econômica convencional¹⁷, que defende a visão na qual o estado natural de uma economia capitalista avançada é direcionar-se a um crescimento ascendente em direção ao seu produto potencial, em evidente contraste com a visão marxista, na qual a economia incita a não atingir seu produto potencial, em direção a um estado de estagnação por tempo indefinido, o que pode ser rompido por forças contrárias que atuem no sentido de atenuá-la ou eliminá-la por determinados períodos de tempo.

Segundo Magdoff e Sweezy (1988), o que deveria ser explicado não são os períodos de estagnação como os vividos nos anos após a Grande Depressão nos anos 30, e sim os períodos de grande crescimento, como os dos anos dourados do capitalismo entre 1950 e 1970. Estes são exceções à regra do normal funcionamento do sistema capitalista, devendo então ser explicados as forças contrárias que atuem no sentido de retirar o sistema de um estado de estagnação. Anteriormente, Baran e Sweezy já haviam assinalado que “o grande mérito de nossa teoria é explicar a Grande Depressão não como a grande exceção, e sim como consequência normal do funcionamento do sistema econômico”. (BARAN e SWEEZY, 1974, p.239)

Seguindo esta linha de raciocínio, os principais fatores apontados para a prosperidade caracterizaram a economia americana nos anos 50 e 60 foram: o amontoar de poupanças e as demandas reprimidas dos consumidores durante a guerra; uma segunda grande onda de automobilização, que englobou a expansão das indústrias do vidro, do aço e da borracha, a construção do sistema de auto-estradas interestaduais e o desenvolvimento dos subúrbios; a reconstrução das economias européia e japonesa devastadas pela guerra; a corrida armamentista da Guerra Fria e duas guerras regionais na Ásia; o aumento no esforço de vendas nas chamadas campanhas de vendas; a expansão do setor financeiro, mais precisamente do chamado *Fire*¹⁸; e o predomínio do dólar como divisa hegemônica. (MAGDOFF e SWEEZY, 1988)

Segundo Foster (2008), as razões que produzem esta tendência são complexas e se relacionam a maturação das economias, nas quais a estrutura industrial básica já não precisa ser construída a partir do zero e sim simplesmente reproduzida; a ausência por longos

¹⁶ Como os editores da revista americana *Monthly Review*, Harry Magdoff, Jhon Bellamy Foster e Fred Magdoff

¹⁷ O modelo de Solow se configura em um caso de modelo ortodoxo no qual as economias não apresentam uma tendência de crescimento ascendente, pois no longo prazo tendem a um estado estacionário.

¹⁸ FIRE – Finance, Insurance e Real Estate, na sigla em inglês.

períodos de estímulos tecnológicos que “façam época” e estimulem toda uma série em cadeia de oportunidades de investimento que carreguem consigo boa parte de crescimento econômico elevado; crescente desigualdade de rendimentos e riqueza, que limitam a procura na base da economia e reduz oportunidades de investimento adicional ao não massificar o consumo de determinados bens, e que também concentra enorme quantidade de recursos nas mãos de cidadãos ricos que os utilizam para especulação no mercado financeiro ao invés de investimentos produtivos, e o processo de oligopolização que atenua a competição através de preços, que habitualmente é considerada a principal força responsável pela flexibilidade e dinamismo do sistema.

2.2.2 Estímulos contrários à Tendência a Estagnação

A tendência do capitalismo de gerar mais excedente do que consegue absorver pode ser neutralizada, ou até mesmo inteiramente dominada, durante certos períodos de tempo, resultado da ação de poderosos estímulos externos e modos alternativos de absorção do excedente. Mas assim que estes estímulos enfraqueçam os sintomas da estagnação logo voltam a ser sentidos. Sem tais estímulos, os sintomas da estagnação fariam se sentir com maior intensidade. (BARAN e SWEEZY,1974)

Os estímulos externos são vitais para o desenvolvimento do modo capitalista de produção e trazem consigo períodos relativamente longos de grande crescimento e prosperidade econômica. Entre os estímulos externos, encontramos as “invenções que marcaram época” e as guerras e suas repercussões.

Já entre os modos alternativos de absorção de excedente, incluem-se as campanhas de vendas, as despesas com a administração civil, militarismo e imperialismo, exportação de capital, e o desvio de recursos para o chamado FIRE (finanças, seguros e propriedade imobiliária), mais notadamente para a especulação em ativos financeiros, que hoje em dia atinge níveis sem precedentes, fruto do processo de financeirização em ocorrência nos dias de hoje. A existência de tais modos “torna-se questão de vida ou morte para o sistema. E a medida que crescem em relação ao consumo e acumulação capitalistas, dominam cada vez mais as composições do produto social, a taxa de crescimento econômico e a qualidade da própria sociedade”. (BARAN e SWEEZY,1974, p.119)

Foram denominadas de “inovações que marcaram época” aquelas que abalaram toda a economia, criando além do capital que absorvem diretamente, vastos mercados para

investimento. Para obter essa designação, é necessário que a inovação afete profundamente tanto a localização da atividade econômica quanto a composição do produto.

Baran e Sweezy (1974) sustentam que apenas três invenções na história do capitalismo satisfizeram estas condições: a máquina a vapor, a estrada de ferro e o automóvel. Cada uma delas produziu alterações radicais na geografia econômica com conseqüente repercussão nas migrações internas e na formação de comunidades inteiramente novas: cada uma delas exigiu, ou pelo menos tornou possível, a produção de muitos bens e serviços novos, e direta ou indiretamente, ampliou o mercado para uma série de produtos industriais.

A indústria de máquinas a vapor nunca pesou grandemente na economia global, mas sem a máquina a vapor, a grande transformação da vida econômica que damos o nome de revolução industrial não teria ocorrido. Imensa parcela do capital de investimentos dos últimos anos do século XVIII e dos primeiros do século XIX deve ser atribuída à máquina a vapor.

A estrada de ferro ocupa um lugar singular na história do capitalismo. Durante a segunda metade do século XIX e primeiros anos do século XX, a construção da rede ferroviária absorveu enormes quantidades de capital. Dados censitários sobre o crescimento dos ativos das firmas sugerem que, de 1850 a 1900, os investimentos nas estradas de ferro excederam os investimentos em todas as indústrias manufatureiras juntas.

A indústria automobilística teve um papel muito importante na economia do século XX. Foi outra indústria que teve um peso indireto maior que o direto sobre a procura de capital. A construção de um extenso sistema de estradas, de pontes e túneis, bem como uma nova forma de transporte eficiente e barata, foram estimuladas com o surgimento do automóvel. O processo de suburbanização, com todas suas conseqüentes implicações na construção de residências, lojas comerciais e rodovias, é continuamente impulsionado pelo automóvel. A indústria do petróleo, bem como outras indústrias importantes como borracha, vidro e metais, que fazem parte da cadeia automotiva, tem sua procura em grande parte impulsionada pelo automóvel. Muitas indústrias de serviços cresceram com o automóvel, como postos de gasolina, oficinas de conserto, restaurantes, motéis e estâncias de veraneio. O montante de capital absorvido pela demanda derivada do automóvel excede o investimento na própria indústria automobilística.

Sobre a revolução causada pelas novas tecnologias da informação, com o advento da utilização de computadores, softwares e internet, que se propagaram pelo mundo todo no final do século XX, Foster (2008) e Fred Magdoff (2006) argumentam que trouxeram uma revolução no modo de como as companhias e os indivíduos trabalham, com um grande

aumento na produtividade e na eficiência na produção de diversos bens e serviços, aumento na velocidade de comunicação que aceleraram as transações, sejam elas comerciais ou financeiras, mas não foram suficientes para trazer um estímulo forte o suficiente para encobrir a estagnação como as outras invenções anteriormente apresentadas, muito embora a revolução do silício tenha tido importantes conseqüências econômicas.

Cabe também ressaltar o que salientou Sweezy (1995), que afirma que as grandes inovações do presente, principalmente na área de conhecimento, informação e comunicação, usam muito menos capital que as grandes inovações do passado – máquina a vapor, estradas de ferro e automóveis.

As guerras são outras grandes fontes de estímulo externo com seus imensos gastos em destruição e reconstrução, e sua ocorrência foi uma constante durante o século XX, que teve além de centenas de guerras regionais duas grandes guerras mundiais que atingiram todas as maiores potências do globo. Do ponto de vista de conseqüências econômicas, Baran e Sweezy (1974) afirmam que as guerras podem ser divididas nas fases de combate e pós-guerra, e quanto maior e mais radical a guerra, maiores os seus efeitos sobre a economia.

Durante a fase de combate, e principalmente em guerras de grandes proporções, como as duas Grandes Guerras, a procura militar naturalmente cresce muito, com os recursos sendo transferidos para os setores da economia a ela ligados, e a procura civil é reduzida através de uma forma combinada de aumentos de preço e racionamentos. Muitas fábricas existentes modificam-se para a produção de guerra, canalizando da mesma forma para ela a maior parte dos novos investimentos. Reduz-se a construção civil ao indispensável aos operários da indústria de guerra e ao pessoal militar. Não só a produção total cresce nos limites estabelecidos pelos recursos disponíveis, mas também toda a estrutura da vida econômica é drasticamente alterada.

Como boa parte dos recursos da sociedade foram canalizados para o esforço bélico, grande parte da procura por outros bens fica reprimida, que é a origem do acúmulo generalizado de procura que existe no fim das guerras de maiores proporções. Até certo ponto, o acúmulo de procura pode ser suprido pela transformação da utilização militar das unidades produtivas em utilização civil. Mas grande parte do investimento anterior na produção de material de guerra não pode ser reutilizada para utilização civil. Combinados o esforço de reconstrução da estrutura física avariada pela guerra e a demanda reprimida dos tempos de guerra, criam-se mercados para investimentos que poderão absorver por muitos anos quantidades imensas de excedente, como podemos verificar no fim da Segunda Guerra

Mundial, que desembocou na chamada Era de Ouro do capitalismo (BARAN e SWEEZY, 1974).

Entre os modos alternativos encontramos as campanhas de vendas, que “de uma característica pouco importante do sistema, elas passaram à posição de um de seus centros nervosos decisivos” (BARAN e SWEEZY, 1974 p.121). Em um sistema econômico no qual a competição é feroz e impiedosa, e que se processa sem “guerras de preço”, a publicidade se torna, em proporção sempre crescente, a arma principal da luta competitiva. Com ela se criam preferências entre os compradores por determinado produto e por produtos novos recém criados. O aumento progressivo das despesas de publicidade é um indício do aumento progressivo das margens de lucro e do declínio da concorrência via preços. Em relação às oportunidades de investimento, a publicidade torna possível criar a procura de um produto, estimulando o investimento em instalações e equipamentos que de outra forma não ocorreriam.

Outro modo alternativo de absorção do excedente, em uma escala muito maior que as campanhas de vendas, é o dispêndio governamental. A situação normal do capitalismo monopolista é a de produção inferior a sua capacidade, pois o sistema não cria suficiente demanda efetiva para garantir a plena utilização de seus recursos. Ao criar a demanda efetiva para bens e serviços, o governo torna-se uma poderosa fonte de absorção do excedente. Essa criação da procura efetiva pode tomar a forma de compras governamentais diretas de bens e serviços, manutenção do aparato estatal ou pagamentos de transferência (como seguro desemprego, aposentadoria, pensões, etc.). O funcionamento do dispêndio governamental como fonte de absorção do excedente é limitado. Baran e Sweezy (1974) citam como exemplo o New Deal, que embora fosse um plano ambicioso de grande dispêndio estatal, não conseguiu alcançar seu objetivo de retirar a economia americana da profunda recessão que se encontrava após a Grande Depressão, com a recuperação vindo apenas após a Segunda Guerra Mundial.

É importante ressaltar maior fonte de dispêndio governamental do governo americano tem sido os gastos com o militarismo e a manutenção de sua posição de nação hegemônica mundial. O aumento nos gastos bélicos têm sido uma constante na economia americana durante o século XX. Incluem-se nestes gastos, além dos gastos com a manutenção e rearmamento da economia americana, que de forma praticamente ininterrupta se envolveu em guerras, sejam “frias” ou “quentes”, em escalas regionais e mundiais, os gastos com as bases militares ao redor do globo e apoio financeiro às forças armadas dos Estados “amigos”.

A maior parte das atividades governamentais destinadas a satisfazer as necessidades coletivas envolve-se em uma competição com interesses privados, podendo gerar insatisfação de parcelas em maior ou menor grau de acordo com a luta de classes de tal sociedade. Já a construção de uma gigantesca estrutura militar não cria nem encerra uma concorrência com a iniciativa privada. Não há estruturas militares privadas que tenham interesse de manter o Governo fora do campo de atividades, se tornando a fonte ideal de gastos governamentais para imensa parcela da iniciativa privada. Para Baran e Sweezy (1974) “o capitalismo monopolista encontrou a resposta à questão em que poderia o governo gastar o suficiente para impedir que o sistema afunde em estagnação? Armas, armas e mais armas!”. (p.213)

A utilização do poderio bélico estatal na forma de guerras, com seus esforços de destruição e reconstrução, é uma arma poderosa do sistema na luta contra sua tendência à estagnação, sendo os gastos militares essenciais para a manutenção do sistema capitalista.

Segundo Fred Magdoff (2006), entre 2000 e 2005, com as guerras no Iraque e Afeganistão em curso, as despesas militares oficiais alcançaram 28% do investimento privado bruto americano, e se descontados o investimento em habitações, esta soma chegou a 42%. Em 2008, as Despesas do Departamento de Defesa americano são maiores que os orçamentos militares de todos os outros países em conjunto, e excederão pela primeira vez a barreira de US\$1 trilhão¹⁹, mas, segundo Foster (2008), nem mesmo estes gigantescos gastos não são suficientes para retirar o capitalismo americano da estagnação, com a economia se tornando cada vez mais dependente da financeirização como veículo chave de seu crescimento.

O excedente pode também ser exportado, procurando escapatórias lucrativas em outros países na forma de investimento externo, aproveitando-se de benefícios como baixos salários, padrões ambientais e de segurança do trabalho menos rígidos, e aproveitar o controle de importantes fontes de matérias primas e recursos naturais. A globalização neoliberal, ao estimular a abertura das economias nacionais ao capital estrangeiro, se constituiu em uma manifestação dos capitalistas, tanto do setor industrial como financeiro, contando com o apoio de diversos governos nacionais sob a liderança do americano, para tornar mais fácil a exploração dos recursos dos diferentes países (FRED MAGDOFF, 2006).

¹⁹ Estes dados foram obtidos em Foster(2008) com base na matéria de Chalmers Johnson, “Why the US Really Gone Back Broke”, na edição em inglês do Le Monde Diplomatique, fevereiro de 2008. O número de 1 trilhão de dólares é obtido somando-se os suplementos requeridos para as guerras no Iraque e Afeganistão ao orçamento do Departamento da Defesa para o ano fiscal de 1008, chegando-se a USS766 milhões, e então se acrescentando gastos militares ocultos nos orçamentos do Departamento de Energia, Departamento de Segurança Interna, Veteran Affairs, entre outros.

Os lucros auferidos pelos investimentos americanos no exterior têm crescido em relação aos lucros totais, subindo de 6% durante a década de 1960 e alcançando cerca de 25% em 2007²⁰. Mas este impulso não foi suficiente para aliviar a tendência a uma superacumulação de capital na economia americana nem a tendência a um crescimento do produto cada vez menor.

Mas, atualmente, a maior fonte de absorção do excedente na economia americana tem sido os gastos com as finanças. Seus principais agentes – bancos, firmas de investimento, companhias de seguro e consórcios imobiliários-, desenvolveram um grande número de serviços e inovações financeiras para se fazer “dinheiro com dinheiro”, o que fez com que o investimento em ativos financeiros torne-se dominante na economia, no processo conhecido como financeirização. Sweezy (1994) referiu-se a este processo que colocou o setor financeiro no topo da economia americana e mundial como o “Triunfo do Capital Financeiro”, e Foster (2006) denomina esta nova fase híbrida do capitalismo americano como “Capitalismo Monopolista-Financeiro”.

O estudo do processo de financeirização, com ênfase na mais madura economia capitalista desenvolvida, a americana, analisado sob a ótica da teoria da estagnação, é o objetivo principal deste trabalho e será objeto de detalhada análise no capítulo final do presente trabalho.

²⁰ CEA (2009)

3 CAPITAL FINANCEIRO E SISTEMA DE CRÉDITO

Neste capítulo apresentaremos aspectos importantes do capital financeiro e do sistema de crédito em uma perspectiva marxista. Nosso objetivo é apresentar as peculiaridades desta forma de capital, suas leis de movimento e o sistema de crédito que se desenvolve de forma a por em movimento o capital financeiro, o que vai evidentemente influenciar no processo de acumulação de capital.

Iniciaremos apresentando as propriedades do dinheiro na teoria de Marx. Para o referido autor, o dinheiro, a forma independente do valor, tem a peculiaridade de funcionar não apenas como tal, e realizar funções de meio de circulação, meio de pagamento, funcionar como reserva de valor e unidade de pagamento, mas também opera como capital, agindo como uma mercadoria, que pode ser emprestada a terceiros através do sistema de crédito e tem o valor-de-uso de gerar um mais-valor na forma de aparência de juro para quem o empresta.

Depois veremos a definição de Marx para Capital Financeiro, um tipo especial de circulação do capital que se centra no sistema de crédito. Vale ressaltar que a definição que pretendemos seguir não é baseada na visão de Hilferding sobre o capital financeiro, que tem como parte integrante a noção de uma dominação do capital industrial pelo capital financeiro. Apresentaremos as formas de aparência do capital financeiro, o capital de empréstimo, e o capital fictício.

Segue-se apresentação dos fundamentos da circulação do capital financeiro e as funções do sistema de crédito, bem como instituições e canais do sistema financeiro, com a análise de como se relaciona essa circulação que opera nas mãos de instituições financeiros, os quais a relação traz importantes alterações nas leis de movimento do sistema capitalista e do processo de acumulação de capital.

Finalizamos o capítulo abordando a instabilidade gerada por uma economia monetária, ou seja, baseado no intercâmbio de mercadorias com o advento de moeda, e do mercado de capitais, instituição aonde se negociam diversos títulos financeiros que representando a posse de capital dinheiro. Por fim, o estudo dos padrões cíclicos de acumulação de capital, pois a atividade econômica não se desenvolve suavemente e sem percalços durante seu processo de reprodução e ampliação, o que gera a presença de ciclos econômicos.

3.1 DINHEIRO COMO DINHEIRO

Para que possamos compreender a teoria monetária de Marx, ponto de partida para o estudo do capital financeiro é necessário que entendamos a essência do dinheiro. A dualidade intrínseca das mercadorias (valor de uso e valor), com o desenvolvimento das relações mercantis, acaba se diferenciando em mercadorias e dinheiro, ou seja, a dualidade interna das mesmas se expressa externamente como uma dicotomia entre mercadorias e dinheiro. A mercadoria que é destacada para o papel de equivalente geral de todas as outras se constitui na mercadoria dinheiro. Para Marx, dinheiro é, em sua essência, a forma independente do valor. (MARX, 2006)

O dinheiro assume um poder independente e externo em relação às trocas, pois como sendo o equivalente geral de todas as mercadorias, é a própria encarnação do poder social geral. (HARVEY, 1990) Além disso, os indivíduos podem privadamente se apropriar deste poder social e utilizá-los para a satisfação de suas necessidades.

A mercadoria dinheiro vai então exercer diversas funções na esfera da circulação de mercadorias. A primeira função é a de servir como medida de valor das demais mercadorias. Para que o dinheiro execute esta função, é necessária que seja estabelecido por lei uma unidade de medida para o dinheiro, um padrão monetário que será regulado por lei.

Após a definição de um padrão monetário, as mercadorias passam a expressar seus respectivos valores em termos de tal padrão. A expressão do valor da mercadoria em termos do padrão monetário se constituirá no preço da mesma. Na função de medida de valor, o dinheiro vai aparecer apenas como dinheiro contábil.

Caso ocorra uma redução no valor intrínseco da mercadoria dinheiro²¹, implicará, mantidas constantes as demais condições, uma elevação generalizada dos preços.

A segunda das funções primárias que o dinheiro exerce é a de servir como meio de circulação, função pela qual o dinheiro precisa assumir a forma de dinheiro metálico (como por exemplo, moedas de ouro). Em operações de compra e venda que são feitas com preços pré-estabelecidos, o dinheiro efetua a transação, e migra do comprador para o vendedor, ao passo que o direito das mercadorias se transfere e efetua o percurso oposto.

Marx (2006) define o dinheiro funcionando como dinheiro como mercadoria que funciona como medida de valor e corporalmente como meio circulante. A partir do seu

²¹ No caso de, por exemplo, sendo estabelecido um padrão monetário de 31g para uma moeda de ouro, seja reduzido o tempo de trabalho socialmente necessário para a extração destas 31g.

desenvolvimento, surgem outras funções derivadas do seu funcionamento na esfera da circulação: entesouramento ou reserva de valor, meio de pagamento e dinheiro mundial.

Entretanto, argumenta Marx (2006) que o dinheiro metálico não é o mais adequado para exercer a função de meio de circulação devido ao desgaste sofrido ao exercer estas funções, perdendo peso, o que faz com que o peso real tenda a ser menor que o peso nominal fixado pelo padrão monetário. Isto faz com que o dinheiro metálico acabe sendo substituído por um símbolo da moeda estabelecido pelo padrão monetário, papel moeda de curso forçado emitido pelo Estado, que vai surgir da incapacidade do dinheiro metálico exercer adequadamente a função de meio de circulação, e torna-se o meio de circulação por excelência.

Com o desenvolvimento das relações mercantis, tem-se a introdução das relações de crédito. Nela o dinheiro assumirá uma nova função, a de ser meio de pagamento. Na venda a crédito, o vendedor entrega a mercadoria ao comprador e recebe um título no qual este promete realizar o pagamento em uma data futura.

O dinheiro-crédito tem origem nas letras de câmbio e notas de crédito negociadas privadamente, que adquirem a forma social de dinheiro quando começam a circular como meios de pagamento. Este dinheiro vai ter a vantagem de ser mais adaptável a mudanças nos volumes de produção e ocasionarem redução nos custos de circulação e transação.

Uma importante característica do dinheiro crédito que se distingue do dinheiro enquanto meio de circulação – seja ele papel moeda ou dinheiro metálico- é que ele está sujeito a chamada lei do refluxo. Enquanto o meio de circulação vai continuamente se afastando de sua origem, o dinheiro tende a retornar a ela, o que ocorre quando os devedores pagam as dívidas o que extingue o dinheiro crédito emitido. Devido a estas características, isto faz com que a emissão de dinheiro crédito não traga inflação com seu excesso de emissão, o que não ocorre quando há excesso de emissão de papel moeda por parte do Estado.

Enquanto as outras formas de dinheiro são formas sociais desde o princípio, mesmo que lhes seja dado uso privado, o dinheiro crédito é criado privadamente e pode desempenhar um propósito social quanto posto em circulação. (HARVEY, 1990)

3.2 DINHEIRO COMO CAPITAL

O dinheiro como capital apresenta a fórmula geral de circulação D-M-D, na qual o dinheiro é adiantado para compra de mercadorias que posteriormente serão vendidas por um valor maior que o originalmente adiantado.

A transformação do dinheiro em capital vai depender também de condições sociais e históricas. A premissa básica para o capital existir é que a força de trabalho seja vendida como mercadoria. Apenas quando existir a oposição entre o capitalista, possuidor dos meios de produção, e o trabalhador assalariado que tem como único modo de sobrevivência a venda da força de trabalho no mercado, que esta relação faz com que o dinheiro possa se converter em capital.

O valor capital sob a forma de dinheiro só poderá executar funções monetárias, ou seja, meio de circulação, meio de pagamento e reserva de valor.

O capital industrial é o único que gera e realiza mais-valia. Ao longo de seu circuito, assume sucessivamente as formas de dinheiro, capital produtivo e capital mercadoria²². A circulação do capital industrial fará com que uma significativa parcela desse capital, em maior ou menor grau dependendo das especificidades de cada processo produtivo em particular, esteja sempre na forma de capital dinheiro, o que vai resultar na formação dos seguintes fundos de capital dinheiro. (MALDONADO, 1997b)

- a) Fundo de compras e pagamentos: o capital industrial total precisa ter dinheiro em caixa para realizar as compras à vista e pagar as compras realizadas a crédito; por outro lado, a empresa está constantemente recebendo os pagamentos das vendas à vista e a crédito que foram realizadas. Por este motivo, uma parcela do capital industrial deverá ser guardada na forma de dinheiro com o objetivo de realizar as operações técnicas de pagamentos e recebimentos.
- b) Lucros Retidos: Parcela da mais-valia retida pelo capital industrial que não atingiu ainda o tamanho mínimo para ser colocada em operação como capital.
- c) Fundo de Amortização: Para realizar o pagamento de amortização de dívidas.
- d) Capital Adicional: Parcela do capital industrial total que é necessária para garantir a continuidade do processo de produção durante o período em que o valor-capital se encontra na esfera da circulação.

Parcela significativa do capital industrial existirá sempre sob a forma de capital dinheiro, que se encontrará temporariamente entesourado. Através do sistema financeiro, este capital dinheiro pode ser transferido para outras empresas e assim voltará a circular como capital industrial.

²² Uma Análise mais detalhada sobre o circuito do capital encontra-se no capítulo anterior.

3.3 O CAPITAL FINANCEIRO

Segundo Marx (1985)

“O dinheiro efetua alguns movimentos puramente técnicos no processo de circulação do capital industrial e do capital comercial, como por exemplo, pagamentos, recebimentos de dinheiro, operações de compensação, etc. Quando estes movimentos se tornam função autônoma de um capital particular que os executa como operações peculiares e nada, além disso, transformam esse capital em capital financeiro (p.363)”.

Esta forma de capital apresenta-se, então, sob a forma de dinheiro e passa a realizar, para o capital industrial e comercial, as funções técnicas da esfera da circulação. A necessidade decorrente da utilização de dinheiro nos constantes processos de compra e venda que se sucedem dentro da órbita capitalista fornece a base para a existência desse capital na forma entesourada – capital-dinheiro potencial, “capital vadio na forma dinheiro à espera de aplicação”. (MARX,1985 p.365)

A definição de capital financeiro apresentada por Marx que apresentamos acima é justamente de um tipo particular de circulação do capital que se centra no sistema de crédito. A análise sobre as leis que regulam o sistema de crédito e o capital financeiro ficaram incompletas na análise que ele apresentou em *O Capital*. Porém, o autor apresentou os conceitos de capital de empréstimo, forma onde o capital, sob a forma de dinheiro, assume sua condição de funcionar como uma mercadoria e buscar sua valorização ao ser cedido a terceiros, que lhes devolvem a quantia mais o pagamento de juros, com o capital seguindo o circuito reduzido D-D', e o capital fictício, forma em que o valor capital se desvincula de sua materialidade e busca sua valorização na forma de capitalização do rendimento esperado de transações futuras, que são as duas formas de aparência do capital financeiro.

Alguns autores marxistas posteriores a Marx, ao estudarem o capital financeiro, apresentaram uma definição do mesmo como uma configuração particular de alianças dentro dos capitalistas, como um bloco de poder que exerce uma influência imensa sobre o processo de acumulação em geral. Seguem a definição apresentada por Hilferding (1985), na qual o capital financeiro é o capital dinheiro controlado pelos bancos e utilizados pelos industriais, e nesta definição se integra a noção de uma dominação da indústria por parte dos banqueiros.

Nosso objetivo não é buscar a resposta sobre quem comanda quem na divisão entre capitalistas das indústrias e das finanças, e portanto não utilizamos no conjunto deste trabalho a noção de capital financeiro utilizada por Hilferding. Quando abordamos o assunto da

financeirização, ou do crescimento da importância do capital financeiro no capitalismo contemporâneo, não estamos com isso buscando provar o domínio da atividade financeira sobre a industrial, mas sim apresentar a noção de que a financeirização é fruto de uma condição específica das sociedades capitalistas monopolistas, a saber, a tentativa de fugir da tendência do sistema se afundar em uma estagnação profunda.

Feita a ressalva, seguiremos com a apresentação das formas de capital financeiro descritas por Marx e a circulação do capital que produz juros, bem como apresentar as funções do sistema de crédito quanto a acumulação de capital e suas instituições, bem como a relação entre capital financeiro e as instabilidade intrínseca ao capitalismo e os ciclos econômicos a partir de uma visão marxista.

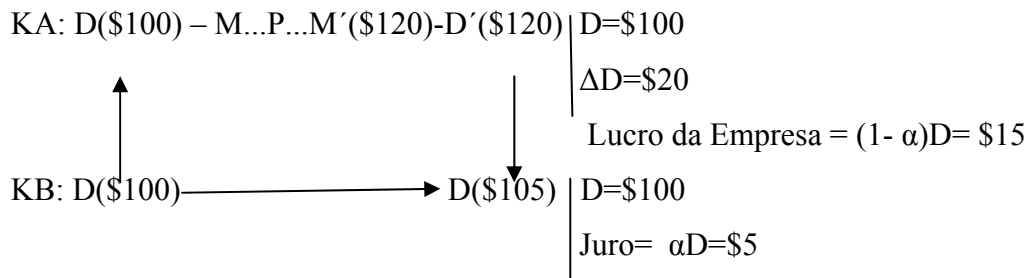
3.3.1 O Capital de Empréstimo e o Juro

Como visto anteriormente, parcela significativa do capital industrial estará sempre na forma de dinheiro que fica, em grau maior ou menor entesourado, esse capital dinheiro poderá ser então emprestado, principalmente por intermédio do sistema financeiro para outros indivíduos.

Na visão de Marx, não só o capital dinheiro, mas também o dinheiro como ele próprio pode ser transformado em capital de empréstimo, pois no capitalismo o dinheiro adquire um valor de uso adicional: a capacidade de funcionar como capital. Assim, o dinheiro na sua capacidade de capital potencial torna-se uma mercadoria. O empréstimo de dinheiro então só é realizado mediante o pagamento de uma remuneração por seu uso, o juro.

Mas estes possuidores de dinheiro não necessitam emprestar seu dinheiro apenas para produtores de mais-valia, podem ser emprestado para quaisquer indivíduos que estejam dispostos a pagar por seu uso, pois para os capitalistas possuidores do dinheiro, os capitalistas financeiros, o que lhes interessa é aumentar seu capital a partir do recebimento de juros, e, portanto emprestam para qualquer propósito, desde que haja segurança de que serão devidamente pagos.

Vejamos então um esquema simples de como funciona o circuito do capital de empréstimo. Suponhamos que um capitalista industrial KA. Um capitalista financeiro KB vai então suprir a demanda de capital de empréstimo para o capitalista industrial emprestando-o a uma taxa de juro de 25% sobre o lucro auferido, representada por $\alpha=0,25$. Suporemos o lucro bruto médio de \$20, ou seja, o lucro bruto produzido sobre as condições médias socialmente necessárias para a produção de determinada mercadoria, e que auferem a taxa de lucro média.



O circuito do capital industrial KA e do capital de empréstimo KB acima nos descreve a seguinte situação. KB empresta $D = \$100$ para que KA efetue um determinado processo de produção. Após a venda das mercadorias $M' = \$120$, têm-se a realização de $D' = \$120$. O capitalista KA deve então devolver o capital inicialmente emprestado de $\$100$, acrescidos de uma taxa de juros para pagar KB. Este juro será retirado da mais-valia auferida no processo, que aparece na forma de lucro bruto médio, sendo que $\$15$ se configuram no lucro do empresário auferido por KA, e $\$5$ o juro recebido por KB.

Quando uma empresa produz com a composição do capital média, operando no tempo de trabalho socialmente necessário para um processo de produção, auferindo a taxa média de lucro a partir de determinada taxa de mais-valia, têm-se igualado o lucro bruto médio e a mais-valia. Empresas que auferem uma taxa de lucro acima da média têm sua mais-valia auferida maior que o lucro bruto médio, com o inverso acontecendo com empresas que auferem uma taxa de lucro menor que a média.

Como o lucro bruto tem de ser dividido em lucro da empresa, torna-se ainda mais imperativo conseguir auferir ao menos o lucro bruto médio afim de não transferir sua mais-valia para seus concorrentes, pois ainda devem pagar o juro sobre o capital de empréstimo, o que torna sempre o lucro do empresário menor que o lucro auferido, acirrando ainda mais a competição intercapitalista: ela não é apenas uma concorrência entre os diversos capitalistas industriais, mas entre estes e os capitalistas financeiros.

O juro vai corresponder à parte da mais-valia gerada no circuito do capital industrial apropriada pelo capitalista financeiro pela operação ter sido efetuada com o seu capital de empréstimo. Assim, uma parcela da mais-valia gerada pelo capital emprestado é apropriada pelo capitalista industrial sob a forma de lucro da empresa, e a outra parcela é apropriada pelo proprietário do capital de empréstimo – capitalista financeiro – sob a forma de juro.

Já o lucro da empresa aparece como a remuneração pelas atividades – funções – exercidas pelo capitalista industrial no processo de reprodução, ao passo que o juro se patenteia como a remuneração pela propriedade do capital, independentemente do processo de

reprodução. Essa divisão da mais-valia em juro e lucro de empresa acaba por se consolidar de tal forma que mesmo o capitalista que trabalha apenas com capital próprio faz essa distinção.

Com relação à determinação do juro, Marx argumenta que não existe uma taxa natural de juro. Ainda que o juro seja regulado pela taxa média de lucro, a taxa de juro é determinada apenas pela oferta e demanda de capital de empréstimo. Segundo Marx,

“Na realidade, é apenas a separação dos capitalistas em financeiros e industriais que transforma parte do lucro em juro, e cria, enfim, a categoria juro; e somente a concorrência entre essas duas espécies de capitalistas que gera a taxa de juro”.
(MARX, 1985, p.428)

Em períodos de excesso relativo de oferta de capital de empréstimo, como por exemplo, no início da fase de recuperação da economia, as taxas de juro tenderão a ser baixas, com tendência de aumentarem nos períodos de auge econômico e crise.

Para o capitalista produtivo que trabalha com o capital emprestado, o lucro bruto vai se dividir em duas partes: o juro que ele tem de pagar ao prestamista, e o que excede o juro, a parte que lhe cabe de lucro, que vai ser chamado de lucro de empresário. Dado então um lucro bruto auferido, o mesmo se divide em duas formas de remuneração dos capitalistas em quantidades distintas, havendo uma distinção quantitativa entre o lucro do empresário e juro.

Marx vai mais além em seu raciocínio, demonstrando que esta mudança quantitativa acaba por se tornar uma mudança qualitativa, pois

[...] tanto para o capitalista industrial que trabalha com o capital emprestado, quanto para o capitalista financeiro que não emprega diretamente o próprio capital, converte-se em separação qualitativa a divisão puramente quantitativa do lucro bruto entre duas pessoas diferentes, ambas com direitos de natureza diversa ao mesmo capital e, por conseguinte ao lucro dele oriundo. Uma parte do lucro, o juro, se apresenta de per si como fruto do capital numa significação definida; e a outra, o lucro do empresário, se revela fruto do capital numa significação oposta: uma deriva da nua propriedade do capital, e a outra da simples aplicação deste capital. As duas partes se cristalizam e se tornam independentes uma da outra, como se a origem de uma fosse essencialmente diversa da outra, e essa circunstância impõe-se então para a totalidade da classe capitalista. E não importa que seja ou não emprestado o capital aplicado pelo capitalista ativo ou que o próprio capitalista financeiro empregue ou não o capital que lhe pertence. (MARX, 1985, p. 432).

Assim, a diferença quantitativa que se dá no lucro bruto entre juro e lucro de empresário se torna qualitativa na medida em que este lucro bruto se decompõe em duas partes diversas em qualidades, autônomas e independentes entre si, sendo ambas regidas por leis específicas.

Considerando a relação entre o capitalista financeiro que empresta a um capitalista industrial, de pronto se mostra um tipo muito peculiar de transação, visto que o capitalista financeiro se separa do valor de uso do dinheiro sem receber em troca nenhum equivalente. O que espera o capitalista financeiro é que seu capital dinheiro original lhe seja devolvido mais juros ao final de um período de tempo pré-determinado. Esta relação impõe uma dimensão de tempo específica para a circulação do capital em geral, o qual abre toda uma classe de direções para tratar com os tempos de rotação diversos, os tempos de circulação, períodos de produção, etc.

Pode se fazer parecer que o dinheiro cresce automaticamente através do tempo e faz com que o próprio tempo pareça dinheiro. Marx (1985) teve empenho em demonstrar o fetichismo desse conceito mostrando concretamente que, se o capital dinheiro aumenta com os juros através de um período de tempo determinado, isto se deve a que os capitalistas produtivos tenham produzido suficiente mais-valia dentro de determinado período para cobrir o pagamento de juros.

Segundo Harvey, “os capitalistas financeiros, na medida em que podem ditar as taxas de juros e datas de pagamento, controlam diretamente a intensidade da produção de mais-valia”. (HARVEY, 1990, p.262-263).

3.3.2 Capital Fictício

Com o desenvolvimento do capital de empréstimos, torna-se necessário que parte do capital na forma de dinheiro se ponha fora permanentemente da produção sem se comprometer-se com valores-de-uso específicos. Assim, os capitalistas que operam com seu dinheiro em busca de juros devem sacrificar a flexibilidade de seu dinheiro em um período específico de tempo em troca de um pagamento de juros.

Surge então um problema, pois o capitalista industrial investe o dinheiro em valores de uso específicos e os emprestadores não querem perder o controle de seu dinheiro durante o intervalo de tempo que necessitam os tomadores de empréstimos para pagarem as dívidas. Assim, para eliminar as barreiras que surgem durante o processo de circulação do capital a

juros se deriva a necessidade de criação de capital fictício. Por capital fictício, Marx entende aquela parcela de capital dinheiro que não é comprometida com valores de uso reais, e que ao circular rende ao seu proprietário juros que é a capitalização do rendimento futuro esperado. (HARVEY, 1990)

Segundo Marx,

“Com o desenvolvimento do capital produtor de juros e do sistema de crédito, todo o capital parece duplicar-se e às vezes triplicar-se em virtude das diferentes formas em que o mesmo capital ou o mesmo título de crédito se apresenta em diferentes mãos. A maior parte desse capital dinheiro é puramente fictícia. Excetuando os fundos de reserva, todos os depósitos, embora sejam créditos contra o banqueiro, não tem existência efetiva.” (MARX, 1985, p.541).

À medida que servem para operações de compensação, funcionam como capital para os banqueiros, depois de estes os terem emprestado. Eles pagam entre si os direitos recíprocos sobre os depósitos não existentes mediante compensação mútua desses créditos.

Quando um capitalista financeiro empresta seu dinheiro a um capitalista industrial, ele lhe dá em troca uma garantia de mercadorias que ainda não foram vendidas, recebendo um pedaço de papel que se pode classificar como valor fictício. Se estes pedaços de papel começam a circular como dinheiro-crédito, o que se circula é um valor fictício. Se este dinheiro-crédito funciona como capital, ele se converte em capital fictício. Exemplos de capital fictício são ações, letras de câmbio, títulos de dívida, derivativos, etc. Segundo Harvey, “o processo de criação do capital fictício pode ser considerado mais ou menos acidental, mas esse acidente se converte em necessidade quando se conectam a circulação do capital a juros e o capital fixo” (HARVEY, 1990 pg.271). A necessidade de grandes somas de capital para dar cabo a processos de produção cada vez mais complexos faz com que sejam necessários grandes desembolsos de capital fictício. O capital fictício se valoriza no momento em que o emprestador recebe o valor acrescido de juros.

3.4 A CIRCULAÇÃO DO CAPITAL QUE PRODUZ JUROS E FUNÇÕES DO SISTEMA DE CRÉDITO

A circulação do dinheiro como capital a juros faz com que surja uma classe de capitalistas financeiros que controlam o poder do social do dinheiro e se mantêm com o pagamento de juros. Não se pode atribuir a existência desta classe ao simples desejo dos

capitalistas de investir seu capital fora da esfera da circulação e de suas dificuldades, embora muitos o façam quando têm oportunidade.

Capitalistas financeiros se apropriam da mais-valia que somente é gerada no circuito do capital industrial, na esfera produtiva. Pode parecer estranho que o capitalismo aceite a existência de capitalistas que aparentemente tenham essa função “parasitaria”, mas para o processo de acumulação de capital transcorra, é requerido que os capitalistas financeiros realizem determinadas funções vitais para que se transcorra o mesmo.

Assim, uma acumulação equilibrada depende de que se obtenha um equilíbrio específico de poder e destinação entre os capitalistas financeiros que operam fora e os capitalistas industriais que operam dentro do processo real de produção.

Descrevem-se então as funções do capital a juros e do sistema de crédito em relação à acumulação. Isto fará com que se estabeleça a necessidade da existência de capitalistas financeiros como um poder independente em relação ao capital industrial. Como é sabido, o dinheiro só pode realizar funções monetárias. A circulação do capital que produz juros está sempre ligada a esta regra. Isto vai implicar que o sistema de crédito seja construído como uma elaboração das funções e formas do dinheiro que existem sob a simples produção de mercadorias. Estas funções e formas vão se ampliando e acabam modelando sob as formas desejáveis ao sistema capitalista de produção.

a) A mobilização do capital dinheiro

O dinheiro que não circula como capital pode se considerar como capital dinheiro latente ou potencial. Sob as condições de produção e troca de mercadorias, grande parte do dinheiro da sociedade é empregado ativamente como um meio de circulação, ou é usado como reserva de valor por agentes econômicos que necessitam manter um fundo de reserva para qualquer propósito.

O dinheiro pode ser mobilizado como capital por via do sistema de crédito por duas formas distintas. Em primeiro lugar, os bancos podem converter uma corrente de transações monetárias em capital para fazer empréstimos. Eles assim o fazem quando substituem por seu próprio dinheiro crédito o dinheiro em efetivo depositado por correntistas, baseando-se nos depósitos e saques de compensação para proporcionar um balanço do dinheiro que pode se converter em capital ao fazer empréstimos.

Os bancos também, em segundo lugar, concentram as poupanças de dinheiro e o dinheiro momentaneamente inativo de todas as classes, de forma a como ressaltou Marx (2006), pequenas somas incapazes de sozinhas funcionarem como capital dinheiro se funde

em grandes massas formando um poder monetário. As poupanças de todas as classes podem se mobilizar como capital dinheiro, o que faz com que os diversos agentes econômicos percam sua identidade social e se convertam simplesmente em poupadores. Os fundos de reserva de todas as classes se englobam indiscriminadamente dentro da forma homogênea igual a si mesma do valor substantivo do dinheiro.

Isso pode trazer algumas contradições, como apontou Harvey (1990). Como exemplo, temos a posição dos trabalhadores. Eles geralmente poupam para comprar bens duradouros, para fazer frente às necessidades quando se aposentarem ou para gastos imprevistos. Quando suas poupanças são mobilizadas como capital, os trabalhadores podem receber juros. Os fundos de pensão que gerenciam as poupanças dos trabalhadores até o momento de sua aposentadoria atuam como instituições financeiras capitalistas agressivas²³. Isto pode parecer converter os trabalhadores em capitalistas monetários e faz com que os trabalhadores tenham o direito a uma parte da mais-valia que eles mesmo produzem. Assim, os trabalhadores têm um forte interesse em preservar o próprio sistema que os explora, pois a destruição do mesmo poderia significar a destruição de suas poupanças. Por outro lado, na medida em que as poupanças dos trabalhadores se convertem em uma importante fonte de capital dinheiro, as organizações dos trabalhadores adquirem um considerável poder econômico, que justificam a luta pelo controle dos fundos de pensão, dos fundos de seguros, etc. Isto introduz uma nova dimensão a luta de classes.

b) Reduções no custo e no tempo de circulação

Marx (1985) argumenta que um dos principais custos na circulação é o do dinheiro. O sistema de crédito ajuda a fomentar a eficiência da circulação monetária e poupar em custos de transação. Assim, ajuda a reduzir os custos necessários e improdutivos que a circulação tem de arcar na produção de mercadorias. Para Marx, toda a base natural do sistema de crédito esta na produção e troca de mercadorias.

O sistema de crédito pode ajudar a tirar as barreiras ao livre correr do capital através das respectivas esferas da produção e da circulação. As mercadorias que requerem períodos de produção largos podem ter seus custos pagos a prazo. Isso permite que os produtores façam rodar várias vezes o mesmo capital durante um período de produção. O uso do crédito também faz possível unir uma corrente de dinheiro com outro entre as indústrias que requerem períodos de produção radicalmente diferentes. O sistema de crédito permite a

²³ Catherine Sauviat(2005) apresenta uma análise sobre a atuação dos fundos de pensão na economia americana, que entram em atividades cada vez mais especulativas, o que pode gerar um risco na boa gestão dos fundos de retiro dos trabalhadores.

continuidade na circulação do dinheiro ao mesmo tempo em que abarca a descontinuidade na produção circulação e consumo das mercadorias. Por meio do sistema de crédito, os tempos de rotação se reduzem ao socialmente necessário.

Marx enfatiza que a necessidade de acelerar a rotação do capital é razão fundamental da existência do crédito. A redução do tempo de rotação do capital libera capital dinheiro, que se pode então utilizar para que se acumule ainda mais; o uso do capital dinheiro para acelerar a rotação libera mais capital dinheiro. Sem crédito, todo o processo de acumulação se estanca e submerge. As compras e vendas ficam cada vez mais distantes no tempo e no espaço.

Segundo Harvey (1990), “o crédito não somente permite que se estendam, generalizem e se realizem as funções tradicionais do dinheiro, fazendo exatamente o mesmo com as tendências a crises dentro do capitalismo”. (HARVEY, 1990, p. 268)

c) Circulação do capital fixo e formação de fundo de consumo

A circulação do capital fixo impõe grandes cargas ao capital. Têm-se que entesourar dinheiro suficiente para cobrir o preço inicial de compra e para os gastos que se efetuam até o momento em que os valores regressem por meio da produção. O sistema de crédito se mostra vital para facilitar a circulação do capital fixo.

À medida que a circulação do capital fixo se solidifica dentro de uma forma independente de circulação, e à medida que sua escala, quantidade e durabilidade aumentam com a acumulação, o capitalismo deve ir formando um sistema de crédito cada vez mais elaborado para manejar os problemas que trazem a circulação do capital fixo. (HARVEY, 1990, p.269)

As inversões de empresas com alto custo de capital fixo seriam impossibilitadas sem acesso ao crédito. Estas inversões de longo prazo podem se converter em pagamentos periódicos, e o capital pode se centralizar em uma escala que permitam os processos de produção de grandes investimentos.

Segundo Harvey, “o sistema de crédito opera como uma forma de capital fictício, como uma corrente de capital dinheiro não respaldada por nenhuma transação de mercadorias” (HARVEY, 1990 p.270). Este capital é criado toda vez que se estende um crédito, em previsão de um capital futuro como contravalor. Esta forma de capital permite que o capital circulante que se acumulou em excesso passe sem tropeços a formação de capital fixo. Entretanto, a criação de valores fictícios antes da produção e realização real das mercadorias pode ser um negócio arriscado, e o alargamento da brecha entre os valores

fictícios dentro do sistema de crédito e o dinheiro ligado aos valores reais, aumentam-se as possibilidades de crise de crédito.

d) Criação de Capital Fictício

Como já foi dito, quando o capital está comprometido com valores de uso reais, ele perde sua flexibilidade, que se ganha quando o capital a juros não comprometido se põe a circular com base na produção futura de mercadorias, com a criação do chamado capital fictício. A inclinação potencial pelo capital fictício está dentro do capital dinheiro e está relacionada particularmente com a aparição do dinheiro crédito.

A criação do capital fictício torna-se uma necessidade quando se conectam a circulação do capital a juros e do capital fixo. O capital dinheiro que se tem de adiantar agora contra um trabalho futuro ao invés de se garantir em mercadorias existentes. Ademais, têm que se adiantar o capital dinheiro por toda a vida do capital fixo e comprometer-se durante este tempo a um valor de uso específico. A única garantia é o valor do capital fixo, que está sujeito a determinações complexas e instáveis. O que vai se suceder é que o direito ao trabalho futuro que define o capital fixo é convertido através do sistema de crédito em um direito exercido pelo capital dinheiro sobre uma porção da mais-valia que se produza no futuro.

Marx demonstrou que seria um erro considerar um direito comercial sobre algum rendimento futuro como uma forma real de capital. Uma sociedade em que a inversão em capital fictício parece ser mais importante do que a inversão em produção padece de coerência.

Como assinalou Harvey

“Se não existir a verdadeira acumulação, o aumento dos meios de produção, em nada favorecerá a simples acumulação de títulos de dívida em forma de dinheiro. Se todo o capital dinheiro se investe em formas de consignação e nenhuma na produção real, então na restará muito tempo de vida ao capitalismo” (HARVEY, 1990, p.273).

E quando se chegar ao ápice da distorção no sistema de crédito, a qualidade do dinheiro como medida de valor se verá diminuída; tanto isto é verdade, que como demonstrou Marx, no curso de uma crise, o sistema se vê obrigado a buscar uma base monetária mais sólida²⁴ que a proporcionada pelo dinheiro crédito e o capital fictício.

²⁴ Em momentos de crise, os agentes exercem sua preferência pela liquidez no “porto seguro” de ativos como ouro e títulos do tesouro americano.

Quando se explora passo a passo o processo de acumulação e suas contradições, se encontra que o capital fictício está contido no conceito do próprio capital. A formação e circulação do capital fixo são necessárias para a acumulação. A barreira que o capital fixo cria a acumulação só pode ser superada pelo sistema de crédito em geral e pela criação de formas fictícias do capital em particular. Ao permitir que o capital fictício floresça, o sistema de crédito pode apoiar a transformação do capital circulante em capital fixo e fazer frente às crescentes pressões que surgem à medida que mais e mais do capital social total da sociedade começa a circular em forma fixa. O capital fictício é tão necessário para acumulação como o próprio capital fixo. Segundo Marx (1985), a circulação do capital a juros é a salvadora da acumulação e a matriz de todas as formas absurdas de capital. Assim, pode-se entender o papel do capital fictício como uma faca de dois gumes.

Nos dias de hoje, os mercados de capital fictício alcançaram uma proporção não antes imaginada. Diversas inovações financeiras ampliaram a gama das diversas formas de capitais fictícios negociados diariamente no mercado mundial, em cifras que ultrapassam as transações de mercadorias reais. Os mercados de capital fictício deixaram de ser um mero auxiliar ao processo de produção para tomarem vida própria e buscar sua valorização pela simples compra e venda destes títulos.

e) A Centralização do Capital

O sistema de crédito, que em seu começo se demonstra e se insinua de forma recatada como tímido auxiliar da acumulação, atraindo e aglutinando em mãos dos capitalistas indivíduos ou associados, por meio de uma rede de linhas invisíveis, o dinheiro disseminado em grandes ou pequenas massas pela superfície da sociedade, até que se revela como uma arma nova e temível no campo de batalha da competição de capitais. (MARX, 2005) As instituições de crédito modernas podem ser vistas tanto como causa como efeito da concentração e centralização do capital.

A centralização do capital por via do sistema de crédito destaca todo o poder potencial do progresso tecnológico e organizacional como palanca primordial da acumulação. Nesta forma se chega mais facilmente às economias de escala, se pode superar barreiras impostas pela limitação da capacidade organizacional dos negócios familiares, e se podem empreender negócios em grande escala. Além disso, com a ajuda do capital fictício, pode se fazer tudo isto sem que se interrompa indevidamente o livre fluxo de capital dinheiro. O sistema de crédito também proporciona meios para conter os efeitos desestabilizadores da mudança tecnológica e organizacional.

3.5 CANAIS E INSTITUIÇÕES DO SISTEMA DE CRÉDITO

O sistema de crédito não funciona a toque de mágica. Nele, tem de se encontrar os meios para realizar as tarefas, e os meios requerem instituições, e estas necessitam gente que as organize e as dirijam. Os banqueiros, agentes financeiros, corretores de bolsa, entre outros, que povoam o mundo das finanças realizam funções especializadas dentro da divisão do trabalho. Em um ou outro grau, constituem uma classe especial dentro da burguesia. Visto que o sistema de crédito parece funcionar “como uma espécie de sistema nervoso central que regula os movimentos do capital”. (HARVEY, 1990, p.276) Esta classe ocupa o que parece ser o alto comando da economia, de onde conforta os capitalistas industriais ou mercantis como os representantes do capital social total. O sistema de crédito vai adotar internamente as contradições internas do capitalismo e não as elimina. Veremos agora os canais e instituições de crédito que afetam as leis de movimento do capitalismo e conseqüentemente o processo de acumulação de capital.

a) Circulação do capital e circulação dos rendimentos

Na base de todas as operações financeiras sempre existe uma transação elementar entre as unidades econômicas que possuem excedentes de valores e as unidades que desejam fazer uso desses excedentes para algum propósito. As instituições financeiras se congregam ao redor de uma necessidade de encontrar meios eficientes de reunir e concentrar estes excedentes e se for necessários converte-los em dinheiro, como preparação para por em circulação este dinheiro como capital a juros. Devemos distinguir entre a circulação da forma dinheiro da renda e da forma dinheiro do capital.

Sobre a circulação da forma dinheiro do capital, já fizemos o estudo necessário nas seções anteriores; a mais valia é convertida em dinheiro e é utilizada para produzir mais mais-valia. Já a circulação da forma dinheiro dos rendimentos é um processo diferente. Suponha-se, por exemplo, que os trabalhadores organizem uma instituição que permita que se usem a poupança de alguns indivíduos da classe em troca de pagamentos de juros, para ajudar outros trabalhadores a comprar uma moradia. O que vai se suceder é que os rendimentos dos trabalhadores se redistribuirão dentro da própria classe, entre as famílias que têm excedentes e as que necessitam de recursos para adquirir sua moradia. O que vai ocorrer é que “a monetização das relações dentro da classe dos trabalhadores subjugam seus membros ao domínio formal do capital que produz juros, como coordenador centralizado da oferta de poupanças dos trabalhadores e da demanda de moradias dos trabalhadores”. (HARVEY,

1990, p. 278). A circulação dos rendimentos é extensa. Vai abarcar uma multiplicidade de serviços utilizados por todas as classes.

Teoricamente, podem ser distinguidos vários mini-circuitos dentro do sistema de crédito. Os circuitos podem conectar as unidades que tem excedentes com as que os necessitam, dentro de qualquer classe de agentes econômicos. A taxa de juros vai agir de forma a regular as quantidades solicitadas e emprestadas tomadas dos ingressos dentro da esfera do consumo. A conexão com a circulação do capital se dará na forma de uma diminuição do entesouramento pessoal e um aumento na demanda de bens de consumo que esses créditos podem ajudar a gerar. Esses mini-circuitos são diferentes dos que conectam um capitalista com o outro, ou dos que enlaçam as poupanças provenientes dos rendimentos da produção direta de mais-valia. O dinheiro tende a fluir dos circuitos de onde a taxa de juros é baixa para aqueles onde é alta, e faz com que haja uma tendência a equalização das taxas de lucro.

O sistema financeiro vai ter a forma de uma estrutura fragmentada. As fragmentações podem ser interpretadas como resultado da especialização de funções. A mobilização de poupanças vai carregar diferentes problemas dependendo da classe de unidade econômica que abrange, o que faz com que os bancos sejam especializados em determinados segmentos, pois se tratam de negócios bastante distintos que necessitam de uma perícia altamente especializada.

A estrutura financeira resultante será então fragmentada até certo ponto, dependendo da estrutura financeira dos diversos Estados. Também se verificam taxas de juros diferentes entre os mercados e as nações, e também existem diferenças entre as taxas dos empréstimos relacionados com as diferentes classes de atividades de financiamento. Entretanto, apesar desta fragmentação existe um grande grau de integração entre os diversos segmentos. A corrente de fundos que entram e saem das associações de poupanças e empréstimos de um país são sensíveis as taxas de juros dos outros países, com os diferenciais das taxas desatando rapidamente fluxos de capital dinheiro de um país para outro com taxa mais alta. A oferta de dinheiro para um mercado é afetada pela demanda de dinheiro de outros setores da economia.

b) Sociedades de comando acionário e mercados de capital fictício

O capital, para aumentar suas escalas de produção e lutar pela sua sobrevivência em um sistema competitivo como o capitalista, necessita se libertar das restrições impostas pelo negócio do tipo familiar. A forma de organização da grande corporação liberou todo o potencial do progresso tecnológico e organizacional, estimulou a produção de novos

conhecimentos e permitiu incorrer em grandes economias de escala na produção. Esta forma de organização separou a propriedade da gestão e levou a uma forma de financiamento que liberou o capital dinheiro como um poder independente, como propriedade capitalista pura que esta fora da produção e da circulação de mercadorias.

O capital acionário pode ser empregado para superar a dificuldade de fusão de capitais diferentes sem interromper os movimentos do ciclo do capital industrial, facilitando desta maneira a centralização do capital. Novas companhias de capital acionário podem ser estabelecidas através de fusão de firmas capitalistas individuais independentes alocando ações de acordo com os valores estimados dos capitais individuais. Similarmente, uma já existente empresa de capital acionário pode adquirir um capital individual simplesmente aumentando seu capital acionário de acordo com o ultimo valor estimado. Empresas de capital acionário independentes podem se fundir em uma nova companhia trocando suas ações pelas da nova empresa em condições apropriadas. (ITOH e LASPAVITSAS, 1999)

Existem diversos motivos para fusões e aquisições. Pode-se aumentar a lucratividade da empresa com o racionamento da tecnologia de produção e economizando nos custos de circulação e de gerencia dos capitais. A centralização pode também mitigar a instabilidade da taxa de lucro causado por flutuações no preço de materiais pesados e produtos intermediários e acabados utilizados no processo produtivo devido ao maior poder de barganha obtido com incremento na magnitude da empresa. Dada a tendência de aumentar ou ao menos estabilizar o preço de produção das firmas monopolísticas, combinado com as reduções de custos da centralização levando a um aumento nas taxas de lucro, facilita-se o controle monopolístico dos mercados. A expectativa de uma grande taxa de lucro após a fusão ajuda a aumentar o preço das ações e promove especulação que pode levar a um aumento adicional nos preços das ações. Ganhos do capital originados pelos possuidores originais da firma através de aumentos nos preços das ações, assim como para aqueles que promovem e financiam as fusões são também um importante motivo para as mesmas.

Estas corporações organizadas de acordo com o principio de sociedades comandadas por ações juntam dinheiro vendendo-as, que reunido pode ser utilizado para trabalhar como capital e produzir mais-valia. Os investidores conservam seus títulos de propriedade e recebem juros fixos ou variáveis na forma de dividendos. Estes títulos são simplesmente direitos, negociáveis em mercados, a uma participação na mais-valia futura. Os investidores podem retirar seu dinheiro a qualquer momento vendendo suas ações e títulos de credito a quem os deseje comprar. Estas compras e vendas levam a criação de um tipo especial de

mercado, o mercado de valores, um mercado de capital fictício para circulação de direitos de propriedade como tais.

Estes mercados funcionam em um nível de grande complexidade, e com isto surge uma grande variedade de instituições e mecanismos especializados que se ocupam de problemas específicos relacionados a cada mercado com as diferentes classes de direitos de propriedade – o mercado de mercadorias futuras funciona bastante diferente que o mercado de hipotecas, por exemplo. Um elemento em comum a todos estes mercados é que os títulos de propriedade são “duplicatas em papel”, que em si mesmo não tem valor, ainda que circulem com um preço.

O que fixa os preços dos títulos de propriedade normalmente são os ingressos presentes e os futuros presentes aos que tem o direito de propriedade do título, capitalizados a taxa de juro atual. Visto que o que determina a taxa de juros é a oferta e demanda por capital dinheiro, os preços podem variar de forma independente das variações nos ingressos previstos. Existem ainda diversos fatores que podem agir a modificar os preços, como a liquidez do título, sua segurança, os impostos que incide etc. (ITOH e LASPAVTISAS, 1999)

Os valores fictícios podem variar bastante em relação aos valores expressos na base monetária do título. No caso das companhias por ações, o capital real existe realmente, e o título de propriedade que rende um dividendo – juro – está respaldado em mais ou menos grau por uma capacidade real de produzir mais-valia. Um problema que se afirma está em discernir a firmeza de tal respaldo, visto que a única forma de os investidores o averiguarem é pedindo que se revelem totalmente as finanças da companhia. As empresas podem incorrer em maneiras de manipular a sua “aparência” para parecerem mais fortes ou débeis do que realmente são e com isso manipular preços.

A dívida do governo traz consigo uma complicação em sua classificação. Marx (1985) a considerou como uma forma puramente ilusória de capital fictício. O dinheiro representado pela dívida nacional e gasto como uma despesa do Estado. Os investidores compram direitos sobre a dívida, que é respaldada pelo poder do governo de se apropriar da mais-valia na forma de impostos, o que se configura numa forma de valor fictício.

Esta classificação certamente é apropriada para grande parte das dívidas nacionais, mas existem outras formas de gasto público que não se encaixam dentro deste modelo. Se, por exemplo, uma empresa estatal, financiada por empréstimos solicitados ao mercado, vende uma mercadoria a um preço que cria suficientes rendimentos para pagar o juro sobre a dívida e deixa o suficiente para a posterior expansão dos negócios, então a princípio não é diferente

das companhias por ações, com a diferença ficando na forma de propriedade e em suas faculdades de fixar preços. (HARVEY 1990)

Existem muitas atividades produtivas que pode empreender o Estado a respeito da infra-estrutura física e social. Ao melhorar as forças produtivas da sociedade, o Estado pode contribuir direta ou indiretamente para a produção de mais-valia. O dinheiro investido na dívida do Estado não para de circular como capital porque esta dentro da estrutura das finanças públicas. O capital a juro pode continuar circulando e o aumento da produção de mais-valia obtido por meio de investimentos estatais produtivos gera o pagamento do juro a aqueles que investiram na dívida pública.

Em todos os diversos casos, a relação entre os preços dos títulos e os valores reais que representam estes títulos é de certa forma obscura. Os próprios rendimentos não estão ligados diretamente a produção de mais-valia, sendo mediados por regras de distribuição e por uma multiplicidade de arranjos institucionais que ajudam a coordenar a corrente de capital a juros, que obscurecem a relação com os valores reais. Entretanto, estes mercados de valores fictícios são vitais para a sobrevivência do capitalismo, porque apenas através deles se pode assegurar a continuidade da corrente do capital a juros. Os mercados de capital fictício proporcionam formas de coordenar a força propulsora do crédito no sistema capitalista.

c) O sistema bancário

As instituições financeiras têm a obrigação de relacionar os diversos tipos de dinheiro crédito entre si, bem como o dinheiro “real” – ouro e a moeda de curso legal respaldada pelo Estado. Esta tarefa com o desenvolvimento das relações de crédito ficou nas mãos de instituições especializadas, os bancos.

Diferente de outras instituições financeiras, os bancos não necessitam mobilizar poupanças que provem de uma quantidade existente de valores, visto que criam valores-dinheiro fictícios em função do crédito que dão. Eles criam estes valores quando substituem por sua própria moeda as letras de câmbio que os agentes econômicos circulam entre si. Estes valores fictícios podem então ser usados como capital, o que significa que os bancos podem converter uma corrente de dinheiro que esta sendo usada como meio de pagamento em capital dinheiro livre. Podem se criar capital dinheiro antes que se produzam valores. O limite que se impõe a esta capacidade está na necessidade de manter certa reserva de dinheiro para fazer frente a qualquer demanda súbita de dinheiro por parte de seus clientes.

A capacidade dos bancos para criar capital-dinheiro diretamente a partir de valores fictícios é importante. Existe um problema permanente sob o sistema capitalista de encontrar

os recursos naturais necessários para que o capital possa passar de usos relativamente improdutivos a usos mais produtivos, definidos em termos de proporção de mais-valia. À medida que o capitalismo evoluiu e que uma proporção cada vez maior do total das poupanças da sociedade se mobilizou através do sistema de crédito, a criação de capital dinheiro a partir da corrente de dinheiro dentro do sistema bancário se converteu em uma fonte individual de grande importância dos recursos inativos necessários para forçar as realocações das correntes de capital. A única outra fonte que se encontra a parte dessa é o excesso de acumulação, mas inclusive nesta a capacidade produtiva e o excesso de mercadorias devem primeiro se monetizar para que ocorram realocações. A capacidade do sistema bancário para gerar uma oferta de capital dinheiro antes da produção do valor real aumenta com o volume crescente das transações do mercado e a proporção crescente dessas transações obtidas através do sistema bancário.

O banco se encarrega de duas tarefas básicas. Primeiro, proporciona uma casa central para a liquidação de letras de câmbio, o que vai permitir que se façam grandes poupanças nos custos de transação e circulação. Segundo, quando os bancos emitem os seus próprios papéis ou permitem que se extingam cheques a que devem pagar, substituem por sua própria garantia a de vários capitalistas individuais. O banco vai tratar de institucionalizar o que anteriormente era um assunto de confiança e credibilidade entre os diversos capitalistas individuais. O banco vigia a credibilidade dos capitalistas individuais e atua como seus intermediários. (HARVEY, 1990)

O capital bancário abrange “dinheiro de contado” – ouro e dinheiro de curso forçado respaldado pelo Estado – e títulos. Os títulos se classificam em dois grupos: papéis comerciais, letras de câmbio que vencem em prazos diversos, cujo qual desconto delas se constitui o negócio dos banqueiros propriamente dito, e papéis lançados ao público, como apólices, títulos do tesouro, hipotecas, ações de todas as espécies, etc. O capital constituído por estes elementos por sua vez se reparte em capital próprio empregado pelo banqueiro e em depósitos correspondente ao capital emprestado depositado nos bancos.

Segundo Marx (1985), os fundos de reserva dos bancos em países capitalistas desenvolvidos, vão expressar sempre em média a magnitude do dinheiro entesourado. A maior parte deste capital vai corresponder a valores fictícios, como letras, títulos governamentais e ações, e é puramente fictício o valor monetário do capital que esses títulos guardados nos cofres dos banqueiros representam, regulado por leis que diferem das relativas ao valor do capital efetivo representado por tais títulos. Boa parte deste capital fictício do banqueiro corresponde em depósitos do público em tais bancos.

No ponto de vista de Marx, um abastecimento inadequado de dinheiro, uma estrutura financeira não apropriada ou políticas monetárias restritivas, podem funcionar como uma barreira a expansão da produção de mercadorias, e sob certas circunstâncias exacerbar as crises. Por outro lado, não existe poder monetário que possa por si só gerar magicamente uma expansão na produção de mercadorias. O verdadeiro ímpeto do sistema esta na acumulação por meio da produção e troca de mercadorias. Como destacou Harvey (1990) “A visão de Marx se opõe a da doutrina monetarista que supõe que o abastecimento de dinheiro tem efeitos criadores.” (p.255)

Segundo De Brunhoff²⁵ “o sistema bancário é o setor estratégico do sistema de crédito, porque os bancos são as únicas instituições que combinam o manejo dos meios de pagamento e do capital dinheiro”. Estes dois papéis vão se complementar perfeitamente já que o progresso da acumulação vai requerer a criação de valores fictícios em forma de dinheiro antes da produção real. Entretanto, a capacidade dos bancos para criar dinheiro crédito sem restrições representa uma ameaça à qualidade do dinheiro como medida de valor. Esta ameaça vai aumentar grandemente à medida que a criação de valores fictícios se converte em uma necessidade ao invés de uma tentação passageira.

Sob estas circunstâncias, o potencial para uma especulação excessiva é muito grande. O dinheiro-crédito na forma de valores fictícios se põe a circular como capital e se convertem em formas fictícias do mesmo. Como já apontara Marx (1985), o resultado é que a maior parte do capital bancário é constituída por valores fictícios.

A medida tomada para ameaçar a qualidade do dinheiro é formar uma hierarquia de instituições com o propósito de proteger a qualidade do dinheiro, o que por via de regra fica nas mãos do banco central, que deve cuidar para que os valores fictícios não se afastem muito dos valores reais. O banco central não pode permitir que a criação de dinheiro crédito saia dos limites.

O resultado é que o banco central funciona como uma pedra angular do sistema bancário, e necessita regular a corrente de crédito ao tratar de preservar a qualidade do dinheiro. (HARVEY, 1990) Existe então uma tensão entre a necessidade de manter a acumulação por meio da criação de crédito e a necessidade de preservar a qualidade do dinheiro. Se não se cuida da primeira, termina-se com um excesso de mercadoria e uma desvalorização específica. Se se permite que perca a qualidade do dinheiro, tem-se uma desvalorização generalizada por meio de uma inflação crônica.

²⁵ Suzanne De Brunhoff, *The State, Capital and Economy Policy*, Londres, 1978, apud Harvey (1990,p.283)

d) As instituições do Estado

Os sistemas de crédito modernos geralmente exibem um alto grau de integração entre suas atividades privadas e estatais, e todo um ramo do aparato estatal está entregue ao manejo direto ou indireto do sistema de crédito.

A acumulação de capital requer uma corrente livre e sem travas de capital-dinheiro a juros. Esta corrente tem de ser mantida apesar dos excessos de especulação que inevitavelmente são gerados pelo sistema de crédito. Fica evidente a necessidade de algum tipo de regulação se a circulação do capital a juros tem de seguir adiante livre de alterações severas e crônicas. A capacidade dos capitalistas financeiros para regularem a si mesmo está limitada por sua posição de competição com os demais e por sua lealdade a facção dentro da estrutura interna das relações de classe capitalista. A necessidade de um poder regulador firme fica nas mãos de uma regulação estatal. Por tanto, os bancos centrais não são o único eixo do sistema de crédito moderno, senão um ponto central de controle direto do aparato estatal.

Assim, a necessidade de uma regulação do Estado não começa nem termina por um banco central. Quando os capitalistas financeiros não regulam seus próprios excessos, o Estado tem que intervir para eliminar as piores formas de abuso na bolsa de valores, e ainda podem ceder as barreiras a oferta de capital dinheiro por meio de garantias estatais para os depósitos e poupanças. O Estado pode também considerar necessário estimular certas classes de correntes de crédito por razões econômicas ou sociais, inclusive podendo fundar instituições de crédito para propósitos especiais. Pode se afirmar veemente que o sistema de crédito é um campo muito importante para a política estatal.

Em muitos aspectos, estas intervenções do Estado podem ser consideradas como opcionais ou contingentes, pois dependem do êxito ou fracasso dos capitalistas financeiros para regularem a si mesmos, ou do estado geral da luta de classes expressa através do aparato estatal ou dentro dele. É necessário entender que o Estado nunca pode escapar a sua obrigação geral de regular, e que a intervenção estatal institucionalizada é uma resposta inevitável a internalização e exacerbação das forças contraditórias do capitalismo dentro do próprio sistema de crédito.

3.6 INSTABILIDADE INDUZIDA PELA ESPECULAÇÃO NOS MERCADOS DE CAPITAIS

Em uma economia capitalista, operações especulativas tem potencial para se desenvolver em qualquer área da economia. Quando o preço de determinada mercadoria tem

expectativa de alta, há uma tentação por parte dos capitalistas por comprar e manter estoques especulativos na espera da hora certa para vender e realizar maiores lucros.

Transações especulativas tipicamente aparecem e crescem massivamente sobre certas condições no mercado de capitais. Expectativas de grandes lucros futuros durante a expansão dos ciclos econômicos encoraja a compra especulativa de ações e leva a temporários ganhos adicionais pelo aumento no preço das ações. Novas emissões de ações, de projetos com potencial lucrativo ou de empresas estabelecidas, tendem a ser bem aceitas. Para projetos que levam a substanciais aumentos na capacidade produtiva de algum ramo industrial, como uma nova planta de aço ou de química pesada, a especulação começa no início e dura por anos. (ITOH e LASPAVITSAS, 1999)

O crescimento do capital acionário e a emergência do mercado de capitais adicionam assim mais um elemento de instabilidade para a economia capitalista. Durante a expansão de um ciclo econômico o preço das ações pelo atual incremento na atividade industrial e lucros, mas também pelas expectativas de forte demanda e grande lucratividade no futuro. Segundo Itoh e Laspavitsas (1999)

“O sistema de crédito, particularmente o mercado de dinheiro, é também bastante utilizado para financiar largas compras de ações. A combinação destes fatores pode levar a emergência de booms especulativos no mercado de capitais que se alimentam por si próprios. Quando a expansão se torna uma recessão, booms especulativos e as antes otimistas expectativas sobre o futuro tornam-se pessimistas. O aumento na taxa de juros, que tipicamente ocorre quando uma expansão se torna recessão, acelera a queda no preço das ações. Uma especulação adicional, agora na direção oposta, pode piorar a queda no preço das ações e destruir o valor de ativos financeiros nas mãos de instituições financeiras e investidores individuais”.(p.122)

3.7 INSTABILIDADE DE UMA ECONOMIA MONETÁRIA

Diferentemente das correntes econômicas convencionais, na visão marxista a economia capitalista é inerentemente instável. Essa instabilidade econômica tem vários aspectos monetários e financeiros, de onde Itoh e Laspavitsas (1990) identificaram três deles na análise de Marx.

A primeira é que sobre condições de simples circulação de mercadorias, a possibilidade de instabilidade econômica surge puramente na função social do dinheiro. Na função do dinheiro como meio de circulação inevitavelmente implica que ninguém possa vender sem que outro queira comprar. A famosa Lei de Say enunciava que a oferta de

determinada mercadoria sempre gera igual demanda, o que não é realista para uma economia monetária. Em uma economia monetária, a própria relação de antítese entre compra e venda por si só implica na possibilidade de crises.

A função do dinheiro como meio de pagamento em simples circulação também faz surgir a possibilidade de uma crise monetária. As séries interconectadas de promessas de pagamento podem quebrar quando um pagamento particular falhar e liderar uma reação em cadeia e causar um distúrbio geral. Nestas condições, as mercadorias acabam por serem vendidas a ‘preços de sacrifício’ para obter dinheiro como meio de pagamento, o que traz tempos difíceis para os vendedores de mercadorias.

Em segundo lugar, em uma economia com um processo desenvolvido de troca baseado em sistema de créditos e finança avançados, crises monetárias de ordens de magnitude e complexidade totalmente diferentes podem ocorrer. Crises monetárias podem ser causadas por paradas súbitas nas correntes de transações industriais e comerciais prevaletentes em determinado país. Estas crises podem também serem intensificadas por choques nas correntes de crédito que correm através da indústria e da troca.

Terceiro em uma economia monetária capitalista crises são resultado inevitável dos movimentos do processo de acumulação de capital. Em uma economia monetária fundada sobre a acumulação industrial capitalista é a inerente possibilidade de crises monetárias, que se tornam inevitáveis. Esta inevitabilidade é particularmente manifestada nas crises cíclicas que são características da acumulação capitalista.

3.8 OS CICLOS ECONÔMICOS

A atividade capitalista não é de maneira nenhuma estável e constante ao longo do tempo. O processo de acumulação de capital se desenrola de forma cíclica e ininterrupta. Veremos a seguir como se dá este processo em uma percepção marxista, abordando as interações entre o capital produtivo e financeiro no desenrolar do processo dos ciclos de acumulação.

a) Recessão

O ciclo econômico se inicia em uma fase de recuo na acumulação, caracterizado por um estancamento, que se inicia ao fim de uma crise, se caracterizando por uma grande redução na produção e baixas taxas de lucro. A tendência dos salários caírem persiste após o fim da crise, que combinada com o aumento no desemprego e a geral diminuição nas horas trabalhadas, diminuem a renda total dos trabalhadores. Há também um barateamento de

diversas mercadorias necessárias ao processo produtivo. Com essa combinação, seria de se supor que as taxas de lucro rapidamente se recuperariam, mas a fraqueza na demanda efetiva derivada no período de crise e a intensa concorrência intrafirmas que se verifica previnem a taxa de lucro de ter uma recuperação mais vigorosa. Os produtores se vêem obrigados a baixarem seus preços para vender seus estoques que se encontram em altos níveis.

A demanda por dinheiro como meio de circulação se encontra em um nível baixo, pois o volume de trocas é muito fraco. A fé no sistema de crédito se vê abalada e a demanda por capital de empréstimo fica bastante reduzida, pois se vêem com pessimismo os rendimentos futuros. Torna-se difícil a obtenção de crédito, o que faz com que o tempo de rotação real das mercadorias se veja reduzido sem a possibilidade do crédito para entendê-lo. A taxa de juros se encontra em níveis baixos. (HARVEY, 1990)

As firmas tem um incentivo para introduzir novos métodos de produção, pois os lucros extras temporários do progresso técnico são um grande incentivo para tempos de depressão. Os fundos de reserva acumulados no curso da depressão tornam-se a principal fonte de financiamento. (ITOH e LAPAVITSAS, 1999) Estes ajustes gradualmente fazem com que as tecnologias de produção e as taxas de preços de produção se ajustem de forma a trazer uma acumulação de capital equilibrada, preparando o terreno para a expansão posterior.

b) Recuperação

Durante a fase do estancamento vão começar a surgir oportunidades de investimento. A diminuição dos salários e das taxas de juros deixa uma proporção maior de mais-valia sobre os rendimentos da empresa. O capital desvalorizado – mercadorias, capital fixo, edifícios, etc. – pode ser comprado a preços baixos, o que reduz os desembolsos em capital constante. Os produtores que tenham resistido aos períodos turbulentos estarão em uma situação de forte liquidez, o que vai beneficiar ao saldarem-se suas contas, o que boa parte será feito com dinheiro. As baixas taxas de juro fazem com que sejam boas as condições para formação de capital fixo com financiamento em longo prazo.

Com os produtores se desfazendo da maioria de seus estoques excedentes, começa uma modesta expansão, o que faz com que aos poucos retorne a fé nos negócios. Os preços sobem, e como os salários seguem em níveis baixos permite-se uma maior extração de mais-valia. A baixa taxa de juros pode levar, com o restabelecimento da confiança no sistema, o financiamento de alguns investimentos em capital fixo em longo prazo.

O poder econômico dos capitalistas industriais se vê maior do que dos capitalistas financeiros, pois se encontram com reservas suficientes de dinheiro em efetivo para financiar

sua própria expansão e darem créditos comerciais entre si, não tendo tantos requerimentos na forma de capital de empréstimos. (HARVEY, 1990)

A quantidade de capital fictício aumenta, mas em sua maioria se vêem relacionados com o investimento direto em meios de produção, e o crédito comercial a eles estendido está ligado estritamente com as mercadorias reais em circulação. Esta é a classe de criação de capital fictício que se necessita e que geralmente não apresentará problemas, pois geralmente vem acompanhada de uma expansão na acumulação, não se configurando em uma ameaça a preservação de uma base monetária segura. (HARVEY, 1990)

c) Expansão baseada no crédito

Chega-se então em um estágio aonde se vê recuperada a confiança no sistema econômico. A expansão do emprego, o aumento nos salários e nos lucros faz com que a demanda efetiva seja crescente e criam expectativas otimistas sobre a entrada de rendimentos futuros. O início de um impulso é caracterizado pela possibilidade de um alcance de lucros satisfatoriamente altos, o que faz com que se impulsione a expansão da capacidade produtiva. A existência de um estoque de capital fixo tende a limitar a introdução de nova tecnologia nos estágios iniciais do impulso, encorajando capitalistas a expandir sua produção pelo uso de fatores de produção já existentes, pois a utilização de inovações significa uma perda de capital existente e é menos atrativa.

Entretanto, esta expansão começa a mostrar sinais de desequilíbrios na capacidade produtiva, com a escassez de insumos e produtos no aparato produtivo em geral, desaparecimento a capacidade produtiva ociosa. Tornam-se necessárias novos investimentos para criar nova oferta, particularmente nos elementos do capital constante – matérias primas, insumos semimanufaturados e maquinaria -, ao mesmo tempo em que o capital constante tem seu preço majorado em resposta à escassez em sua oferta.

A capacidade dos capitalistas industriais para financiar seus próprios investimentos e para estender crédito entre si se esgota na medida em que vão chegando aos limites de suas reservas de dinheiro em efetivo. Voltam a se verem obrigados a recorrerem aos capitalistas financeiros, que voltam a fortalecer seu poder com relação ao capital industrial. O sistema de crédito torna-se o coordenador geral da produção e troca de mercadorias. A demanda por capital-dinheiro e meios de circulação aumenta. A quantidade de capital fictício vai se adiantando em relação ao passo da acumulação real, e a brecha entre a base monetária, como relação de uma medida real dos valores e as diversas formas de moeda em circulação, começa a se alargar.

Ocorre que a taxa de juros está relativamente baixa com relação a taxa de lucro, o que além de promover a expansão da acumulação aumenta a confiança no sistema de crédito. Esta diferença também estimula a transformação de empresas de grande proporção de capital fixo em sociedades acionárias, assim como a ampliação do investimento neste tipo de capital por emissão de ações em companhias acionárias já existentes. Aumenta-se também a diferença entre o preço e o capital investido por ações, incrementando a procura por tais títulos. O investimento em capital por ações tem um importante papel no desenvolvimento dos ciclos pela amplificação dos impulsos de acumulação capitalista como um todo. (ITOH e LAPAVITSAS, 1990)

A competição por fundos emprestáveis se torna mais aguda e a taxa de juros começa a aumentar. Os industriais se vêem empurrados a uma luta competitiva pela mais-valia relativa em um período que começa a escassez da mão de obra. Os salários tendem a ultrapassar o valor da força de trabalho. Isto faz com que se requeiram fortes ajustes tecnológicos. Presencia-se uma grande expansão do capital fixo de todas as formas. Isto vai requerer ainda mais capital de empréstimo e a indústria diminui seu poder relativo aos capitalistas financeiros. A expectativa crescente de rendimentos futuros faz com que se aumente a especulação de todas as formas.

d) Febre Especulativa

Uma sobreacumulação de capital relativamente a força de trabalho ocorre no período final de um impulso, e radicalmente altera a perspectiva da acumulação. O encolhimento no exército industrial de reserva induz um aumento nos salários reais e leva a uma queda na taxa de lucro.

A expansão baseada no crédito gera um aumento dos preços, ainda que seja porque a quantidade total dos meios de circulação agora sobre passe o produto do trabalho social. Além disso, o desemprego quase desaparece e as taxas de salário começam a subir. Como observou Marx (1985), a situação dos trabalhadores se vê melhor sempre em vésperas de crises. A demanda efetiva por mercadorias-salário segue sendo forte, mas estes salários altos começam a atrapalhar o desenrolar da acumulação de capital, ao mesmo tempo em que o aumento das taxas de juros começa a minar os rendimentos das empresas. Preocupados com uma redução dos lucros, os industriais buscam desesperadamente novas formas para sair das dificuldades. Então serão ajudados e encobertos pelo sistema de crédito, que já se encontrar fomentando a produção e a realização. Entretanto, só poderá ser feito isto ao preço de criar grandes quantidades de capital fictício. (HARVEY, 1990)

A tendência a determinadas mercadorias terem seus preços elevados promove a especulação na expectativa de os preços continuarem a se elevar. Estocagem especulativa acentua o aumento nos preços pela redução da oferta de tais mercadorias, e as negociações sob preços especulativos agravam a desproporcionalidade entre as taxas de lucros dos diversos ramos das indústrias. Como a oferta não pode prontamente responder aos aumentos na demanda e em face da majoração nos preços, intensificam-se trocas especulativas no mercado de capitais, e o preço das ações de diversas indústrias sobem em resposta ao aumento no preço de suas mercadorias. (ITOH e LAPAVITSAS, 1999)

A demanda por crédito aumenta fortemente para manter a expansão da produção e aproveitar as oportunidades especulativas que se abrem. Em face disso, a taxa de juros tende a subir refletindo o excesso de demanda em relação a oferta de capital de empréstimo.

A superacumulação de capital em relação a força de trabalho leva a um aumento nos salários e uma queda nos lucros, combinado com aumento da taxa de juros se generalizam as dificuldades para a acumulação de capital, o que vai minar o crescimento da demanda efetiva e destrói os lucros potenciais da estocagem especulativa (stockpilled) de mercadorias, criando condições para a crise.

Por trás da febre especulativa podem se ver profundas alterações do equilíbrio do sistema. A desproporção na produção industrial em seus departamentos, entre a produção e a distribuição, e entre a quantidade de dinheiro-crédito em circulação e a produção de valores reais se torna crescente. A acumulação de capital fictício tenta tapar estes buracos com a emissão de mais papéis, mas é questão de tempo até que se estourem a bolhas especulativas.

e) Crises

Após um período de euforia econômica, a produção é expandida largamente e intensificam-se a especulação em mercadorias e ativos financeiros, o que faz com que o sistema acabe por se encontrar em uma situação de sobreacumulação e de taxa de lucro comprimida com os aumentos dos salários reais. A piora nas perspectivas de lucro acabam por diminuir a produção e o emprego. Os ativos perdem seu valor, e o sistema entra em crise.

Harvey faz uma abordagem das crises ressaltando principalmente seu caráter financeiro. Segundo Harvey, “O desencadear de uma crise geralmente é provocado por uma grande derrocada que se faz com que se perca a confiança nas formas fictícias de capital. O pânico se segue de imediato, focado com atenção sobre as diversas qualidades do dinheiro-crédito. Surge uma escassez crônica de dinheiro não fictício no momento em que produtores e comerciantes se esforçam para cumprir com seus pagamentos” (HARVEY, 1990, p.307). A

taxa de juros aumenta e chega a níveis elevados. A extensa cadeia de pagamentos se rompe, e a circulação de capital fica prejudicada momentaneamente. Segundo o autor, “a primeira vista a crise aparece como uma simples crise de crédito e de dinheiro, pois é só uma questão da conversibilidade de letras de cambio em dinheiro” (HARVEY, 1990, p.308), mas logo fica aparente que a economia como um todo está sendo afetada. A preferência pela liquidez por parte dos agentes aumenta rapidamente.

Itoh e Laspavitsas (1999) fazem uma abordagem do principio de uma crise também como função da especulação, mas baseado em desequilíbrios na economia real. Segundo os autores, normalmente a fase de crise dos ciclos econômicos começam tipicamente com o colapso da especulação na estocagem de mercadorias. A produção de mercadorias havia se expandido largamente com a expectativa de grandes lucros futuros. Com a não realização da venda das mercadorias, corta-se a produção e o emprego. O aumento na taxa de juros e o enfraquecimento da demanda efetiva precipitam a venda de mercadorias e ações a preços de sacrifício, levando-as a um colapso nos preços e fazendo as compensações de débitos comerciais se tornarem problemática. Nesta visão de crise fundada no excesso de capital, “a sobreacumulação do capital necessariamente leva a um colapso na especulação nas vendas em atacado e uma crise geral”. (ITOH e LAPAVITSAS, 1999, p.134)

Como verificou Marx (1985), em uma situação de crise a corrente de obrigações a serem pagas em determinada data específica se quebra em vários lugares, e é acompanhada por uma adicional avaria no sistema de credito. Tudo isso leva a uma violenta e aguda crise, com súbitas desvalorizações forçadas, uma estagnação e um declínio real no processo de reprodução.

A emergência da insolvência cria grandes obstáculos para a emissão de credito entre capitalistas. Notas de desconto são severamente restringidas e os bancos seguram suas próprias reservas para evitar insolvência.

Em uma crise a taxa de juros aumenta ao seu nível mais alto quando a taxa de lucro cai fortemente, podendo inclusive se tornar negativa. A mudança radical nas expectativas de lucro e o aumento na taxa de juros induz a um colapso no preço das ações; o boom especulativo no mercado de capitais se transforma em uma crise. Como as trocas especulativas entre ações na fase final do impulso foram baseadas no crédito, a crise no mercado de capitais precipita uma onda de insolvências entre especuladoras que não conseguem compensar suas obrigações de crédito. Esta corrente de sucessivos e interconectadas falhas nos negócios, especulativos ou não pode levar a um colapso completo da própria economia capitalista. (ITOH e LAPAVITSAS, 1999. p.135)

A alteração na circulação do capital mercadoria faz com que o dinheiro como uma medida de valor seja a única forma segura de riqueza. Uma massa de mercadorias se torna invendável, aumenta-se a capacidade ociosa das empresas. As fábricas deixam de funcionar, as matérias primas se acumulam e amontoam-se no mercado os produtos terminados. (MARX, 1985)

Grandes números de trabalhadores são postos na rua, a taxa salarial decresce e a circulação dos rendimentos sofre uma alteração crônica em reação as falhas na circulação do capital. A demanda efetiva de bens para o consumidor diminui, com o mesmo ocorrendo com os preços.

A desvalorização do capital e do trabalhador segue adiante passo a passo. O trabalhador é sacrificado sobre a irracionalidade fundamental do capitalismo. Segundo Harvey (1990) “As crises, como uma manifestação da razão irracional do sistema econômico, põe uma amarga moldura sobre a paisagem econômica da sociedade capitalista”. (p.308)

4 FINANCEIRIZAÇÃO E ESTAGNAÇÃO

Neste último capítulo concluiremos o trabalho com o estudo do processo de financeirização na economia norte-americana sob a ótica da teoria da estagnação, ou seja, como uma força contra tendente que o sistema capitalista se utiliza para que o mesmo não acabe por se encontrar em uma depressão profunda.

Começaremos apresentando os argumentos sobre esta visão do referido processo, analisando a economia americana e verificando que o capitalismo financeirizado tende a cada vez mais deslocar lucros para a esfera financeira, ocorrendo uma diminuição do investimento produtivo, ao mesmo tempo em que se busca uma reorientação da distribuição de renda pró-capital.

A seguir, apresentamos duas das principais características definidoras do capitalismo financeirizado: a explosão do endividamento, em todas as camadas da sociedade, e da especulação, de forma que o sistema cada vez mais necessita do endividamento para manter seu funcionamento e busca cada vez mais a valorização do capital em suas forma fictícia.

A seguir, analisaremos como na economia norte-americana, sob o período de financeirização, a combinação de maior acesso ao crédito com as políticas econômicas neoliberais emergentes no período, modificaram as características do ciclo econômico de maneira que as prioridades de política econômica, que na Era de Ouro do Capitalismo haviam em sua essência atuado pró mercado de trabalho, tornam-se agora as do capital financeiro emergente, com o controle da inflação, que penaliza os ativos financeiros, como foco principal.

Por fim, analisaremos a formação e o estouro da atual Bolha Imobiliária, que originou a Grande Crise Financeira, iniciada nos EUA em 2007 e que se espalhou pelo mundo inteiro, fruto de uma crise do capitalismo financeirizado, onde os estímulos provocados pelo aumento do endividamento hipotecário e da especulação com ativos securitizados baseados em hipotecas, que em uma conjuntura de aumento no valor dos imóveis inflaram uma bolha e estimularam artificialmente à economia, se esvanecem, deixando a vista na superfície a fragilidade estrutural da economia americana, com os efeitos da estagnação tornando-se mais uma vez visíveis.

4.1 O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO

No processo o qual nos referimos como financeirização, a dinâmica da acumulação de capital sofre uma mudança em seu centro de gravidade, que vai passar da esfera produtiva para a financeira. (FOSTER e FRED MAGDOFF, 2009)

Segundo Fred Magdoff (2006), “as finanças deixaram de ser apenas a cola que conecta as várias partes do sistema e o óleo que lubrifica o seu funcionamento, se tornando uma atividade econômica dominante nas economias capitalistas maduras”(p.16).

A sua ocorrência dentro do sistema econômico capitalista traz consigo uma importância crescente dos mercados financeiros, motivos financeiros, das instituições financeiras e das elites financeiras na operação da economia e de suas instituições de governo, a nível nacional e internacional. (EPSTEIN, 2001). É um fenômeno verificado nos países desenvolvidos, mas que opera com maior intensidade nos Estados Unidos.

A financeirização transforma o funcionamento do sistema econômico, tanto a nível macro como micro. Seus principais impactos (PALLEY, 2007) são elevar a importância do setor financeiro em relação ao setor produtivo, transferir renda do setor real para o setor financeiro e contribuir para um aumento na desigualdade de renda e estagnação dos salários, que carregam consigo uma necessidade permanente de aumento do endividamento e de intensificação na especulação com ativos financeiros para garantir o *status quo* do sistema e o ganho de grandes lucros por parte da classe dirigente.

Sob a ótica marxista da teoria da estagnação de Baran e Sweezy, a financeirização tem uma relação simbiótica com a estagnação. Nesta visão, o padrão de acumulação de capital sobre uma sociedade capitalista monopolista carrega uma tendência subjacente à estagnação, e o que impede que o sistema repouse sobre uma estagnação profunda são poderosas forças contratendentes, no qual a financeirização, durante as últimas três décadas, se tornou a mais ampla e poderosa destas forças. (FOSTER, 2008) Chega-se então a um estágio no qual a economia capitalista se torna dependente do processo de financeirização, o que faz com que Foster (2006) denomine esta fase de Capitalismo Monopolista-Financeiro, onde a financeirização se torna uma necessidade estrutural permanente em um sistema propenso a estagnação.

Magdoff e Sweezy há mais de duas décadas, em diversos artigos²⁶, utilizando a tese da estagnação como “pano de fundo”, verificaram a explosão financeira como uma resposta à

²⁶Magdoff e Sweezy (1978,1987,1988)

estagnação da economia subjacente, que ajudou a compensar a capacidade produtiva excedente da indústria moderna tanto através do seu efeito direto sobre o emprego e indiretamente através do estímulo a procura criado pelo efeito-riqueza proporcionado por uma valorização de ativos. Segundo os autores, a tendência de estagnação no setor produtivo e inflação no setor financeiro podem seguir lado a lado por um longo período de tempo.

A simbiose entre estagnação e financeirização apresenta três aspectos fundamentais: em primeiro lugar, devidos as tendências a estagnação que se verificam na economia subjacente fez com que os capitalistas se tornem cada vez mais dependentes do crescimento das finanças para preservar e expandir seu capital dinheiro; por mais que pareça que as finanças adquiram vida própria descolada da produção real, a superestrutura financeira da economia capitalista não pode se expandir inteiramente independente de sua base na economia produtiva subjacente, o que faz com que a criação e o estouro de bolhas especulativas se torna um problema periódico e crescente; e, por último, por mais ampla que se estenda a financeirização na economia, ela nunca conseguira superar a tendência a estagnação que opera dentro da economia produtiva. (FOSTER, 2007)

Quando enfraqueceram os efeitos dos extraordinários estímulos que os fatores históricos apresentados nas décadas de 1940-60²⁷ garantiram a economia americana, voltaram a ficar visíveis os sintomas da estagnação: crescimento lento, aumento do grau de capacidade ociosa e piora nas condições do emprego e trabalho para a classe trabalhadora. Foram os gastos militares, a explosão do endividamento e o aumento a especulação caracterizada no período de financeirização os principais estímulos para manterem a economia longe da depressão sem, no entanto, deixarem de ficar evidentes as tendências à estagnação.

Como pode ser visto no gráfico X, após a “Idade de Ouro” do capitalismo uma clara tendência de declínio das taxas de crescimento do PIB norte-americano. Na presente década, a média anual de crescimento se reduziu a 2,3%, sendo que as últimas estimativas do FMI²⁸ apontam para uma contração de - 2,8% para 2009, o que reduziria ainda mais a média da década, que chegaria a apenas 1,8% de crescimento médio. Cabe também lembrar que os EUA durante toda a década de 2000 cresceram a taxas menores do que o crescimento mundial.

²⁷ Ver cap.1.

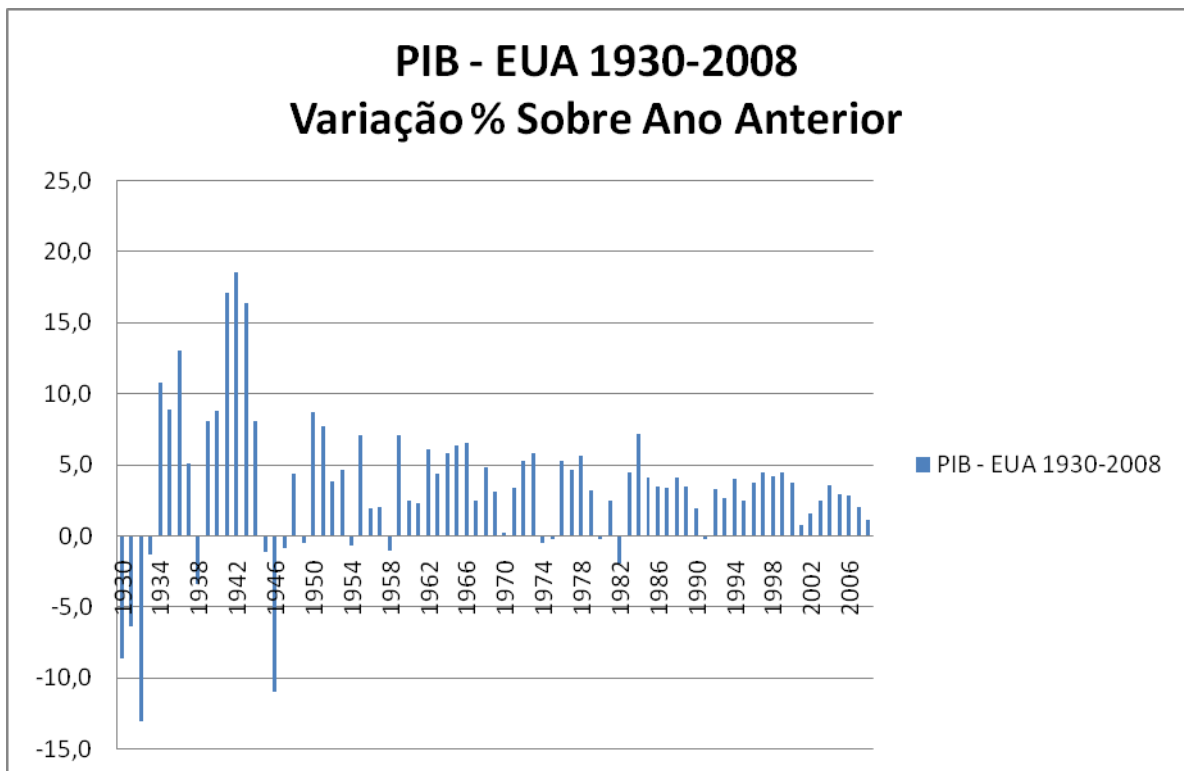
²⁸ FMI(2009)

Tabela 1
Crescimento do PIB Real EUA 1930-2008
Variação Percentual Sobre Ano Anterior
Média da Década

	Déc. 30	Déc. 40	Déc. 50	Déc. 60	Déc. 70	Déc. 80	Déc. 90	2000 -08
Crescimento Médio Anual do PIB Real	1,3	5,9	4,1	4,4	3,3	3,1	3,1	2,3

Fonte: BEA(2009) Tabela 1.1.1 PIB – Variação Percentual Sobre período Anterior

Gráfico 4
EUA – Crescimento do PIB



Fonte: BEA(2009) Tabela 1.1.1 PIB – Variação Percentual Sobre período Anterior

A economia real, a única que produz os bens e serviços necessários para que a população viva e se reproduza, passou a ser dominada, na maioria dos setores, por um pequeno número de grandes empresas oligopolistas, que ganham largos lucros e, como capitalistas, precisam reinvestir boa parte de seus rendimentos. Mas com esta estrutura de distribuição de renda que opera no sistema capitalista, que permite que as empresas a firmem

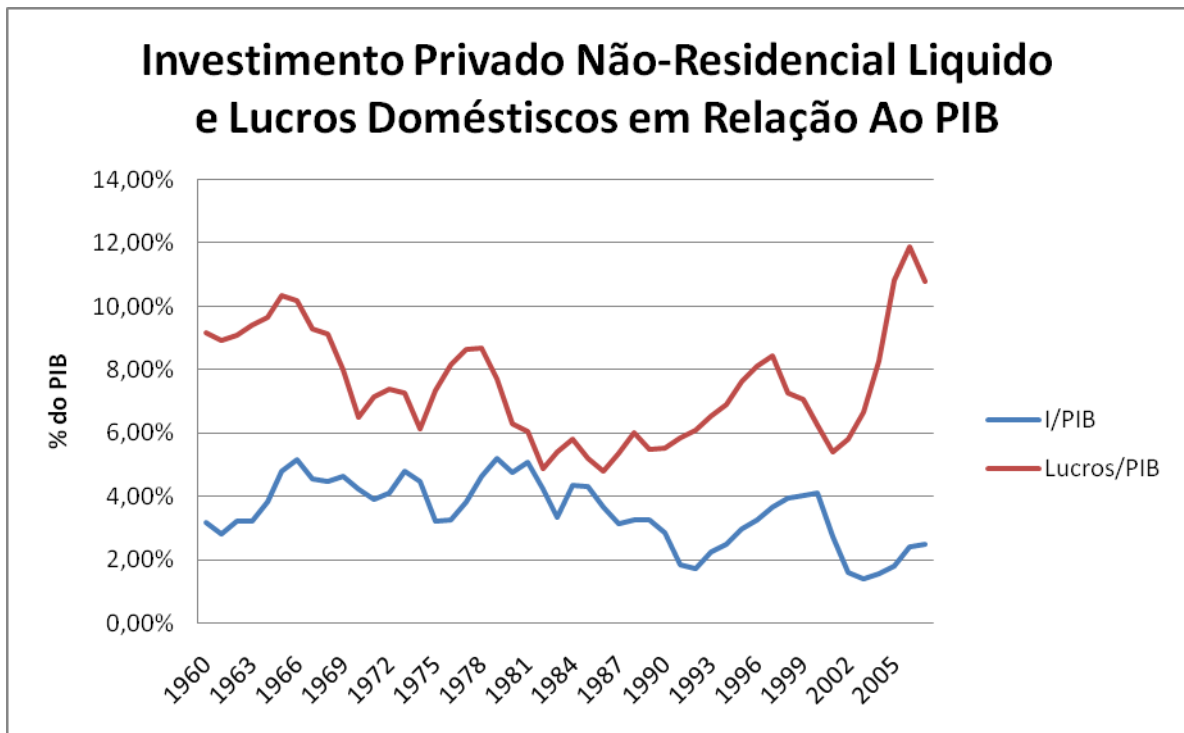
grandes lucros, impõem estritos limites na expansão da renda da grande maioria da população. Ocorre que se chega a um ponto que não há mais como vender produtos derivados de uma capacidade produtiva já expandida, e aumentá-la ainda mais seria uma irracionalidade. (SWEEZY, 1994)

O investimento produtivo do setor privado, que outrora representava a principal força condutora da economia capitalista para o seu crescimento e desenvolvimento, absorvendo boa parte de um excedente econômico de tendência crescente, foi ao longo dos anos perdendo sua força na economia americana. Foi o relativamente alto investimento fixo líquido não-residencial do setor privado, juntamente com os gastos do governo orientados principalmente para as despesas militares, que ajudou a criar e sustentar a “Era Dourada”, período do Pós-Segunda Guerra até a década de 1960. O encolhimento desta forma de investimento como parcela do PIB no princípio da década de 1970, mas com breves interrupções no fim dos anos 1970, princípio dos anos 1980, e fim dos anos 1990, demonstrou que a economia era incapaz de absorver produtivamente todo o excedente à procura de investimento que ela estava a gerar e, portanto, marcou o reinício do aprofundamento das tendências a estagnação na economia real de bens e serviços (FOSTER 2008)

E este é um problema que vem se agravando na economia americana com o passar do tempo. Nove dos dez anos com o mais baixo investimento líquido ao longo de meio século finalizados em 2006 estiveram nas décadas de 1990 e 2000. Entre 1986 e 2006, apenas no ano de 2000, exatamente após o crash no mercado de ações daquele ano, o investimento privado fixo líquido não-residencial como percentagem do PIB atingiu a média de 1960-1979, que era de 4,2%.

Este declínio do investimento não se deve evidentemente à falta de excedente à procura de investimento. Um indicador direto disto é que as corporações americanas em 2008 se assentavam sobre um excesso de US\$600 bilhões em poupanças corporativas que foram acumuladas ao mesmo tempo em que o investimento tem estado a declinar devido à falta de saídas produtivas lucrativas. Enquanto isso, o nível médio de caixa como percentagem do total de ativos das corporações integrantes do índice 500 do Standards & Poor’s duplicou no período entre 1998-2004. (FOSTER, 2008)

Gráfico 5
Investimento Privado e Lucros Domésticos



Fonte: BEA(2009) Tabelas 1.1.3 - PIB, 5.2.5 Investimento Bruto e Líquido Por Tipo, 1.12 Renda Nacional Por Tipo

Como podemos verificar no gráfico 5, durante a década de 2000, o lucro auferido domesticamente pelas corporações americanas – tanto financeiras como não financeiras –, em proporção ao PIB, obtiveram um grande salto de mais de 100% até o ano de 2006, sendo verificada uma queda no ano seguinte já sob o efeito da crise financeira. Muito destes novos lucros auferidos foi destinado ao pagamento de juros e dividendos generosos aos acionistas, e desviado para ativos financeiros, com pouco sendo investido produtivamente. Com relação ao investimento, que havia experimentado um período de recuperação durante fins da década de 1990, após chegar ao seu ponto mínimo de 1,72% do PIB em 1992, os dados não foram tão positivos, tendo inclusive se verificado uma queda acentuada após 2000, o ano do investimento mais alto dos últimos 22 anos. Podemos verificar uma intensificação do processo de financeirização da economia, onde a recuperação dos lucros resulta cada vez menos em aumento da capacidade produtiva.

Um dado importante que merece ser ressaltado é a importância do investimento ligado a indústria bélica na economia norte-americana. Durante os cinco anos anteriores a guerra no Afeganistão e Iraque, entre 1995 e 2000, os gastos com investimentos ligados ao setor bélico estavam no ponto mais baixo do último quarto de século, mas ainda assim equivaliam a

aproximadamente um quarto do investimento privado bruto e um terço do investimento de negócios. Durante os anos seguintes, com as guerras em pleno andamento, houve um crescimento significativo nas despesas militares, quando no período que vai de 2001 a 2005, as despesas militares foram em média 28% do investimento privado bruto – não muito diferente do período anterior. Contudo, foi um período marcado pelo boom da construção civil, fruto da bolha do setor imobiliário, e quando omitimos a construção habitacional, as despesas militares e durante os últimos cinco anos foram equivalentes a 42% do investimento privado bruto não habitacional. (FRED MAGDOFF, 2006) Fica claro que se estas grandes somas de excedente não fossem canalizadas para utilização militar, o sistema estaria por sentir ainda mais intensamente os efeitos da estagnação.

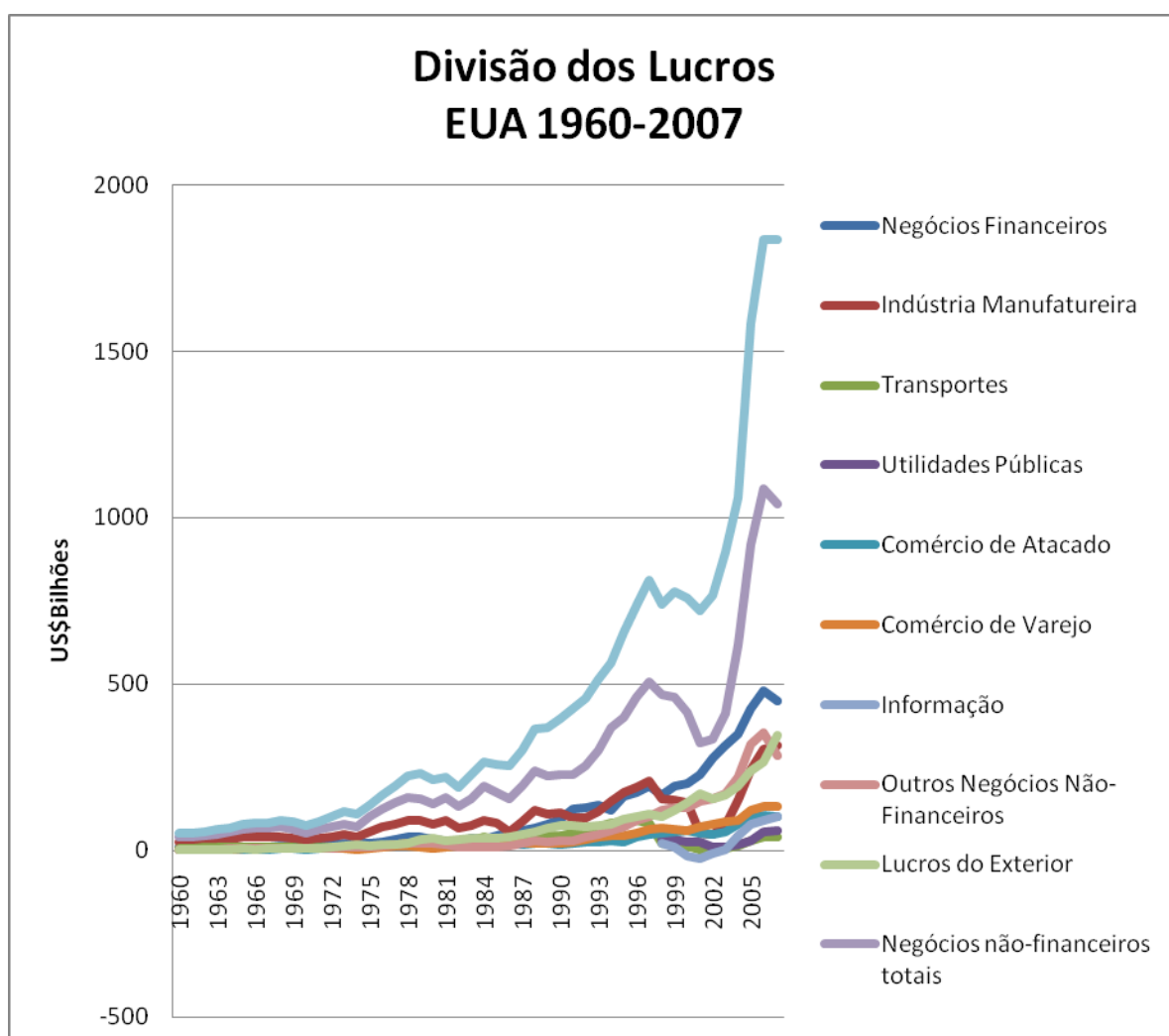
A contínua estagnação na indústria, que ficou mais exposta após a desinflação do início dos anos 1980, foi o principal motivo que tornou o capital fictício a forma dominante de capital financeiro na economia americana. (GUTMANN, 1994) Sem perspectivas de incremento de ganhos investindo na expansão da produção, devido a falta de oportunidades lucrativas, e com os altos custos do capital, as firmas se tornaram mais hesitantes em investir grandes montantes de capital em projetos de retorno incerto e a longo prazo. Muito da renda que auferem passou a ser despendida em ativos financeiros. Estes ativos, além de serem mais líquidos, prometem a chance de um alto retorno em um período mais curto que investimentos industriais.

Como reflexo da mudança estrutural da economia americana, se verifica uma mudança no perfil da sua distribuição de lucros, como podemos verificar nos gráficos 6 e 7. Os ganhos originados de atividades financeiras se tornaram, a partir de 1997, a principal origem de lucros, em valores absolutos, da economia dos EUA, e estiveram próximos nos primeiros anos da década de 2000 de serem maiores que os de todas as atividades não financeiras somadas. Os lucros financeiros como percentuais do lucro total também tem aumentado desde a década de 1970, e chegaram a quase 40% em 2002, com a expansão perdendo um pouco do vigor após a recuperação dos lucros dos negócios não financeiros nos primeiros anos da bolha imobiliária. Mesmo o lucro das empresas não-financeiras tem importante componente de origem financeira. As sociedades anônimas cotadas em bolsa tiveram em 2007, em seus ganhos derivados de suas colocações no mercado de capitais, uma fatia de 27% dos lucros, entre as 500 empresas listadas no índice Standard & Poor's. (CHESNAIS 2008)

Esta recuperação, que fica evidente no gráfico 6, foi marcada pelo aumento do consumo induzido por financiamentos hipotecários baseados na crença do aumento do seu valor – efeito riqueza imobiliário, e que foram transformados em capital fictício através da

securitização, se envolvendo em atividades especulativas. No momento em que os imóveis tiveram seu aumento de valor interrompido, começaram a perder seu valor ao mesmo tempo em que se aumentava a inadimplência no pagamento das hipotecas, o que fez ruir a frágil estrutura financeirizada da economia americana contaminando a sua fraqueza para todos os setores, e deu origem a grave crise financeira que abateu o mundo todo. Como podemos concluir, muito da recuperação dos lucros não financeiros da economia americana pode ser creditada a atividades financeiras especulativas.

Gráfico 6
EUA - Divisão dos Lucros



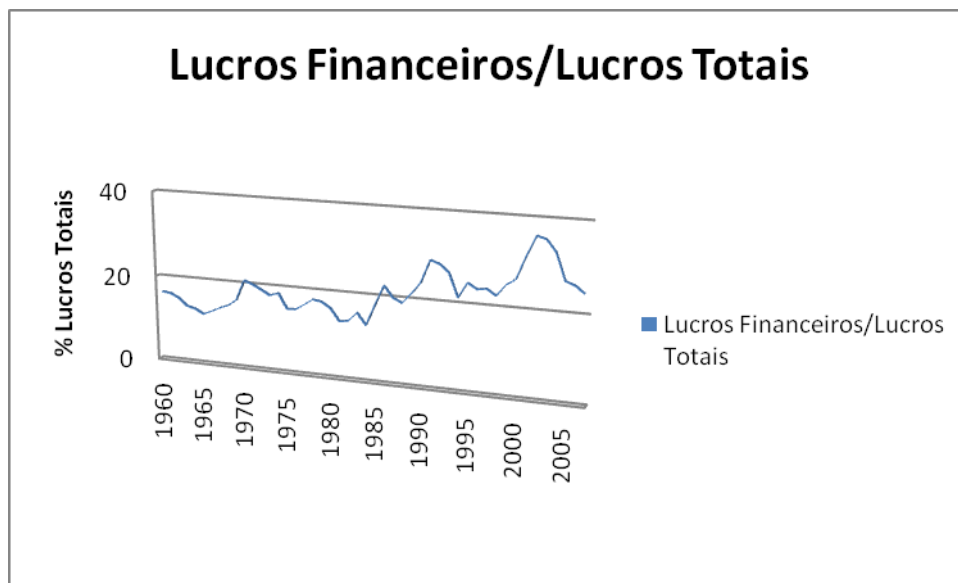
Fonte: CEA(2009)Tabela B-91, Lucros por Indústria

Em valores reais, correspondendo aos anos de 2000 a 2007, ocorreu um aumento dos lucros brutos reais da economia americana de mais de 103,6%, atingindo a marca de 1,9 trilhões de dólares e os lucros líquidos elevaram-se mais de 135,8% chegando a 1,4 trilhões de

dólares, enquanto a poupança bruta real dos EUA reduziu-se em 7,8% e chegou aos 2 trilhões (DATHEIN, 2009). Isto indica que o forte aumento dos lucros não resultou em mais poupança e conseqüentemente investimento, isso indica que a teoria que embasou a política de redução de impostos sobre lucros do governo Bush, que diminuiu as alíquotas de 35% para 25% no governo Bush, não se mostrou validada. Boa parte destes lucros transformou-se em atividades especulativas.

Gráfico 7

Lucros Financeiros/Lucros Totais



Fonte: CEA(2009) Tabela B-91, Lucros por Indústria

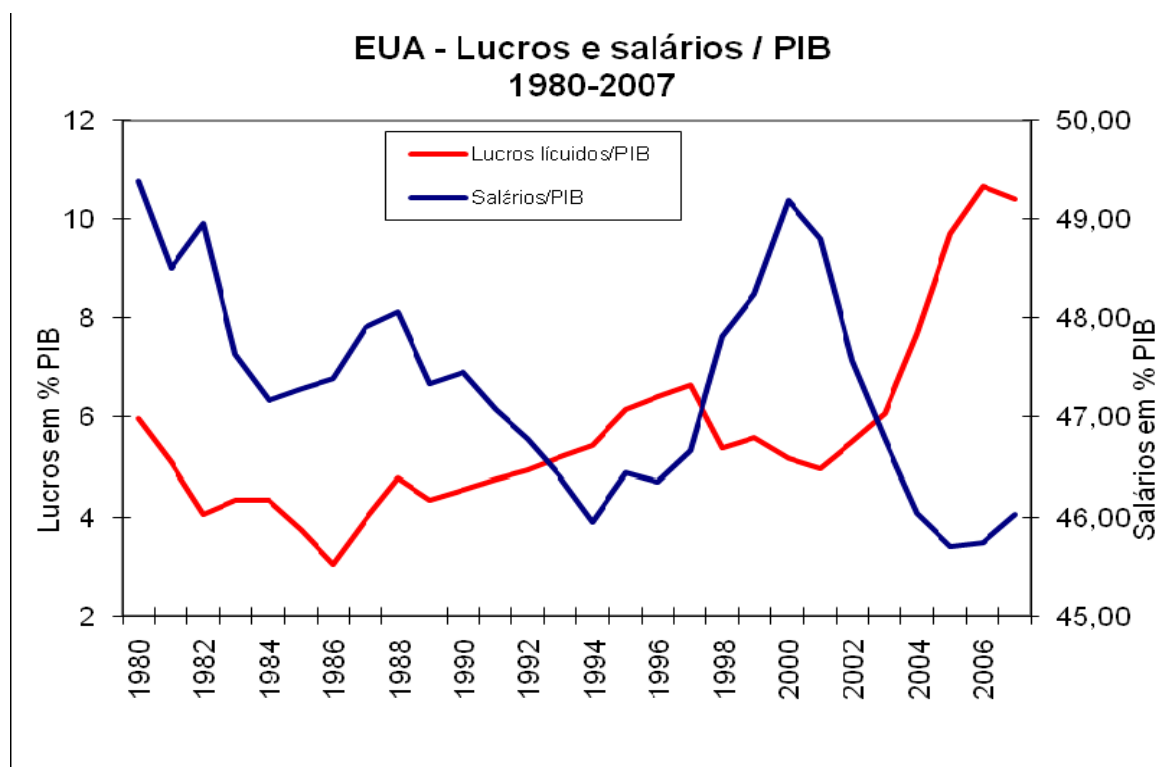
Um elemento chave para entender a dinâmica da financeirização encontra-se na queda da proporção dos salários e ordenados em relação ao PIB. A financeirização marcou uma crescente concentração de renda em favor dos capitalistas, levando o capital a desencadear aceleração no processo de luta de classes contra os trabalhadores para conseguir lucros forçando a descida dos custos do trabalho.

Ao longo dos anos 1950 a 1970, para cada dólar adicional ganho pelos 90% das famílias americanas com menor renda, o extrato mais superior, compreendido pelos 0,01% mais ricos, receberam 162 dólares. Já entre 1990 e 2002, esta cifra subiu absurdamente, e agora a cada dólar dos 90% mais pobres, os 0,01 do topo receberam 18 mil dólares. Nos EUA, o extrato 1% mais rico da população detinha mais do dobro da riqueza dos 80% mais pobres. Medindo em termos de riqueza financeira, excluindo o patrimônio de habitação, essa

diferença aumenta para mais do quádruplo. Verificou-se que a proporção dos salários com relação a o PIB diminui enquanto os lucros experimentavam uma tendência crescente, como podemos ver no gráfico 8. (FOSTER e FRED MAGDOFF, 2008)

Gráfico 8

EUA – Lucros e Salários



Fonte: BEA(2009) Tabelas 1.1.3 - PIB, 1.12 Renda Nacional Por Tipo

A partir dos anos 2000, se intensificou novamente o aumento das taxas de lucro²⁹. Podemos decompor esta taxa em aumento da participação dos lucros com relação ao PIB – componente distributivo – e aumento na produtividade do trabalho – componente tecnológico. Na década atual, constata-se que o forte aumento das taxas de lucro foram produzidos pelo aumento na concentração de renda³⁰. Já o componente tecnológico colaborou negativamente para a taxa de lucro em princípios dos anos 2000, o que em parte explica porque o investimento não aumentou com o incremento nos lucros, que combinados com um forte

²⁹ O comportamento das taxas de lucro pode ser observado no gráfico 1 do capítulo 1.

³⁰ De 1990 a 2007, os salários médios horários cresceram 7,6%, enquanto a produtividade do trabalho cresceu 45,2%, como visto em Datheim(2009), expondo claramente a concentração de renda.

aumento no preço relativo dos bens de capital, somaram-se a tendência a estagnação da economia capitalista.

O fortíssimo crescimento do endividamento das famílias e das empresas sustentaram o consumo e com isto as taxas de lucro. Mas com salários em queda relativa e a acumulação com fraco desempenho, a sustentação da demanda passou a depender do crescimento insustentável do endividamento, algo evidentemente insustentável. Com a contração do crédito vindoura, quebram-se as correntes de demanda e o sistema entrou em crise.

Como assinalou Sweezy (1994), a velha estrutura da economia americana, que consistia em um sistema de produção servido por uma modesta associação financeira permaneceu até meados dos anos 1980, quando se intensifica a desregulamentação dos mercados financeiros, expandindo sua importância relativa na economia, e o sistema econômico sofre grandes transformações.

Estas transformações resultaram em uma estrutura nova, na qual um setor financeiro grandemente expandido conseguiu um alto nível de independência e se assentou no topo do sistema econômico mundial, correspondendo aos bancos e um grande número de instituições financeiras, com uma desconcertante variedade de novos ativos e serviços financeiros, todos interconectados por uma rede de mercados, alguns estruturados e regulados, outros informais e desregulados. A estagnação econômica e a enorme especulação financeira emergiram como aspectos simbióticos do mesmo profundamente arraigado obstáculo econômico. (SWEEZY, 1995)

A superestrutura financeira da economia capitalista ultrapassou e muito a sua base no que os economistas chamam de economia real de bens e serviços. No mundo atual dominado pela finança, o crescimento subjacente da mais-valia não consegue acompanhar o ritmo da acumulação do capital especulativo, que na ausência desta base se torna cada vez mais fictício, sendo provido da compra de papéis e baseado na presunção de que os valores dos ativos prosseguirão sempre uma direção ascendente, o que evidentemente as quebras no mercado de ações e desvalorizações de ativos que ocorreram na economia americana evidenciaram como uma crença falsa. As bolhas de valores de ativos se tornam importante fonte de estímulo econômico, que periodicamente surgem e estouram, gerando crises que deixam aparente na superfície da economia os efeitos da tendência a estagnação. (Magdoff e Sweezy, 1988)

A expansão do endividamento e da especulação, característicos do processo de financeirização que tem se verificado na economia americana - e nas economias capitalistas avançadas como um todo em menor intensidade - desde a década de 1970, e mais

intensamente na década de 1980, seriam então os principais meios que o sistema encontrou para evitar se afundar em uma recessão profunda. Verifica-se uma tendência na economia norte-americana ao aumento do endividamento como percentual do PIB, ao mesmo tempo em que se encontra um declínio na taxa de produção de bens em relação ao PIB. (FOSTER E FRED MAGDOFF, 2009)

Uma visão bastante difundida entre os economistas, particularmente os heterodoxos, é que a financeirização é um fenômeno parasitário, que poderia ser resolvido com uma reorientação de fundos para o investimento produtivo. Entretanto, o argumento apresentado pelos defensores da teoria da estagnação é que a explosão financeira é sintoma da tendência subjacente a estagnação derivada do padrão de acumulação de capital sobre o capitalismo monopolista-financeiro. Sobre essa abordagem, o problema verdadeiro é a estagnação, e não a financeirização – ou a crise de financeirização que vivemos hoje em dia.

4.2 EXPLOSÃO DO ENDIVIDAMENTO

A principal característica definidora da financeirização na economia americana tem sido um aumento praticamente ininterrupto do endividamento, em nível absoluto e relativo ao PIB. A reprodução e expansão da economia repousam em uma necessidade do endividamento como forma de sobrevivência, em níveis cada vez mais elevados, e que tem se traduzido em um crescimento do produto cada vez menor.

A criação de dívida, seja pelo setor governamental ou privado, traz consigo um estímulo econômico. O dispêndio deficitário pelo governo, uma das respostas keynesianas para recessões, estimula a economia ao por dinheiro em circulação para estimular a procura. Mas, como ressaltou Fred Magdoff (2006), a experiência dos EUA durante a Grande Depressão, quando o estímulo keynesiano por si só não foi suficiente para tirar a economia da estagnação, o que ficou a cabo da segunda guerra mundial, e a situação de estagnação que se encontra o Japão desde meados dos anos 1990, são exemplos dos limites das políticas públicas para o aquecimento da economia.

As diversas utilizações da dívida trazem diferentes estímulos para o sistema econômico. Os empréstimos com a finalidade de consumo de bens e serviços trazem um estímulo imediato, e podem trazer um pequeno efeito propagador na economia, que pode não ser sustentado, caso a renda não acompanhe o endividamento. Entretanto, quando as corporações tomam empréstimos para ampliação da capacidade produtiva ou iniciar um novo

negócio, o efeito do dispêndio de tal empréstimo é contínuo, pois a atividade econômica é expandida e são criados empregos, sendo esta a principal fonte para um crescimento econômico duradouro.

Entretanto, nos dias de hoje, as instituições financeiras se tornaram tomadoras maciças de empréstimos, o que se verifica de maneira muito forte na economia americana. Instituições financeiras de todos os tipos acumulam grandes quantidades de dívida para obterem lucros com o dinheiro tomado emprestado. Esta dívida tomada com a finalidade da especulação tem pouco ou nenhum efeito estimulante sobre a produção, se resignando ao “efeito-riqueza” da valorização de ativos que estimula o consumo, e que durante os períodos de bolhas é artificialmente levado a grandes níveis. Poucas pessoas são empregadas para o processo especulativo em comparação com outras utilizações mais produtivas para este capital.

Os lucros resultantes destas transações financiadas pela dívida raramente são convertidas em investimentos em fábricas ou firmas do setor de serviços, que criam mais empregos e garantem um maior estímulo econômico. Ao invés disso, estes lucros gerados pela atividade especulativa são normalmente utilizados para gerar ainda mais lucros através da alavancagem financeira, enriquecem alguns poucos indivíduos, que **têm** sua alta vida garantida. Como consequência, a estagnação no nível de emprego nos últimos anos tem avançado de mãos dadas com o enriquecimento da parcela mais alta dos executivos americanos. (Fred Magdoff,2006)

Empresas não financeiras têm se utilizado do endividamento como forma de financiamento centralização de capital, ampliando o número de fusões e aquisições. Muitas destas compras (buyouts) são feitas com alto grau de alavancagem (leveraged buyouts). Em 2006, no auge da bolha imobiliária, as tomadas de empréstimos para aquisições de empresas chegaram a US\$200 bilhões. Cabe também ressaltar que nos últimos anos também tem se tomado empréstimos para pagamento de dividendos e recompra de ações (share buybacks), valor que chegou em média a US\$69 bilhões entre 2003 e 2006. (FRED MAGDOFF, 2006)

A rápida expansão da dívida na economia dos EUA com relação ao crescimento do PIB já havia sido amplamente apontada por Magdoff e Sweezy (1987,1988) em meados dos anos 1980, o que se configuraria no início da irrupção sem precedentes da dívida na economia. A divergência entre o crescimento da dívida ativa e o crescimento do produto na economia tem aumentado em um ritmo acelerado. Na década de 1970, a dívida ativa era cerca de 1,54 vezes o tamanho do PIB. Em 2008, a dívida total dos EUA aumentou para cerca de 3,68 vezes o PIB do país, e não longe dos cerca de 60 trilhões de dólares do PIB mundial.

A dívida total dos EUA é composta internamente pelas dívidas das famílias, do setor público (nos níveis municipal, estadual e federal), das companhias não-financeiras e das instituições financeiras, mais a dívida dos EUA com o resto do mundo. O seu crescimento foi praticamente contínuo desde a década de 1970. Houve duas explosões de endividamento nas últimas décadas na economia americana, uma no período de 81-88 e outra entre 1997 e 2007.

O primeiro ciclo é caracterizado pela intensificação do processo de financeirização ocorrido no governo de Reagan, quando o setor financeiro estimulado pelas desregulamentações financeiras e da taxa de juros marcou sua ascensão, com o ciclo se encerrando após o crash da bolsa em 1987, e suas dívidas em relação ao PIB saltaram de 22% para 44%.

O segundo ciclo corresponde ao período de grande crescimento econômico que culminou com o estouro da bolha do mercado de ações em 2000, de onde não se interrompeu o crescimento do endividamento, com ele inclusive se intensificando com a formação da bolha imobiliária a partir de 2001 até a sua explosão em meados de 2007, aonde novamente o setor financeiro, que passou de 66% para 117%, e as famílias, que saltaram de 62% para 69% foram os setores de maior expansão no endividamento.

Após o estouro da bolha imobiliária, houve uma queda no endividamento familiar como proporção do PIB, que foi para 97% devido ao acentuado declínio da condição financeira das famílias. Porém, o setor financeiro não interrompeu o seu processo de aumento no endividamento em relação ao produto, alcançando 120% e o governo americano, que devido aos gastos militares e seus pacotes de estímulo econômico saltou de 46% para 60% entre 2006 e 2008, e incorporou um considerável aumento de dívida. Nem com a maior crise desde a Grande Depressão o endividamento interrompeu sua trajetória ascendente, o que é um dado bastante preocupante.

Tabela 2
Dívida Consolidada Americana
Total e Como Parcela do PIB:
(em US\$ bilhões)

	PIB	Dívida Total	% PIB	Dívida Por Setor (Dívida Interna)								Div. Externa	% PIB
				Famílias	% PIB	Negócios Não-Financeiros	% PIB	Firmas Financeiras	% PIB	Governo (Local, Estadual, Federal)	% PIB		
1970	1.038,5	1.601,6	1,54	453,4	43	518,5	50	127,8	12	449,8	43	52,1	5
1980	2.789,5	4.725,0	169	1.396,0	50	1.478,1	53	578,1	21	1.079,4	39	193,4	7

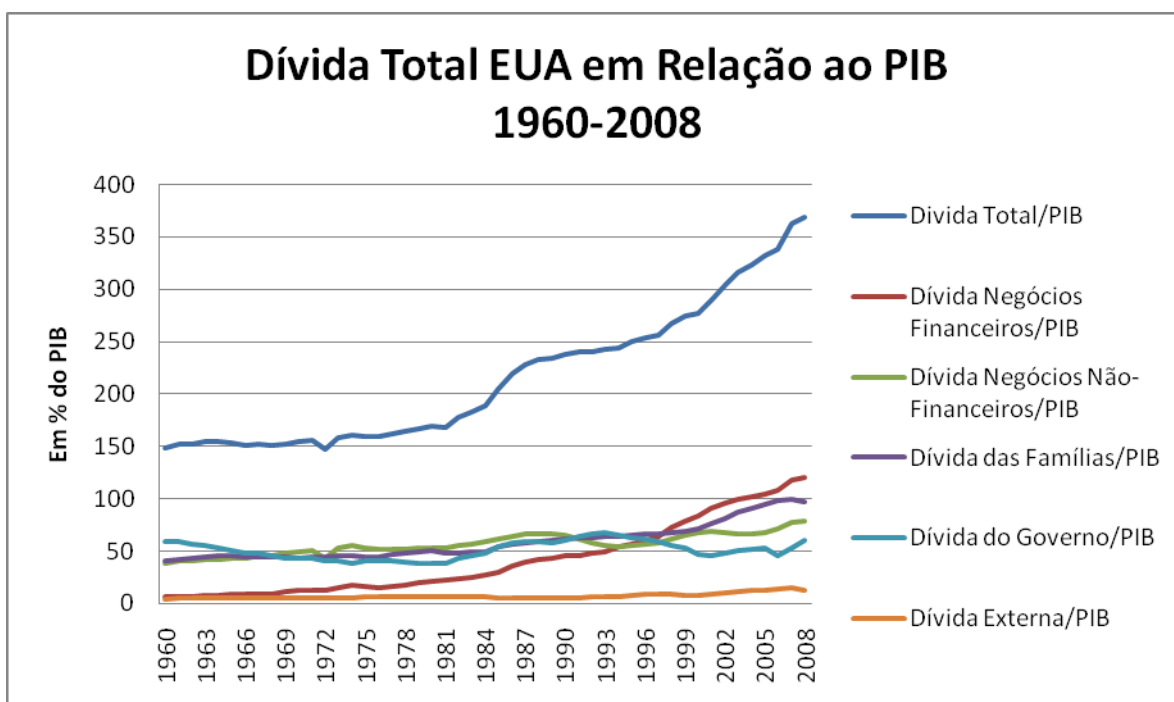
1990	5.803,1	13.768,2	2,37	3.597,8	62	3.753,4	64	2.613,3	60	3.485,5	60	318,2	5
2000	9.817,0	27.156,8	2,76	7.010,7	71	6.590,4	67	8.158,2	83	4.583,0	47	814,5	8
2008	14.264,6	52.532,1	3,68	13.832,9	97	11.153,7	78	17.086,9	120	8.593,7	60	1.864,9	13

Fonte: BEA (2009) Tabela 1.1.3 - PIB,; FED (2009,1996), Tabela D-3, Dívida Consolidada

Por Setor

Gráfico 9

EUA – Dívida Total



Fonte: BEA (2009) Tabela 1.1.3 - PIB,; FED (2009,1996), Tabela D-3, Dívida Consolidada Por Setor

Analisando a relação entre a participação de cada setor na composição da dívida total dos EUA, podemos verificar uma clara evidência da modificação de orientação da economia sobre o processo de financeirização caracterizado por uma reorientação do endividamento. Quando comparamos a presença relativa de cada setor com relação a dívida total, verifica-se uma clara mudança de posições. Em 1970, os negócios não-financeiros equivaliam a cerca de 32% da dívida total, se configurando no setor com maior participação percentual, enquanto as instituições financeiras correspondiam por cerca de 8% da dívida total, se configurando no setor interno com menor participação na dívida total. Em 2008, as instituições financeiras pularam para quase um terço da dívida total, enquanto os negócios não financeiros diminuíram sua participação relativa a cerca de 21% da dívida total. Fica evidente o aumento da importância do setor financeiro na economia como um todo, se tornando uma necessidade

do capital de buscar saídas lucrativas na especulação ao invés de investir em atividades produtivas, o que é fruto da tendência do capitalismo a estagnação, que tem se intensificado nos anos presentes.

A medida que a dívida total cresce cada vez mais, ela parece ter cada vez menos efeitos estimulantes sobre a economia americana. Embora não haja um relacionamento exato entre criação de dívida e crescimento econômico, Fred Magdoff (2009) estima que na década de 1970, o aumento do PIB era de cerca de 60 dólares para cada novo dólar de endividamento, cifra que caiu para 20 cents no início dos anos 2000.

São evidentes os limites, tanto a curto como em longo prazo, para a elevação da relação dívida/PIB. O sistema financeiro americano apresentou *credit crunches*³¹ periódicos que retraíam a cessão de empréstimos, bolhas estouraram nos mercados financeiros em 1987 e 2000, e interromperam temporariamente a forte ascensão do endividamento. Mas os limites do processo de endividamento contínuo do sistema capitalista financeiro ficaram bastante expostos em 2007, quando ocorreu o estouro da grande crise financeira e na qual ainda não é possível prever qual será o impacto total sobre a atividade econômica e por quanto tempo desacelerará o mercado de crédito e a explosão da dívida na economia americana, mas fica evidente que é um processo que não poderá continuar indefinidamente.

4.3 DOMINÂNCIA DO CAPITAL FICTÍCIO E AUMENTO DA ESPECULAÇÃO

A transição para um novo regime monetário iniciado após o fim do regime Bretton Woods, que com o a liberalização das taxas de câmbio ampliou o mercado para a especulação entre as moedas nacionais, e onde a moeda crédito se tornou o meio de pagamento predominante, combinado com as inovações do sistema bancário aceleraram as transações ao redor do globo ao mesmo tempo em que se verificava uma erosão da regulação sobre o mercado financeiro e nas taxas de juros, aliados a criação de novos instrumentos financeiros, se tornou o cenário perfeito para a expansão do capital fictício, criando novos circuitos e instrumentos de crédito. A especulação, que anteriormente a 1979 era um fenômeno cíclico, se tornou uma atividade permanente e profundamente arraigada a economia americana após a década de 1980. (GUTTMANN, 1994)

³¹ Situação econômica na qual bancos e investidores tornam-se receosos de emprestar seus recursos com medo de não cumprimento de pagamentos e falências, o que prejudica o investimento em capital e aumenta os custos dos serviços da dívida. Usualmente é considerada extensão de uma recessão, e traz como consequência o seu prolongamento e uma lenta recuperação. Ver Guttman (1994)

O mercado acionário, que estava reprimido durante o período de estagflação na década de 1970, deslanchou com a desinflação da década seguinte e aproveitou o grande fluxo de capital que foi destinado a ativos financeiros, e foi a principal engrenagem do aumento do capital fictício dos anos 1980³². A negociação de ações saltou a níveis até então não vistos, que culminaram em um crash na bolsa em 1987, que interrompeu seu crescimento até o início dos anos 1990. No final desta década, novo aumento na especulação e crash conseqüente em 2000. As ações começaram a se recuperar em 2002 e cresceram em altos níveis até 2007³³, quando entraram em crise juntamente com o resto da economia e tiveram uma grande queda no seu valor.

Operações de mercado futuro, opções e derivativos, acordos de recompra de títulos governamentais foram algumas das inovações financeiras que tomaram parte da economia americana na década de 1980. Papel crucial também teve a securitização³⁴, que ao transformar capital de empréstimo em capital fictício torna o crédito mais líquido, o que atraiu altas somas de capital em áreas cruciais de empréstimos e que compensaram o declínio na poupança familiar que se verifica na economia americana. A utilização de operações fora de balanço³⁵ garantia possibilidades de utilização de grandes alavancas por parte das instituições financeiras, contribuindo para um grande aumento da especulação. (GUTTMANN, 1994)

A magnitude da especulação em todos os tipos de instrumentos financeiros, como ações, futuros, derivativos e divisas cresceu a níveis significativos. Muitos analistas financeiros seguiram a crença de que as finanças poderiam se elevar a níveis cada vez mais altos independentemente do crescimento da economia produtiva subjacente. Em 1975, 19 milhões de ações eram comercializadas diariamente na bolsa de Nova York, valor que subiu para 109 milhões em 1985, explodindo para 1,6 bilhões de ações em 2006. (FRED MAGDOFF, 2006)

³² Guttman (1994)

³³ Baker(2007) considera que a economia americana, além da bolha do mercado imobiliário, também estava sofrendo com uma bolha no mercado de ações neste período, devido ao alto valor das ações comparada com o índice dividendos/valor da ação, que para manter a taxa média histórica de pagamento durante a próxima década, deveriam sofrer uma correção. Após o estouro da bolha imobiliária, o nível Dow Jones, que acumulou uma queda de 40% em um ano, o que demonstra o acerto de tais previsões.

³⁴ Processo de onde se criam um novo instrumento financeiro através de outros ativos, como por exemplo, recebimentos de hipotecas e de cartões de crédito, que são re-empacotados e vendidos sob a forma de novos produtos com riscos e prazo de maturação diversos, o que em tese, seria uma proteção ao risco(**investopedia** 2009). O papel da securitização no desencadear da crise econômica será tratado mais a frente neste capítulo

³⁵ Operações feitas por meio de entidades criadas – normalmente por bancos comerciais – com propósitos específicos e que ficam fora do balanço patrimonial da instituição, logo sofrem menores regulações e requerimentos de capital para operar. Normalmente funcionam com um alto grau de alavancagem. **Investopedia** (2009).

As instituições financeiras - bancos, firmas de investimento, companhias de seguros e consórcios imobiliários - ao longo da história desenvolveram um número crescente de estratégias para a obtenção de dinheiro com dinheiro, ou D-D' na formulação de Marx (1985), ao desenvolverem diversos novos métodos de concessão e proteção de crédito, bem como de ativos financeiros. Juntamente com a explosão da dívida verificou-se um crescimento excepcional das finanças e da especulação financeira na economia americana, estimulada significativamente pelos níveis de endividamento cada vez mais elevados. A dívida ajuda a alimentar a especulação financeira e ao mesmo tempo a especulação financeira conduz a mais dívida.

Por falta de investimentos produtivos para seus fundos, em meados de 2006 as corporações americanas mantinham cerca de 20% do equivalente ao seu valor de mercado em espécie ou ativos financeiros. O setor financeiro proporcionou escapatórias novas e ampliadas para a valorização do capital. (FRED MAGDOFF, 2006)

A partir deste período de dominância de capital fictício, mudou também a orientação de onde os capitalistas financeiros investem seu dinheiro. Como agora existiam diversos ativos e instrumentos financeiros que em tese dariam uma maior segurança ao investidor, eles deixaram de focar seu ganho nos juros recebidos com empréstimos para agora buscarem ganhos derivados de tarifas e comissões das negociações dos diversos novos ativos e instrumentos financeiros derivados dos fluxos, com o capital financeiro cada vez atuando como um intermediador de operações financeiras do que um financiador direto da produção (GUTTMANN, 1994). Isto teve reflexo direto nos ganhos das empresas financeiras, que durante a década de 1980 em média se concentraram em 80% de juros e 20% em comissões, enquanto nos anos 2000 os ganhos foram em média de 58% em juros e 42% em comissões. (FRED MAGDOFF, 1996)

A especulação em instrumentos financeiros e commodities, a comercialização de derivativos cada vez mais complexos, a crescente importância de hedge funds e outras instituições financeiras e o aumento da dívida em grandes proporções são todas respostas para o mesmo fenômeno. Quando a economia da produção real de bens e serviços se estagna, deixando de gerar a taxa de retorno desejada pelos capitalistas, emerge um novo tipo de investimento. Desta forma, procura-se alavancar a dívida e abarcar expansões tipo bolha destinadas a altos lucros especulativos através de instrumentos financeiros. A profundidade desta estagnação é amplamente testemunhada pela fuga de investimento para as finanças. A redução da participação dos salários na economia e a redistribuição de riqueza para cima não foram suficientes para garantir uma sempre crescente espiral de retorno sobre o capital

investido na economia produtiva, o que faz com que o capital busque sua remuneração na cada vez mais ampliada e complexa estrutura do mercado financeiro.

Fortes fontes de fragilidade foram introduzidas na economia norte-americana pelas várias técnicas que o capital utiliza para tentar ultrapassar os obstáculos sobre as oportunidades lucrativas provocadas pela estagnação. Foram criadas tendências que se configuraram em armadilhas para a economia americana: a dívida sempre em expansão em todos os setores da economia; um aumento da especulação em escala cada vez maior e enormes desequilíbrios comerciais entre os EUA e o resto do mundo.

Os limites para a expansão da superestrutura financeira com relação a base produtiva são evidentes. Estes meios de enfrentamento da estagnação não podem expandir o sistema com base no inchamento de bolha especulativas para sempre, o que ficou claro com a explosão da Grande Crise Financeira. Ainda não é possível determinar o alcance das medidas adotadas pelos diversos governos como forma de conter a crise, mas caso a tendência ao aumento desenfreado da dívida e da especulação continue indefinidamente, é evidente que estas soluções socorrerão o sistema apenas temporariamente, para mais a frente no tempo ocorrerem outras crises, sejam elas em maior ou menor grau do que a crise que vivenciamos hoje em dia.

4.4 FINANCEIRIZAÇÃO E MUDANÇAS NO CICLO ECONÔMICO

O contínuo processo de financeirização na economia americana foi marcado pela intensificação nas transações financeiras e no acesso ao crédito que denotaram a ascensão da moeda crédito como instrumento dominante das relações econômica, que resultou em uma onda de inovações e desregulamentação financeira, para se adequar as necessidades do capital financeiro, que iniciava a sua ascensão rumo ao topo da economia.

No campo ideológico e de política econômica, este período correspondeu a ascensão do neoliberalismo, que buscavam readequar o sistema econômico as necessidades da classe capitalista, que sofriam com a queda da taxa de lucros que se verificou até o início da década de 1980. Após anos de ganhos relativos para os trabalhadores, o capital voltava a intensificar a luta de classes na busca da maximização de seus ganhos, agora adequado a uma realidade de ascensão do capital financeiro³⁶.

³⁶ De acordo com Duménil e Levy(2005), os anos 1980, marcaram a ascensão do neoliberalismo, que nasceu de uma luta de classes de grande envergadura pelas finanças, que reprimida após a crise de 1929 e da 2ª Guerra Mundial, que se intensifica com a crise estrutural marcada pela queda nas taxas de lucro e estagflação, e volta a

Segundo Doménil e Levy (2005), a economia americana sobre a égide do neoliberalismo é marcada por um quadro de seguintes características: formidável fluxo de rendas em benefício das camadas mais ricas; estabelecimento de drenagem de riquezas em plano mundial, alimentando as rendas de suas classes superiores; sociedade fortemente consumista; e possibilidade da manutenção do investimento a níveis mais elevados que os da poupança nacional graças ao aporte da poupança internacional, que financia tanto a despesa e os déficits americanos. Observam-se frente a isso classes privilegiadas de um centro imperial mundial jamais saciadas em seu desejo de consumir, caracterizando “um imperialismo glutão”.

Como principais elementos da política neoliberal, podemos destacar as políticas de globalização, associadas ao livre comércio e negócios multinacionais na esfera comercial, e eliminação de restrições a liberdade internacional dos capitais e desregulação dos mercados financeiros na esfera financeira. Ataque a legitimidade da atividade estatal, com privatizações, cortes tributários – em favor dos negócios e desregulamentações, o chamado “Estado Mínimo”. Flexibilidade do mercado de trabalho, impondo a agenda de enfraquecimento dos sindicatos e erosão de instrumentos de amparo ao mercado de trabalho, como salário mínimo, benefícios de desemprego, proteções do emprego e direitos trabalhistas. Por fim, temos uma mudança de prioridades no foco da política macroeconômica, da busca do pleno emprego para o controle da inflação, com a utilização de políticas de metas de inflação com taxa de juros como principal ferramenta, e a independência do Banco Central, que vão de acordo com os interesses financeiros, agora dominantes na economia.

Como podemos ver, são políticas que privilegiam o capital em detrimento da classe trabalhadora, marcando um período de contínuas pressões baixistas sobre os salários em prol dos lucros. Com a combinação de um grande aumento no acesso ao crédito nos mercados financeiros e a nova estrutura de política econômica, priorizando os mercados financeiros ao invés do emprego e do mercado de trabalho, que forma verificadas no período marcado pela intensificação da financeirização na economia, criaram uma significativa mudança nas características dos ciclos econômicos na economia americana a partir de 1980. (PALLEY 2007, 2005)

Segundo Palley, nos ciclos econômicos anteriores a 1980, se verificava que o crescimento dos salários era ligado ao crescimento da produtividade e a havia um objetivo de

ser dominante na virada dos anos 1970 para os 1980, marcando a segunda hegemonia financeira do capitalismo. Segundo os autores, o ponto que marca esta virada é a desregulamentação e conseqüente aumento das taxas de juros em 1979 empreendido pelo presidente do FED Paul Volcker.

busca do pleno emprego que garantia uma maior utilização dos fatores de produção. O aumento dos salários e não o endividamento, como nos dias de hoje, eram o principal combustível que alimentava o consumo e o crescimento da demanda. Isto encorajava o investimento produtivo e o aumento na produtividade, com crescimento do PIB a taxas mais elevadas. Havia tetos de taxas de juros, que diminuam seu valor real. As taxas de inflação eram mais elevadas.

Após 1980 os ciclos econômicos foram marcados por um dólar sobrevalorizado, com desinflação ou baixa inflação. Houve queda no emprego na manufatura e conseqüente desindustrialização. Foram também caracterizados por inflação dos preços dos ativos financeiros e intensificação da atividade especulativa, e com o fim dos tetos sobre taxas de juros, as taxas reais foram ampliadas, aumentando os ganhos auferidos com juros. O crescimento da produtividade se descola do crescimento dos salários, trazendo um aumento na desigualdade de renda. É marcante também um aumento no endividamento em todas as classes de agentes econômicos. A atuação do Estado capitalista se transformou para fazer frente aos novos imperativos da financeirização. O papel do Estado como prestador de última instância, responsável por irrigar o sistema com liquidez rapidamente quando necessário, é fortemente incorporado no sistema.

Este novo ciclo econômico é baseado na explosão financeira e importações baratas. O boom financeiro e a inflação dos preços dos ativos provêm a consumidores e empresas a garantia para suportar as despesas financiadas com dívidas. O endividamento é também suportado por inovações financeiras que asseguram um fluxo de novos produtos financeiros que permitem um aumento na alavanca e ampliando a escala de ativos que podem ser colateralizados. Além disso, padrões de crédito foram relaxados em anos recentes, o que faz com que o crédito esteja mais facilmente disponível para famílias, firmas e investidores financeiros. Adiciona-se a esta conjuntura que importações baratas amenizam o impacto da estagnação dos salários, aumento na desigualdade de renda e da perda do emprego na manufatura, mas também uma fonte de fragilidade econômica.

Para Palley (2005,2007), diferenças entre os dois ciclos podem ser bem exemplificadas pela mudança no pensamento dominante quanto ao déficit em transações correntes, que anteriormente a 1980 era visto como um problema sério, sendo um escapamento de demanda que poderia minar o círculo virtuoso de robusta demanda doméstica e crescimento da produção.

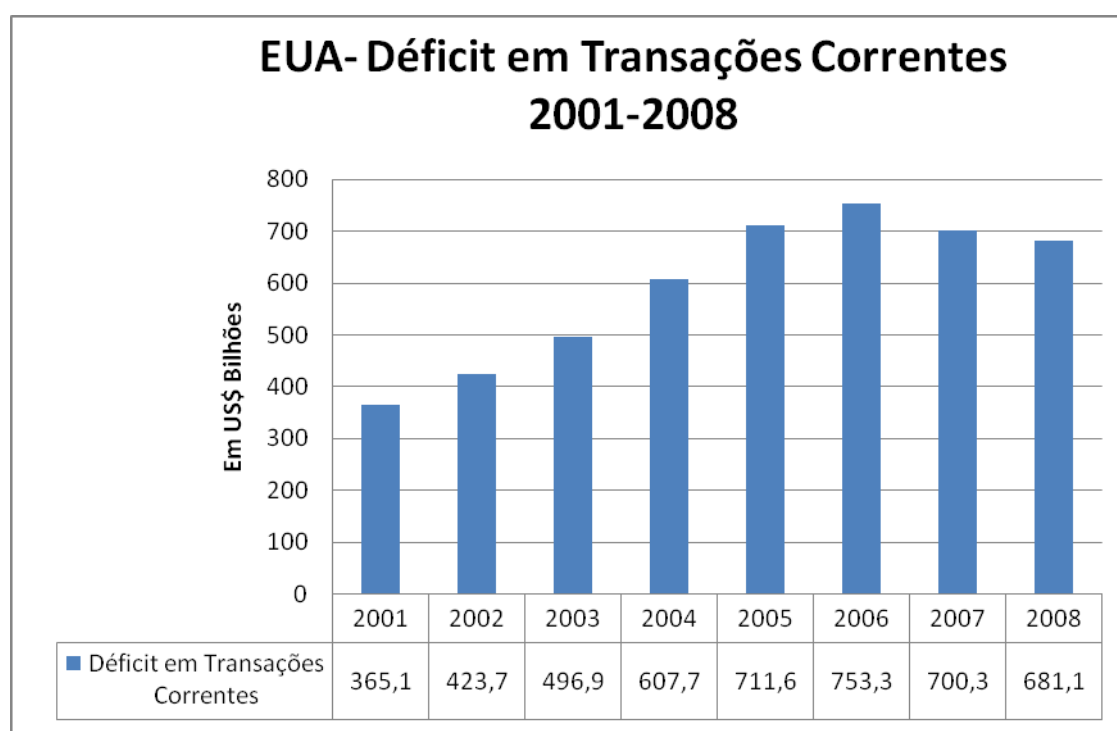
A visão mudou radicalmente, agora com os déficits comerciais sendo visto como fruto de escolhas feitas com o consentimento de agentes econômicos que maximizam seu bem-

estar. Para o FED³⁷, os déficits ajudam no controle a inflação, e é desejável para os políticos, pois permite certo aumento no consumo em face a estagnação dos salários.

Os ciclos atuais são marcados por uma explosão do déficit em conta corrente americano, que chegaram a valores muito elevados na última década, sem que esta fraqueza estrutural seja considerada como grande problema por boa parte do *mainstream* da ciência econômica. Os EUA passam da posição de maior credor para maior devedor do mundo, importando simultaneamente massas de mercadorias superiores as suas exportações e deixando o fluxo de capitais vir financiar suas despesas. (DUMENIL E LEVY 2005)

Grafico 10

EUA – Déficit em Transações Correntes



Fonte: FMI (2009)

O referido autor também cita outra importante diferença entre os períodos. A posição da política econômica, que anteriormente se focava tacitamente em colocar um piso sobre os mercados de trabalho para preservar o emprego e os salários, tendo como objeto central a manutenção do pleno emprego.

³⁷ Federal Reserve, o banco central americano

Atualmente, o foco único da política econômica se tornou o controle da inflação, e a principal ferramenta utilizada são as taxas de juros. Em 1979-1980 o FED desregulamenta as taxas de juros e remove os tetos máximos que até então vigoravam, com a justificativa do combate a inflação, mudança essa que retira limites e possibilita aumentos na renda auferida pelo capital financeiro, marcando a explosão de sua expansão. (GUTTMANN, 1994) Entre os anos 60 e 70, a taxa de juros real normalmente ficavam entre 2,5% a 3%, subindo bastante chegando a 5% em média nos anos 80, se mantendo normalmente em patamares mais elevados que os anteriores³⁸

Esta mudança de rumo na aplicação da política econômica vai de encontro ao interesse dos mercados financeiros, pois a inflação corrói o valor dos ativos financeiros. A justificativa teórica para o abandono do pleno emprego como meta principal advém da teoria de Milton Friedmann da taxa natural de desemprego, que argumenta a existência de uma taxa mínima de desemprego que permite o funcionamento da economia sem gerar uma aceleração da inflação, portanto qualquer esforço para rebaixar ainda mais o seu nível geraria pressão sobre o nível de preços. Segundo Palley (2005, p.10), esta é uma visão muito falha, pois “a nível teórico, apresenta alguns pressupôs irrealistas como flexibilidade dos salários e modo sobre qual operam os mercados de trabalho, e a nível empírico, é impossível estabelecer uma rígida e estável estimativa”.

Esta conjuntura é fruto do sistema macroeconômico criado pela financeirização, que necessita de um crescimento no endividamento e no preço dos ativos para manter seu crescimento. Conseqüentemente, o FED acredita haver motivos não apenas para prevenir queda no valor dos ativos, como também trabalhar de maneira a não interferir no inchaço de bolhas financeiras. Segundo diversos autores³⁹, isso aparece claramente no período de 97-2006, quando a recuperação do estouro de uma bolha no mercado de ações se deu com o a criação de uma nova bolha, agora no mercado imobiliário, sempre com a condolência do FED.

Estes novos ciclos sobre a economia financeirizada tendem a ser instáveis e podem terminar em uma grande crise como a que vivemos, ou até mesmo uma prolongada recessão, cenário que não pode ser descartado com o desdobramento da atual crise financeira, visão que já era compartilhada por diversos autores heterodoxos antes do estouro da atual crise⁴⁰, mas que contrasta em muito com a abordagem que era defendida por economistas convencionais

³⁸ Duménil e Levy(2005)

³⁹ Foster (2006b), Fred Magdoff (2006), Moseley(2009), Krugmann(2009), Palley (2007)

⁴⁰ Fred Magdoff(2006), Foster(2007), Palley(2007)

no período pré-crise. Segundo tais economistas, estaríamos vivendo a era da chamada Grande Moderação, caracterizada por uma substancial diminuição na volatilidade macroeconômica desde meados dos anos 1980, verificada por menores variabilidades na produção e na inflação. (BERNANKE, 2004) Para eles, uma crise com os contornos da Grande Depressão – que na sua visão é um fenômeno exclusivamente monetário – não mais ocorreriam, pois o FED seria capaz de injetar liquidez suficiente para que não ocorra deflação nos preços dos ativos.

Ainda não é possível precisar o tamanho do estrago da atual crise fin, mas puderam-se sentir efeitos deflacionários nos valores dos ativos e dos imóveis na economia americana, e o risco de uma recessão prolongada não está descartada. Por outro lado, fica difícil manter a crença na Grande Moderação após esta Grande Crise Financeira, e o argumento de que ela, assim como a Grande Depressão, são frutos apenas de fenômenos monetários, parece carecer de fundamentos, dada a existência de tendências a estagnação na economia real norte-americana, e assim como haviam argumentado Baran e Sweezy(1974), quando se enfraquecem os estímulos contrários a estagnação, como ocorreu após o estouro da crise financeira, ela volta a ficar aparente na superfície da economia ilustrando sua fraqueza.

4.5 BOLHA ESPECULATIVA NO MERCADO IMOBILIÁRIO RESIDENCIAL

Durante o período de 2001-2007, a economia americana experimentou o surgimento de uma bolha imobiliária, principalmente relacionada ao mercado imobiliário residencial, que foi a saída encontrada para a crise decorrente do estouro da bolha do mercado de ações de 2000. A explosão da bolha imobiliária americana carregou o mundo para dentro da pior crise econômica desde os tempos da Grande Depressão.

Freqüentemente os preços, nos mercados são movidos por fatores psicológicos que pouco tem haver com os fundamentos econômicos. Os preços sobem em uma espiral ascendente, formando as chamadas “bolhas de ativos”, mas cedo ou tarde o impulso de valorização se esvaece, e ocorrem correções nos preços dos ativos, que ficam com valores mais de acordo com os fundamentos econômicos, mas este processo nunca ocorre de maneira suave, podendo a levar a uma forte crise.

Este processo foi verificado no estouro da bolha imobiliária americana, o qual levou a uma forte correção nos valores dos ativos – e também ajustes produtivos, pois o consumo havia sido artificialmente elevado a níveis altíssimos, que se espalhou por toda a economia,

não apenas a americana como também a mundial, o que é fácil de ser explicado dada a posição hegemônica americana na configuração atual do capitalismo mundial.

Sob a ótica da teoria da estagnação de Baran e Sweezy, esta crise de financeirização é resultado do enfraquecimento do estímulo causado pela especulação e aumento do endividamento, que desta vez estivera concentrado no mercado imobiliário, o que ocorreu com o estouro da bolha. Assim, quando enfraquecem os estímulos contra tendentes a estagnação, seus efeitos sobre a economia tornam-se mais visíveis, como veremos a seguir com os indicadores econômicos atuais que indicam a fragilidade em que se encontra a economia americana.

4.5.1 A formação da bolha e a o crescimento no endividamento familiar

Segundo estudo de séries temporais construído por Robert Shiller, economista de Yale, os preços dos imóveis seguiram a inflação nos 100 anos anteriores a 1995. Já entre 1995-2006 os preços dos imóveis se descolaram da taxa de inflação, e desde então cresceram 70% a mais em valores ajustados. Este acréscimo de excesso de inflação criou mais de US\$8 trilhões de dólares de riqueza na forma de bolha imobiliária. (BAKER, 2007)

Ao fazer uma análise sobre este aumento no valor dos imóveis, Baker (2007) argumenta que ela não tem justificativa nos fundamentos econômicos de oferta e demanda.

Pelo lado da demanda, a renda per capita cresceu 2,1% entre 1996-2001, mas longe do aumento de 2,8% entre 1947-1973, que ocorreu sem que houvesse grandes aumentos nos valores dos imóveis. Quanto ao crescimento populacional, seu impulso nas últimas décadas foi movido principalmente pelo aumento no número de imigrantes, levando a um aumento médio no número de famílias de 1,1% de 1995-2005, mais baixo do que o verificado entre 1970-1985, quando os baby boomers formaram suas famílias e levaram a um crescimento médio das mesmas de 1,3% ao ano. Pelo lado da oferta, a um considerável incremento no número de imóveis disponíveis, que cresceram entre 2003-2006 30% a mais do que a média verificada nos anos 1990, portanto não havendo restrições que justificassem um grande aumento nos preços. Enfim, ao analisar os fundamentos, não há uma explicação plausível para o descolamento do preço dos imóveis tão elevados com relação à taxa de inflação.

Como consequência dos grandes lucros e da fraqueza do investimento produtivo na economia americana, os capitalistas financeiros se encontram com grande quantidade de

capital dinheiro a procura de uma aplicação rentável. Na última década, na busca por novos tomadores de empréstimos, voltaram-se cada vez mais para os empréstimos as famílias, que em vista da estagnação em seus salários, buscaram no endividamento solução para a compra de seus bens de consumo desejados ou para as próprias necessidades básicas, e a maior parte veio na forma de empréstimos hipotecários.

Muitos autores⁴¹ acreditam que houve um processo de “transferência de bolhas” conduzido pelo FED. Embora a queda maciça do mercado de ações em 2000 parecesse pressagiar um sério declínio econômico, as perdas dos negócios foram amortecidas e rupturas econômicas mais vastas foram restringidas por uma bolha imobiliária – o que conduziu a apenas uma recessão relativamente menor em 2001. A analista financeira Stephanie Pombey⁴² alcunhou isto em 2002 como “a grande bolha da transferência, na qual uma bolha especulativa no mercado hipotecário de casas milagrosamente compensou a explosão da bolha do mercado de ações. O FED, através de baixas taxas de juros e mudanças nas exigências de reservas dos bancos, aumentando os fundos disponíveis, despejou maciçamente capital no mercado habitacional, a concessão de empréstimos hipotecários disparou, os preços habitacionais ascenderam e a hiper-especulação iniciou-se”. A atuação do FED para impedir que os EUA entrassem em uma recessão ajudou a formação da bolha imobiliária.

Em termos de estímulo ao consumo, estudos indicam que o efeito riqueza originário do mercado imobiliário é até duas vezes mais forte que o originado no mercado de ações, o que explica o aumento ininterrupto do consumo no período em que prevaleceu a bolha imobiliária ao mesmo tempo em que os salários estavam estagnados e o endividamento aumentava a grandes níveis. (FOSTER, 2008)

Uma vez que durante a última década, a compra e venda de imóveis residenciais foi a principal fonte de enriquecimento patrimonial das famílias americanas, correspondendo a 60% deste valor, com os ganhos em bolsa em segundo lugar (20%). (CHESNAIS, 2008) O mercado imobiliário foi o escolhido pelos capitalistas para concentrar seus negócios, sendo fundamental para a reativação da economia norte-americana.

A bolha da habitação que se instalou nos EUA estimulou fortemente a dívida familiar americana, pois o valor em alta das casas fez com que os consumidores contraíssem

⁴¹ Foster(2008), Fred Magdoff e Foster (2008), Krugmann(2009), Palley (2007),

⁴² Stephanie Pomboy, The Great Bubble Transfer,2002 apud Foster(2008)

empréstimos maiores que os valores de suas moradias, pois com o valor de seus imóveis seria preciso apenas tirar um outro financiamento sobre este novo valor aumentado para pagar o antigo.

Entre julho de 2005 e junho de 2006, as famílias gastaram 1,1 trilhão de dólares a mais do que seus rendimentos. (FRED MAGDOFF, 2006), taxa de poupança negativa sem precedentes desde a Grande Depressão. A percentagem de empréstimos bancários as famílias subiram de 30% em 1970 para 50% em 2006. O valor total das hipotecas triplicou entre 1998 e 2006, e além disso, a relação entre dívida familiar e renda disponível aumento de 62% em 1975, para quase 100 em 2000 e chegando a incríveis 135% em 2007.

Tabela 3
Relação entre Dívida Familiar Total
e Rendimento Familiar Disponível

	Dívida Familiar Total (US\$Bilhões)	Rendimento Familiar Disponível (US\$Bi)	Dívida em % do Rendimento Disponível
1975	734,3	1.187,4	62,0
1980	1.396,0	2.009,0	69,5
1985	2.277,8	3.109,3	73,0
1990	3.597,8	4.285,8	83,8
1995	4.856,7	5.408,2	89,8
2000	7.009,0	7.194,0	96,8
2005	11.738,0	9.062,0	129,5
2007	13.778,4	10.170,5	135,4

Fonte: FED(2009) Tabela D-3 Dívida Consolidada Por Setor, CEA (2009) Tabela B-31 Renda Pessoal Disponível – Total e Per Capita

A dívida hipotecária familiar aumentou 118% de 2000 a 2007. Em 2007, foi equivalente a 79% do PIB. Como resultado, os investimentos na habitação privada cresceram e chegaram, no seu pico, a 36% do investimento privado total em 2005, nível nunca visto desde 1958 durante o grande boom da habitação suburbana resultante da segunda onda da automobilização. (FRED MAGDOFF, 2006).

4.5.2 A securitização dos títulos hipotecários

Desde meados da década de 1980, a emissão de empréstimos hipotecários ficou quase que inteiramente a cargo das Government-Sponsored Enterprises (GSE)⁴³, a Fannie Mae e a Freddie Mac, e dos bancos comerciais. Mas para tornar atrativa a venda de títulos hipotecários para investidores de longo prazo, era necessário tomar medidas para deixar estes títulos mais atraentes, o que ficou a cargo das técnicas de securitização que começaram a ser utilizadas.

As emissoras de hipotecas usualmente utilizavam um padrão de cessão de crédito para hipotecas de 30 anos, mas esta maturidade teórica só seria alcançada caso nenhum dos mutuários efetue o pré-pagamento do valor referente a sua hipoteca, o que diminuiria o montante de juros que seriam recebidos ao longo do período de vigência do empréstimo.

Dada a proibição penalidades aos mutuários que efetuem pré-pagamento, ocorreu que a maturidade dos títulos geralmente se tornava menor do que os 30 anos, variando conforme o número de hipotecas que efetuavam o pré-pagamento, ou eram totalmente refinanciadas, resultado de um declínio nas taxas de juro mercado. Para solucionar este problema, as emissoras fizeram com que o título criado seja apoiado por mais hipotecas, que somadas tem valor maior que o título baseado nestas hipotecas, se tornando sobre-colateralizado. O montante de valor extra colateral pode apenas ser determinado por uma previsão da taxa de pré-pagamentos das hipotecas, o que restringia o potencial de venda destes títulos a investidores de longo prazo. (KREGEL, 2008)

Para solucionar este problema foram criados títulos que separam a passagem dos fluxos de caixa de hipotecas securitizadas em fluxos de renda específicos de diferentes maturidades chamadas de “tranches”, em um tipo de ativo financeiros conhecido como CMO’s (Collateralized Mortgage Obligations). A diferença entre tais títulos e os títulos de passagem simples, onde todos investidores participam do risco em uma base proporcional, é a que os primeiros redistribuem o risco em diferentes classes ou “tranches”, com perfis de risco variando de extremo baixo risco a alto risco significativa. Uma tranche “superior” é designada para ser relativamente imune ao risco de pré-pagamento, ainda que as tranches adicionais possam carregar uma grande participação no risco. Assim, a estrutura inicial do CMO é designada para prover maturações mais precisas que as permitidas por MBS⁴⁴ de passagem padrão.

⁴³ Empresas que recebem apoio e vantagens governamentais, como por ex., isenção de impostos e linhas de crédito especiais.

⁴⁴ Um título que tem seu valor garantido por uma ou por uma coleção de hipotecas.

Segundo Lewis Ranieri⁴⁵, a securitização dos ativos hipotecários era uma ótima opção para investidores, pois “ ele ou ela (o investidor) não tem de fazer muito, ou qualquer coisa, sobre a hipoteca subjacente. A estrutura do acordo é feita para colocar ele ou ela em uma posição aonde, teoricamente, a única decisão que deva fazer é sobre investimentos. Não são necessárias decisões de crédito. Os mecanismos de crédito são designados como proteção, praticamente livre de riscos. A única questão remanescente para os investidores referem-se a suas perspectivas quanto a taxa de juros e as preferências na maturação”.

As maiores agencias de classificação de crédito americanas começaram então a ranquear as tranches mais altas destes CMO's com grau de investimento AAA, o que garantia uma maior demanda pelos títulos. Estas agências tinham grandes incentivos para dar esta classificação para tais títulos, já que devido ao crescimento do preço dos imóveis, havia uma virtual garantia de retorno, e ganhariam com estas recomendações, enquanto elas se mantivessem coerentes (MOSELEY, 2009).

Para prover adicionais garantias de melhoria de crédito são providas garantias de companhia de seguros monoline⁴⁶ ou pela emissão de um CDS⁴⁷ emitido por uma companhia de seguros ou pela própria instituição financeira emissora da hipoteca. Para atrair os demais compradores para as tranches intermediárias dos CMO's, as instituições financeiras começaram a empregar melhoramentos de crédito na forma de comprometimentos de recompra, chamados de “liquidity put”, que trariam as CMO's de volta aos bancos caso estes títulos venham a sofrer um declínio em seu valor. A tranches residuais dos títulos colateralizados geralmente eram vendidas para hedge funds altamente alavancados.

4.5.3 Relaxamento nas Condições de Crédito

Mas para que as instituições financeiras lucrassem especulando com títulos securitizados, é necessário que se conceda crédito em volume crescente. Combinada a necessidade da expansão de empréstimos hipotecários para manutenção de rendimentos com a

⁴⁵ Lewis Ranieri, *The Origins Of Securitization, Sources Of Growth, and Future Potential*, 2002 apud Kregel(2008), pg.6

⁴⁶ Uma companhia de seguros que dá garantias aos emitentes,. Os emitentes, muitas vezes procuram as companhias de seguros monoline para aumentar a classificação de uma das suas dívidas ou questões de garantir que uma emissão de dívida não tenha o seu grau rebaixado. Os ranqueamentos das emissões de dívida que estão securitizadas refletem freqüentemente refletem a classificação da companhia de seguro. (Investopedia)

⁴⁷ Uma operação de Swap onde se transfere o risco de exposição de crédito de um produto de renda física entre as partes da negociação. O comprador de um CDS recebe a proteção do crédito, pois o vendedor do Swap garantia o valor do crédito do produto. O risco do default é então transferido do possuidor do título de renda física para o vendedor do Swap. No auge da bolha imobiliária, no meio de 2007, o valor total de CDS no mercado atingiu a incrível marca de US\$45 trilhões. (Pinsent 2009)

acirrada concorrência entre as diversas instituições emissoras de hipotecas, foram criadas diversas facilidades, tanto na obtenção de crédito como na forma atrativa dos produtos oferecidos, o que logo acabou se tornando também um relaxamento nas exigências de concessão de crédito, atraindo tomadores de empréstimo com poucas condições de honrarem seus compromissos. Isto expandiu um mercado de crédito de baixa qualidade, que tornou os títulos negociados nos mercados com valores cada vez mais fictícios, e que quando a onda de não cumprimentos se iniciou, arrastaram toda a economia americana para uma grande crise.

Para atrair tomadores de empréstimo que em condições normais teriam dificuldades de honrar seus compromissos, começaram a ser utilizadas diversas estratégias: primeiramente, foram relaxadas as necessidades de documentos de comprovação de crédito para obtenção dos empréstimos; foram disponibilizados contratos com taxas de juros *teaser*, que ficavam abaixo do valor de mercado pelos primeiros dois ou três anos, para após se ajustarem a valores mais elevados; hipotecas com taxas de juros ajustáveis (Adjustable Rate Mortgage); hipotecas em que a cobrança se inicia após determinado período de tempo; e cessão de hipotecas com valor mais elevado que o do imóvel. Na medida em que o valor das casas se mantinha em uma espiral ascendente, quando uma família estivesse prestes a se tornar insolvente, bastaria refinar a hipoteca, agora com um valor mais elevado, e saldar as dívidas antigas. (KREGEL, 2008).

Os capitalistas financeiros, na ânsia de angariarem lucros e comissões, não se satisfizeram em ceder empréstimos para indivíduos em classificação *prime*, com bom histórico de crédito e posse de ativos, ou seja, os em melhores condições de efetuarem pagamento, entrando na cessão de empréstimos para indivíduos em classificação *subprime*, sem grandes garantias e possibilidades de honrarem pagamento. O mercado Alt-A, que consiste primariamente de tomadores com bom histórico de crédito, mas documentação inadequada de renda e ativos, respondeu por 20% do valor de mercado das hipotecas em 2006. E os empréstimos subprime, a grande maioria com ARM, correspondeu a 20% do valor de mercado e 25% do total das hipotecas emitidas. No caso mais extremo deste tipo de hipotecas, foram concedidas os chamados empréstimos NINJA, abreviação para “No Job, No Income, No Assets” (Sem trabalho, sem renda, sem ativos). Ainda que os empréstimos podem ser rapidamente negociadas no mercado secundário de hipotecas, os emissores de hipotecas tiveram pouca preocupação sobre a possibilidade de os tomadores honrarem seus compromissos.

Tabela 4
Participação de Empréstimos Subprime
No Total de Emissões de Hipotecas

	Originações de Hipotecas Totais	Origens Subprime (bilhões USS)	Participação de Subprime no total das origens (% do valor total em dólares	Subprime MBS	Porcentagem de Subprime Securizados
2001	2,215	190	8.6	95	50.4
2002	2,885	231	8.0	121	52.7
2003	3,945	335	8.5	202	60.5
2004	2,920	540	18.5	401	74.3
2005	3,120	625	20.0	507	81.2
2006	2,980	600	20.1	483	80.5

Fonte: Kregel (2008)

De acordo com reportagem do State Forecluser Prevention Work Group⁴⁸, “o fraco ou não existente suporte financeiro acoplado com altos níveis de fraudes de emissão combinaram para produzir empréstimos que não tem razoável perspectiva de serem pagos. Estes empréstimos foram originados baseados na assunção de que a valorização imobiliária iria continuar indefinidamente e então quando os tomadores se encontrassem com problemas, eles poderiam refinanciar seu empréstimo. Ainda que tenha funcionado deste modo por alguns anos, uma inevitável baixa de níveis e declínio nos preços imobiliários começarem, acaba-se a opção de refinanciamento. Por conta que muitos empréstimos foram originados sem consideração da capacidade dos tomadores de pagar, no último ano começou a se ver os resultados desastrosos destes empréstimos inconsiderados.”

O mercado subprime se manteve estável enquanto um numero crescente de hipotecas novas podiam ser originadas ao mesmo tempo em que o preços dos imóveis continuaram a crescer, em condições de baixas taxas de juros. Entretanto, o FED começou a reverter a política monetária acomodativa introduzidas após o colapso do mercado acionário de 2000, aumentando novamente os juros, ao mesmo tempo em que os emprestadores começaram a

⁴⁸ State Forecluser Prevention Work Group, Analysys of Subprime Mortgage Servicing Performance Data Report N°1, 2008 apud Kregel (2008,pg13)

piorar seus padrões de empréstimo. A taxa de delinquência começou a aumentar em 2005, execuções de hipotecas aumentaram em 2006, botando pressão para baixo sobre os valores dos imóveis. O declínio nos preços significa que muitos possuidores de imóveis podem não conseguir refinar suas hipotecas quando as taxas de pagamento forem reajustadas, o que aumentou bastante a inadimplência, principalmente entre tomadores subprime. Do primeiro quarto de 2006 para o terceiro quarto de 2008, a percentagem de execuções de hipotecas triplicou, de 1% para 3%, e a percentagem de hipotecas em execução para os próximos trinta dias mais que duplicou, indo de 4,5% para 10%, nas taxas mais altas desde a Grande Depressão. (MOSELEY, 2009) Surgem acampamentos de pessoas com hipotecas executadas que se tornaram sem-teto ao redor de regiões metropolitanas, algo antes impensável para o centro da economia global.

Os preços das moradias nos EUA começaram a experimentar uma queda em fins de 2006 e início de 2007, após a bolha imobiliária alcançar seu pico em julho de 2006. O preço médio dos imóveis nas vinte maiores cidades americanas caiu 18,1% no período que vai de julho de 2008 a julho de 2009. Para o economista chefe da Standard & Poor's, David Wyss, os preços das casas ainda cairão mais, devendo se estabilizar no primeiro semestre de 2010, chegando no total a cair aproximadamente 37% do valor de pico verificado em julho de 2006⁴⁹.

Práticas enganosas de empréstimos hipotecários contribuíram para a bolha e impuseram sérios problemas a milhões de famílias, mas o problema real foi a expansão em bolha do valor das moradias que fez com que se estimulasse a prática de empréstimos cada vez mais arriscados, na crença de um aumento permanente no nível dos preços, e que quando não mais se sustentou esta atividade especulativa, declinaram em uma crise que acabou por afetar a economia americana como um todo.

Uma estrutura de mercado que apenas se torna viável em condições de aumento contínuo de demanda e preços, movidos por fatores mais psicológicos do que de fundamentos, invariavelmente encontra seu fim no momento em que as condições econômicas começam a se tornar desfavoráveis, arrastando junto boa parte da economia consigo, emaranhada neste complexo sistema montado para ganhar dinheiro a partir de dinheiro. Mas por mais que possa parecer que seus lucros estejam descolados da base monetária real, eles ainda dependem do desempenho da economia real para se realizarem, e no momento em que mudam-se as

⁴⁹ S&P Increases Loss Estimates for Alt+A and Subprime RMBS, Calculated Risk, acessado em 7/06/2009.

condições, e ela apresenta sinais de fraqueza, perde-se a crença nos valores fictícios e ocorre uma forte correção nos valores dos ativos.

4.5.4 O Estouro da Bolha e a Crise

A fraqueza no mercado imobiliário alimentou a fraqueza na economia primeiramente através de três canais: o efeito direto da redução no emprego em setores relacionados aos mercados imobiliários; redução no consumo derivada da perda na riqueza imobiliária; aumentos nos juros e restrições de crédito, pois os emprestadores tornam-se mais cauteloso com medo de mais perdas no mercado hipotecário.

Mas os efeitos não pararam por aí, com seus efeitos se espalhando do mercado imobiliário para a economia como um todo. Inicialmente o impacto se restringiu em setores importantes como construção e serviços relacionados a atividade imobiliária, onde a crise bateu mais forte, mas não se resumiu a isto, e seus efeitos se espalharam, afetando também o setor bancário, as finanças e a indústria, enfim, a economia como um todo, com o desemprego disparando para grandes níveis, o que deve se manter por alguns anos, especialmente no setor imobiliário. Além disso, as perdas sustentadas pelos grandes bancos produziram um *credit crunch*, afetando o financiamento de todos os setores da economia.

O FED adotou então políticas fortemente expansionistas, com baixas taxas de juros e nos empréstimos a bancos comerciais na crença que isto serviria para destravar o crédito. Entretanto estas políticas tradicionais não foram efetivas, porque os bancos ainda estavam pouco dispostos a aumentar seus empréstimos, pois não havia confiança na capacidade de pagamento dos tomadores e também porque as perdas de capital que sofreram requerem que se reduza os empréstimos para manter aceitáveis taxas empréstimo/capital.

Como o resultado ficou aquém do esperado, o FED se utilizou de ferramentas que ainda não havia utilizado, como aumentar o número de tipos de títulos aceitos como colaterais em seus empréstimos, inclusive aceitando MBS.

Ainda mais surpreende foi a intervenção do FED em bancos de investimento pela primeira vez na história. Bancos de investimento não são regulados pelo FED, que portanto não tem a função de atuar como “emprestador de última instância” para tais bancos. Mas quando o fundo Bearn Sterns, em julho de 2007, esteve perto da bancarrota, ele atuou desta forma para permitir sua compra pelo JP Morgan Chase. Neste momento, o governo americano aprovou o primeiro pacote de socorro a economia, no valor de US\$700 bilhões.

Em setembro de 2008, quando a falência do Lehman Brothers – na época o quarto maior banco de investimentos dos EUA – prenunciou uma piora da crise, o FED socorreu a AIG, a maior seguradora do mundo, que havia dominado o mercado de CDS. O FED adotou a política do “grande demais para falir”, pois a quebra da seguradora poderia desencadear perdas nos bancos que compraram seus seguros, e a sua salvação seria também a do setor financeiro. AS duas maiores companhias hipotecárias, Fannie Mae e Freddie Mac, que estavam a um passo da falência, receberam um aporte de mais de 300 bilhões de dólares do governo.

Em outubro de 2008, o governo aprova um pacote de estímulo econômico de 800 bilhões de dólares, juntamente com o Programa de Socorro a Ativos Depreciados (TARP, na sigla em inglês, e que ajudou no socorro a bancos e indústrias automobilísticas.

No que tange a indústria automobilística, depois de sacarem mais de 30 bilhões em empréstimos, GM e Chrysler anunciaram concordata, com o setor que outrora marcou época, segundo Sweezy e Baran, passando por um período de agonia profunda.

Entretanto, os bancos comerciais e de investimento não reativaram seus empréstimos. Do ponto de vista contábil, boa parte dos bancos americanos se encontram em imensas dificuldades, o que levou a uma forte centralização do capital, com a compra do Washington Mutual e do Bear Stearn pelo JP Morgan Chase, a absorção do Countrywide e do Merrill Lynch pelo Bank Of America, e aquisição do Wachovia pelo Wells Fargo. Após os testes de estresse em que passaram em meados de 2009, os resultados apontaram que 12 dos 19 maiores bancos precisariam levantar fundos para garantir sua condição de solvência⁵⁰. As perdas das instituições financeiras americanas, segundo o FMI (2009), chegaram a US\$3,1 trilhões.

Segundo Roubini (2009), se somarmos os gastos com medidas de suporte a liquidez do governo, recapitalização dos bancos, garantia de ativos podres, extensão de garantia de depósitos e de dívidas de bancos em risco, necessários para a economia, têm-se a soma de 12 trilhões de dólares comprometidos, dos quais um quarto disso já foi gasto. Mas mesmo após todas estas medidas, a economia ainda não deu sinais de estar encontrando uma plena recuperação.

⁵⁰ Apenas J.P. Morgan Chase, Goldman Sachs, MetLife, American Express, Bank of New York Mellon Corp. e Capital One Financial Corp não necessitam de injeções de capital. Dentre os que necessitam de mais capital, incluem-se Bank of America que necessita de US\$ 34 bilhões, o maior rombo entre os bancos avaliados. O Wells Fargo precisa buscar de US\$ 13 bilhões a US\$ 15 bilhões; a GMAC LLC, US\$ 11,5 bilhões; o Citigroup, US\$ 5 bilhões; e o Morgan Stanley, US\$ 1,5 bilhão. Matéria do jornal O Estado de São Paulo, Após teste de estresse, 7 bancos devem precisar de US\$ 65 bi, 7/05/2009

Com relação ao mercado de trabalho, como podemos ver na tabela X, as condições estão a se deteriorar rapidamente. O desemprego está prestes a atingir dois dígitos, o que deverá acontecer ainda em 2009. Firms cortam salários e benefícios dos trabalhadores como forma de cortar custos e enfrentar a crise econômica. Como previra Marx(2005), em momentos de crise, fazem-se mais fortes os efeitos da Lei Geral da Acumulação Capitalista.

Tabela 5
Desemprego – Diversas Medidas⁵¹, em %

Medidas	Não-Ajustado Sazonalmente			Ajustado Sazonalmente					
	Jun/08	Mai/09	Jun/09	Jun/08	Feb/09	Mar/09	Abril/09	Mai/09	Jun/09
U1	1,8	4,6	4,8	1,9	3,1	3,7	4,0	4,5	5,1
U2	2,7	5,8	5,9	2,9	5,0	5,4	5,7	6,2	6,2
U3 (Tx. Oficial)	5,7	9,1	9,7	5,6	8,1	8,5	8,9	9,4	9,5
U4	6,0	9,5	10,1	5,9	8,5	8,9	9,3	9,8	10,0
U5	6,7	10,3	10,9	6,6	9,3	9,8	10,1	10,6	10,8
U6	10,3	15,9	16,8	10,1	14,8	15,6	15,8	16,4	16,5

Fonte: Bureau Of Labour Statistics (2009)

A economia produtiva, cuja recuperação depende toda a economia norte-americana, ainda não mostra sinais de frear a queda. O PIB iniciou uma trajetória descendente durante 2008, caindo em praticamente todos os trimestres. O investimento também não se recuperou, acumulando uma queda de quase 50% em 2008. As exportações tiveram queda de 50% nos dois últimos trimestres de 2008, sendo que a contribuição de exportações líquidas para o PIB tem se dado por conta de reduções nas importações. O consumo ainda não esboça recuperação, apenas se verificando uma pequena reação no primeiro trimestre de 2009, mas

⁵¹ Critérios das medidas, todas em % da População Ativa total: U1 – Pessoas desempregadas a quinze semanas ou mais; U2 – Pessoas que perderam emprego e que terminaram/concluíram trabalhos temporários; U3 – Desemprego Total (Taxa Oficial); U4 – População desempregada + desencorajados, sobre % da Pop. Ativa + Desencorajados; U5 – População desempregada + Desencorajados + População Empregada Marginalmente, como % da Pop. Ativa + Empregos Marginais; U6- População Desempregada + Desencorajados + População Empregada Marginalmente + Empregados em meio turno por motivos econômicos, como % da Pop. Ativa + Empregados Marginalmente. OBS: Empregados Marginalmente são os trabalhadores que fazem pequenos “bicos”, sem regularidade, sendo considerados como força de trabalho disponível. Desencorajados são aqueles trabalhadores que não procuram emprego por acreditarem que não o encontrarão.

ainda timidamente devido as precárias situações financeiras de boa parte da economia americana, e se concentrando em bens de consumo não duráveis, de menor valor agregado. (BEA, 2009)

Tabela 6
 PIB EUA – Variação s/semestre anterior
 E Contribuições P/Mudança no PIB

	08-I	08-II	08-III	08-IV	09-I	09-II
PIB	-0,7	1,5	-2,7	-5,4	-6,4	-1,0
Consumo (Contribuição P/PIB)	-0,39	0,6	-2,49	-2,15	0,44	-0,88
Investimento (Cont. P/PIB)	-1,20	-1,66	-1,04	-3,91	-8,68	-2,64
Exportações Líquidas (Cont. P/PIB)	0,36	2,35	-0,1	0,45	2,64	1,38
Gastos e Investimentos Governamentais (Cont. P/PIB)	0,51	0,71	0,95	0,24	-0,52	1,12

Fonte: BEA(2009)

Enfim, o aumento da especulação em títulos hipotecários securitizados, uma tentativa de auferir grandes rendimentos em face da estagnação das possibilidades de investimento, alimentou a economia artificialmente durante boa parte da década de 2000. Mas esta expansão fictícia tem seus limites, e eles chegaram no momento em que os ativos perderam seus valores com uma onda de não cumprimentos da cadeia de crédito criada, arrastando o resto da economia devido ao seu grande grau de interconectividade.

A economia produtiva ainda não demonstra sinais de estar se recuperando, e uma recuperação baseada na formação de outra bolha financeira levaria a outra correção posterior, provavelmente na forma de outra grande crise. A economia deverá buscar estímulos externos para a fuga da tendência a estagnação, e eles não poderão novamente se dar na forma de especulação financeira. Com a desindustrialização que vem sofrendo a economia americana, e com os persistentes déficits de conta correntes sendo mantidos, fica ainda mais evidente que esta recuperação será um processo lento e doloroso, pois ainda não é possível determinar o alcance da recessão provocada pela atual crise, e por quanto tempo a economia americana ainda se verá estagnada.

E buscando apenas retornar a economia em um estado de condições pré crise, conforme busca o FED com suas medidas, sem medidas mais profundas, como diminuir a dependência da economia americana com relação à dívida e a especulação, uma reorientação dos gastos governamentais, substituindo gastos bélicos por programas sociais, e melhorar a distribuição de renda em pró dos salários, fica difícil imaginar que o resultado trará melhoras nas condições de vida da maior parte da população, bem como trará novamente altas taxas de crescimento econômico para a economia dos EUA.

Mas estas medidas paliativas apenas se configurariam em forças contra tendentes à estagnação, de modo que os novos estímulos seriam apenas em alívios temporários. Para vencer a tendência à estagnação inerente ao sistema capitalista, é necessária a substituição do sistema pelo socialismo. Mas fica claro que isto só ocorrerá após todas as tentativas possíveis de salvar o capitalismo e os lucros de sua classe dominante. Cabe lembrar o que já haviam acertadamente assinalado Magdoff e Sweezy (1988, p.76), a mais de 20 anos, “Se assim for, teremos que passar de novo por todo o mesmo processo, a um nível mais elevado e mais precário. Mas, mais tarde ou mais cedo, da próxima vez ou noutra a seguir, não haverá mais êxito...Nessa altura estaremos numa situação sem precedentes, tal como as condições das quais ela terá surgido.” Quando chegarmos nestas condições, e a sociedade não mais aceitar as irracionalidades do atual sistema, ficará aberto o caminho para um sistema econômico socialista.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O sistema capitalista, como qualquer outro modo de produção já utilizado pelas diversas sociedades que passaram por nosso planeta, evolui e se desenvolve com o passar do tempo histórico. E ao se desenvolver, o sistema se modifica e se adequa as necessidades de sua classe dirigente, que no sistema atual se compreende pela figura dos capitalistas.

Conforme visto no Cap. 1, os capitalistas utilizaram-se da acumulação de capital como forma de aumentar seus lucros e buscar a sobrevivência em um sistema altamente competitivo. Este processo trouxe consigo outros dois fenômenos derivados, como fora apontado por Marx (2005); uma maior concentração de capital nas mãos dos capitalistas individuais, e a centralização de capitais, a fusão e incorporação de capitais de menor porte por parte de capitais maiores.

O desenvolver deste processo, que ocorreu mais fortemente durante o século XX, trouxe mudanças que não foram meramente quantitativas ao sistema capitalista. O anteriormente caracterizado por uma grande quantidade de pequenas firmas atuando em um sistema fortemente competitivo, se tornou um sistema onde a maioria dos mercados fora dominado por grandes firmas, o que faz com que este estágio seja denominado como Capitalismo Monopolista.

Com o advento de grandes firmas com enormes escalas de produção, o excedente total da sociedade capitalista aumentou em grandes proporções, e junto com esta maior parcela de valor excedente, tornou-se uma questão chave para o capitalismo descobrir alternativas lucrativas para investi-lo. Contudo, chega-se um ponto em que não existem mais saídas produtivas para todo este investimento, e este ponto pode acontecer muito antes da plena utilização dos recursos produtivos da economia. Derivado deste problema está a tendência inerente ao capitalismo monopolista de gerar mais excedente do que é possível investir na produção, o que faz com que o sistema carregue uma forte tendência a estagnação, o que foi primeiramente assinalado por Baran e Sweezy(1974), ou seja, as economias capitalistas maduras carregam uma tendência de a longo prazo convergirem para um estado estacionário.

Esta estagnação não significa uma total ausência de crescimento econômico, mas sim que o sistema chegou a um ponto de saturação de onde não é mais possível encontrar saídas na produção para utilização de tal excedente. O que impede o sistema de se encontrar em um estado de estagnação profunda são as poderosas forças contra tendentes e utilizações alternativas para o excedente, que garantem um impulso de crescimento para o sistema enquanto perdura o seu efeito.

Conforme verificamos no estudo feito no Cap.3, ao analisarmos os últimos anos do século passado, mais notadamente a partir dos anos 1980, a principal fonte alternativa de utilização do excedente na economia norte-americana foi o desvio de recursos da economia produtiva para a especulação com ativos financeiros, estimulados pela desregulamentação dos mercados financeiros e de inovações na forma de novos produtos, no processo que chamamos de financeirização. Este processo se tornou o principal estímulo contrário à estagnação. Neste processo, ocorreu uma mudança no centro de gravidade da economia, que passa do setor produtivo para o financeiro. Os negócios financeiros logo se tornaram a principal fonte de lucro dos capitalistas norte-americanos, o que trouxe a necessidade de uma readequação das políticas econômicas.

Isto se procedeu a partir da ascensão do neoliberalismo como ideologia dominante, o que foi amplamente difundido pelos países desenvolvidos, em especial os EUA. As políticas econômicas não mais tiveram como foco o mercado de trabalho, e sim o controle da inflação, pois esta corrói o valor dos ativos financeiros. Juntamente com isso, vieram políticas de enfraquecimento aos benefícios do trabalhador, um ataque frontal a legitimidade da atividade estatal, pregando um Estado mínimo, o que trouxe uma onda de privatizações, e estímulo ao livre comércio e livre mobilidade de capitais, a fim de garantir fontes de utilizações dos capitais a níveis internacionais. Enfim, os anos sobre o regime de financeirização foram de grandes perdas para a classe trabalhadora como um todo, mas eficientes para os capitalistas que garantiram um aumento em seus lucros como proporção do PIB dentro da economia americana e aumentando concentrando fortemente a renda e a riqueza.

Dentre as funções que o capital financeiro desempenha em uma economia capitalista, apresentadas no Capítulo 2, verificou-se uma importante mudança em seu foco de atuação. A sua principal fonte de ganhos não é mais os juros auferidos com empréstimos relacionados a uma utilização produtiva, mas sim as comissões ganham nas negociações especulativas de ativos de financeiros. O capital financeiro busca cada vez mais uma fonte de valorização fictícia, se tornando cada vez mais capital fictício, nos termos apresentados por Marx(1985). As instituições financeiras tornam-se preferencialmente intermediadoras, atuando na compra e venda de ativos financeiros, ao invés de atuar como prestadoras e financiar a produção, auferindo juros.

Juntamente com este aumento na especulação, outra característica primordial da financeirização sob a economia americana foi a explosão do endividamento a níveis sem precedentes. A economia se vê dependente de um aumento nas dívidas para operar sem maiores problemas, sendo destaque o crescente endividamento das famílias, que devido a

estagnação dos salários e erosão de seus benefícios utilizam-se do endividamento para manter seus padrões de consumo, e o enorme endividamento dos negócios financeiros, que tomam dinheiro emprestado para especular e ganhar dinheiro no circuito reduzido D-D' descrito por Marx (1985), mas sem vincular-se com a produção.

Esta conjuntura fez com que o crescimento econômico se reduzisse nos EUA, e as condições da classe trabalhadora sofressem forte deterioração. Com a economia cada vez mais movida por interesses financeiros desvinculados com a economia produtiva, era de se esperar que operasse uma tendência a formação de bolhas especulativas no valor dos ativos, que também funcionam como estimuladores de curto prazo da economia, devido ao estímulo ao consumo trazido pelo efeito-riqueza da posse de tais ativos. Assim, estouraram-se bolhas de ativos na economia americana em 1987, 2000 e 2007, que expuseram mais claramente os sintomas da estagnação na economia subjacente.

Conforme analisamos no Capítulo, a crise de 2007, que eclodiu nos EUA e se espalhou para o resto do mundo na forma da mais grave crise desde a grande depressão, expos claramente os limites que uma economia encontra ao se utilizar como principal estímulo a financeirização. Os capitalistas financeiros, procurando um novo nicho para investir depois do crash da bolsa em 2000, se aproveitaram da formação de uma bolha dos valores dos ativos imobiliários para especularem com seus ativos financeiros ligados a emissões de hipotecas. Logo as famílias se endividaram com hipotecas, aproveitando dos valores dos imóveis em alta, e utilizaram o dinheiro para garantir seu consumo, o que trouxe um grande incentivo para a economia. Entretanto, como este estímulo era artificial, criado sob bases fictícias, quando se alteraram as condições econômicas, a bolha estourou, e os bancos e possuidores de ativos financeiros os viram perder fortemente o seu valor – principalmente aqueles relacionados a hipotecas, as famílias se encontraram fortemente endividadas, as vendas e o consumo caíram, e a economia se encontrou atolada na estagnação.

Mas como sempre a balança tende ao lado mais forte, os capitalistas financeiros, que puseram a economia em crise com seus devaneios especulativos, encheram o bolso com milionárias comissões, enquanto o trabalhador ludibriado por tais agentes encontra-se atolado em dívidas, e logo terão que pagar mais impostos por conta dos pesados gastos dos planos de salvamento da economia, e sobre suas costas é onde mais pesará o custo dos impostos.

A ação governamental na crise se centrou em garantir liquidez para o sistema para evitar uma quebra mais generalizada, bem como buscar formas de garantir o valor dos ativos, para que os bancos voltassem a emprestar e a economia a funcionar. Também foram

buscadas formas de obter uma maior regulação do sistema financeiro. Foi buscado recompor as condições em que a economia funcionava no período pré-crise.

Isto pode funcionar a curto prazo. Pode tirar a economia do atoleiro e fazer com que os bancos emprestem mais estimulando a economia. Mas, ao não centrar estas medidas nos problemas inerentes ao modo de operação do sistema capitalista sob a financeirização, invariavelmente estas soluções terão curta validade e não haverá melhorias nas condições de vida da classe trabalhadora. Logo se iniciará a formação de mais uma bolha, os capitalistas financeiros encontrarão uma maneira de driblar as regulamentações, a economia será estimulada artificialmente por valorizações fictícias e se criarão as bases para uma nova crise posterior. Ao não modificar a atuação do sistema financeiro de intermediador para prestador, temos a garantia de novas febres especulativas.

Caso as autoridades optassem pela solução keynesiana, aumentando os gastos sociais e a seguridade do trabalhador, buscar novamente uma atuação do Estado como um regulador e incentivador da atividade econômica, melhorar a distribuição de renda pró-trabalhador e fazer um uso mais coordenado da globalização, evidentemente teríamos melhores condições a curto prazo para os trabalhadores. Os padrões de vida melhorariam e a economia mais regulada teria uma melhor orientação de como buscar seu desenvolvimento. Mas como ocorreu no pós-guerra, estas políticas encontrarão seus limites quando os sintomas da estagnação se verificaram mais fortemente, e logo a economia entrará em crise de novo.

Mas como já havia verificado Marx (2008), a quase dois séculos atrás, as mudanças no modo de produção das sociedades são lentas, e só ocorrem em situações de extrema dificuldade, quando as condições para a sua superação já se encontram visíveis sob a superfície da sociedade. Ainda teremos de sofrer mais, teremos de enfrentar crises mais graves, para que o espectro da mudança se torne a única alternativa frente as dificuldades enfrentadas. É possível então que a sociedade escolha uma organização social passível de vencer a estagnação inerente a sociedade capitalista, que busque a satisfação das necessidades de todos os indivíduos, dentro de suas possibilidades e capacidades, e não o enriquecimento individual. Um sistema não anárquico e sem desperdícios e miséria. Neste momento de imensa dificuldade, a sociedade poderá escolher enfim um sistema que busque o engrandecimento social de todos os indivíduos, substituindo o sistema capitalista pelo socialismo.

REFERÊNCIAS

BAKER, Dean. **Mildsummer Meltdown: Prospects for the Stock and Housing Markets.** Center of Economic and Policy Research, Washington, 2007, 22pgs.

BARAN, Paul A., SWEEZY, Paul M. **Capitalismo Monopolista.** Zahar Editores., Rio de Janeiro, 1974, 384pgs.

BERNANKE, Ben, **Deflation: Making Sure “It” Doesn’t Happen Here,** Federal Reserve Board, Washington, 2002, 12pgs.

_____, Ben, **On Milton Friedman’s Ninetieth Birthday,** Federal Reserve Board, 2002b, 10pgs.

_____, Ben. **The Great Moderation,** Federal Reserve Board, Washington, 2004, 15pgs.

BRUNO, Miguel (2004) *Wage-Labor nexus, financeirização e acumulação do capital no Brasil: evolução, configuração atual e interdependências estruturais.* Retirado de http://www.ie.ufu.br/ix_enep_mesas/, acessado em 10/06/08. ENEP, 2004, 26pgs.

BRESSER PEREIRA, Luis C. **Macroeconomia da Estagnação,** 1ª Edição. Editora 34, São Paulo, 2007. 325pgs.

BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS (BEA), **National Income and Product Tables,** www.bea.gov, acessado em 30/06/2009, 2009

BUREAU OF LABOR STATISTICS (BLS), **Employment Dynamics,** www.bls.gov, acessado em 30/06/2009, 2009

CHESNAIS, François. **A Mundialização do Capital.** São Paulo. Ed. Xamã. 1996, 335pgs.

_____, François. **Mundialização do Capital, regime de acumulação preponderantemente financeira e programa de ruptura com o neoliberalismo.** Rio de Janeiro, Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, nº1, 1997, pgs. 7-34

_____, François. **Introdução Geral.** IN: CHESNAIS, François. (org.) **A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos.** Ed. Xamã, São Paulo, 1998. pgs.11-33

_____, François. **Mundialização Financeira e Vulnerabilidade Sistêmica.** IN: CHESNAIS, François. (org.) **A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos.** Ed. Xamã, São Paulo, 1998b. pgs.249-293

_____, François. **Posfácio: Os crashes financeiros asiáticos e os mecanismos de propagação internacional de crise econômica.** IN: CHESNAIS, François. (org.) **A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos.** Ed. Xamã, São Paulo, 1998c. pgs.295-318

_____, François. **O Capital Portador de Juros: Acumulação, Internacionalização, Efeitos Econômicos e Políticos.** In: CHESNAIS, François. (org.) **A finança Mundializada.** Ed. Boitempo., São Paulo, 2005, pgs.35-67

_____, François. **El Fin de un Ciclo: El Alcance Y Rumbo de La Crisis Financeira.** Revista Herramienta Nº37, Retirado de <http://www.herramienta.com.ar/revista-herramienta-n-37/el-fin-de-un-ciclo-alcance-y-rumbo-de-la-crisis-financiera>, acessado em 08/02/09, 2008, 18pgs.

CORAZZA, Gentil. **Globalização Financeira – a utopia do mercado e a reinvenção da política.** In: Encontro Nacional de Economia (31.: 2003 : Porto Seguro, BA) Anais [recurso eletrônico]. Porto Seguro : ANPEC, 2003, 12pgs.

COULCIL OF ECONOMIC ADVISERS (CEA), **Economic Report Of President,** Retirado de <http://www.gpoaccess.gov/eop/>, acessado em 12/03/2009, 2009, 419pgs.

DATHEIN, Ricardo. **Crise Econômica e Taxa de Lucro nos EUA**, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Textos para Discussão, Porto Alegre, 2009, 12pgs.

DE BRUNHOFF, Suzanne, **A Instabilidade Financeira Internacional**. IN: CHESNAIS, François. (org.) **A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos**. Ed Xamã, São Paulo, 1998, pgs.35-59

_____, Suzanne, **A Instabilidade Monetária Internacional**. In: CHESNAIS, François. (org.) **A finança Mundializada**. Ed Boitempo., São Paulo, 2005, pgs.69-84

DUMÉNIL, Gerard, LEVY, Dominique. **Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution**. Harvard University Press, Londres, 2004, 237pgs.

_____, Gerard, _____, Dominique. **O Neoliberalismo Sob a Hegemonia Norte Americana**. In: CHESNAIS, François. (org.) **A finança Mundializada**. Ed Boitempo., São Paulo, 2005, pgs.85-108

_____, Gerard, _____, Dominique. **A Dinâmica da Grande Queda**. In: Le Monde Diplomatiqué Ed.Brasileira, retirado de <http://diplo.uol.com.br/2008-08,a2540>, acessado em 12/04/09, 2008, 6pgs.

EICHEENGREEN, Barry, **A Globalização do Capital: Uma história do Sistema Monetário Internacional**. Editora 34, São Paulo, 2000, 286pgs.

EPSTEIN, Gerald, **Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy**, University Of Massachussets, Ahmrest, 2001, 43pgs.

FEDERAL RESERVE (FED), Flow of Found Accounts – Setembro de 1996, Retirado de www.federalreserve.gov, acessado em 12/04/09, 1996. 107pgs

_____, Flow of Found Accounts – Março de 2009, Retirado de www.federalreserve.gov, acessado em 12/04/09, 2009, 123pgs.

FIORI, José Luis. **Globalização, Hegemonia e Império**. . IN: TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, José L. (Orgs.). **Poder e dinheiro: Uma Economia Política da Globalização**, Ed. Vozes, Rio de Janeiro, 1997, pgs.87-147

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI), **World Economic Outlook - Abril de 2009**, Retirado de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/index.htm>, acessado em 10/05/09, 2009

FOSTER, John Bellamy. **O Capital Monopolista Financeiro**, In: Monthly Review, vol.58 n°7, versão traduzida retirada de <http://resistir.info/>, acessada em 27/05/08, 2006. 14pgs.

_____, John Bellamy, **The Household Debt Bubble**, In: Monthly Revie, vol.57 N°12, retirado de www.monthlyreview.org, acessado em 12/10/09, 2006b

_____, John Bellamy. **Financialization Of Capitalism**. In: Monthly Review, vol.58 n°11, retirado de www.monthlyreview.org acessado em 27/05/08, 2007. 9pgs.

_____, John Bellamy. **The Financialization Of Capital and The Crisis**, In: Monthly Review vol.59 n°11, retirado de www.monthlyreview.org acessado em 27/05/08, 2008. 12pgs.

FOSTER, John Bellamy. MAGDOFF, Fred. **Financial Implosion and Stagnation: Back To The Real Economy**. IN: Monthly Review vol.60 n°7, retirado de www.monthlyreview.org, acessado em 12/01/2009, 2008. 30pgs.

_____, John Bellamy. _____, Fred. **Introduction**. In: The Great Financial Crisis. Monthly Review Press, Nova York, 2009. 160pgs.

GUTTMANN, Robert. **How The Credit Money Shapes The Economy: The United States in a Global System**. M.E. Sharpe, Londres, 1994, 561pgs.

_____, Robert. **As Mutações do Capital Financeiro**. IN: CHESNAIS, François. (org.) **A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos**. Ed Xamã, São Paulo, 1998, pgs.61-96

GROSSMANN, Henryk. **La Ley de La Acumulación y Del Derrumbe Del Sistema Capitalista**. Siglo Veintiuno Editores, Cerro Del Agua, 1979. 406pgs.

HARVEY, David. **Los Limites Del Capitalismo Y La Teoria Marxista**. Fundo Cultura Econômica, Cidade do México, 1990. 469pgs.

HILFERDING, Rudolf. **El Capital Financeiro**. Madrid, Ed. Tecnos, 1985. 414 pgs.

INVESTOPEDIA, **Financial Dictionary**, Acessado em <http://www.investopedia.com/dictionary/>, 20/05/09, 2009

ITOH, Makoto, LAPAVITSAS, Costas. **Political Economy of Money and Finance**. MacMillan Press, Londres, 1999, 301pgs

KALECKI, Michael. **Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas**. 2ª Edição, Ed. Hucitec, São Paulo, 1977, 193pgs.

KREGEL, Jan. **Changes In the U.S. Financial System and the Subprime Crisis**. Working Paper N°530 The Levy Economics Institute, Washington, 2008, 20pgs.

_____, Jan. **Minsky's Cushions of Safety: Systemic Risk and the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market**. Public Policy Brief Highlights N°93A, The Levy Economics Institute, Washington, 2009, 6pgs.

_____, Jan. **It's That Vision Thing: Why the Bailouts Aren't Working, and Why a New Financial System Is Needed**. Public Policy Brief N°100, The Levy Economics Institute, Washington, 2009, pg.22

KRUGMAN, Paul. **A Crise de 2008 e a Economia da Depressão**. Ed. Campus, Rio de Janeiro, 2009, 201pgs.

LENIN, V.A. **O imperialismo, Fase Superior do Capitalismo**. Lisboa. Ed. Avantes, 1975

MAGDOFF, Fred. **The Explosion of Debt And Speculation.** In: Monthly Review vol.58 N°6, 2006. 21pgs.

MAGDOFF, Harry. **A Letter to a Contributor: The Same Old State.** In: Monthly Review vol.49 N°9, Retirado de www.monthlyreview.org, acessado em 20/02/09 1998, 6pgs.

MAGDOFF, Harry, SWEEZY, Paul M. **O Fim da Prosperidade: A Economia Americana na Década de 1970.** Rio de Janeiro, Editora Campus, 1978, 152pgs.

_____, Harry, _____, Paul M. **Stagnation and The Financial Explosion.** New York, Monthly Review Press, 1987, 208pgs.

_____, Harry, _____, Paul M. **The Irreversible Crisis.** New York, Monthly Review Press, 1988, 76pgs.

MALDONADO FILHO, Eduardo. **Globalização e neoliberalismo: o surgimento do novo ou volta ao passado?.** In: CARRION,R. E VIZENTINI, P. org . Globalização, neoliberalismo, privatizações: quem decide este jogo. Porto Alegre, Ed. Da UFRGS, 1997 pgs.21-33

_____, Eduardo. **Notas Sobre a Teoria Monetária e De Juro em Marx** In: Revista da Anpec. Sao Paulo n. 3, 1997b, p. 55-69

MARX, Karl, **Contribuição Para a Crítica da Economia Política.** 2ªEdição, Ed. Expressão Popular, São Paulo, 2009. 288pgs

_____, Karl, **O Capital: O Processo de Produção do Capital. Livro 1 Vol.1.** 23ªEdição Ed.Civilização Brasileira, Rio de Janeiro, 2006, 571pg.

_____, Karl, **O Capital: O Processo de Produção do Capital. Livro 1 Vol.2.** 20ªEdição Ed. Civilização Brasileira, Rio de Janeiro, 2005, pgs.577-929

_____, Karl, **O Capital: O Processo de Circulação do Capital. Livro 2.** 10ªEdição Ed Civilização Brasileira, Rio de Janeiro, 2005b, 600pgs.

_____, Karl, **O Capital: O Processo Global de Produção Capitalista, Livro 3 Vol.IV.** 5ª Edição, Difusão Editorial, São Paulo. 1987, 305pg.

_____, Karl, **O Capital: O Processo Global de Produção Capitalista, Livro 3 Vol.V,** 4ª Edição, Difusão Editorial, São Paulo, 1985, pgs.309-701

MC KENZIE, Roy, **Leveraged Financial Capital**, Purchase College SUNY, Nova Iorque, 2006, 39pgs.

MIGLIOLI, Jorge. **Acumulação de Capital e Demanda Efetiva.** São Paulo, T.A. Queiroz, 1986, 301pgs.

MOSELEY, Fred. **The U.S. Economic Crisis: Causes e Solutions.** In: International Socialist Review N°64, Retirado de <http://www.isreview.org/issues/64/feat-moseley.shtml>, acessado em 20/04/09, 2009, 13pgs.

ORHANGAZI, Ozgur. **Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation of The U.S. Economy: 1973-2003.** Working Paper n°149. Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, 2007, 42pgs.

PALLEY, Thomas I. **The Questionable Legacy of Alan Greenspan.** Challenge November-December 2005, Washington, 2005, pgs.5-19

_____, Thomas I. **Financialization: What It Is and Why It Matters.** Working Paper n°525. The Levy Economics Institute, Washington, 2007. 31pgs.

_____, Thomas I. **After The Bust: The Outlook for Macroeconomics and Macroeconomic Policy,** Public Policy Brief Highlights N°97^a, The Levy Economics Institute, Washington, 2009, 6pgs.

PINTO, Nelson Prado Alves. **O Capitalismo Financeiro.** In: Revista Critica Marxista N°5, Xamã Editora, São Carlos, 1997

PINSENT, Wayne. **Credit Default Swaps: An Introduction.** Retirado de www.investopedia.com/articles/03/110503.asp, acessado em 20/04/09, 2009. 5pgs

ROUBINI, Nouriel. **A Estratégia de Saída**. Revista Carta Capital N°561 2/092009, São Paulo, 2009, pg.61

SALAMA, Pierre. **A Financeirização Excludente: AS lições das Economias Latino-Americanas**. IN: CHESNAIS, François. (org.) **A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos**. Ed Xamã, São Paulo, 1998, pgs.211-247

SAUVIAT, Catherine. Os Fundos de Pensão e os Fundos Mútuos: Principais Atores da Finança Mundializada e Do Novo Poder Acionário. In: CHESNAIS, François. (org.) **A finança Mundializada**. Ed Boitempo., São Paulo, 2005, pgs.109-132

SWEEZY, Paul M. **More (or Less) Globalization**. In: Monthly Review vol.49 n°4, www.monthlyreview.org acessado em 10/06/08, 1997. 3pgs.

_____, Paul M. **The Triumph Of Financial Capital**. In: Monthly Review, Retirado de http://findarticles.com/p/articles/mi_m1132/is_n2_v46?pnun=7&opg=15515990, acessado em 10/06/08. 1994, 7pgs.

_____, Paul M. **Economic Reminiscences**. In: Monthly Review, Retirado de http://findarticles.com/p/articles/mi_m1132/is_n1_v47/ai_16892059/acessado em 10/06/08, 1995, 6pgs.

TAVARES, Maria da Conceição. **A retomada da hegemonia norte-americana**. IN: TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, José L. (Orgs.). **Poder e dinheiro: Uma Economia Política da Globalização**, Ed. Vozes, Rio de Janeiro, 1997, pgs.27-53

TAVARES, Maria da Conceição, MELIN, Luiz Eduardo. **Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana**. . IN: TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, José L. (Orgs.). **Poder e dinheiro: Uma Economia Política da Globalização**, Ed. Vozes, Rio de Janeiro, 1997, pgs.55-85

WRAY, L. Randall. **Financial Markets Meltdown: What Can We Learn About Minsky?**, Public Policy Brief Highlights, N°94A, The Levy Economics Institute, Washington, 2008, 10pgs.