

O contexto institucional da economia global e a financeirização das relações econômicas

Cleiton Silva de Jesus^a

Resumo

Este artigo tem como objetivo principal fornecer alguns elementos para o entendimento da nova fase de desenvolvimento do capitalismo no contexto internacional. Desta maneira, tanto nos países centrais quanto nos periféricos, as finanças globais têm assumido significativa importância, inclusive em detrimento da lógica diretamente produtiva da economia. Assim, o aumento do papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras nas operações das economias domésticas e internacionais tem caracterizado o processo recentemente chamado pela literatura de financeirização. Evidencia-se que a instabilidade macroeconômica e as crises financeiras são potencializadas pelo novo contexto institucional, marcado pela dominância da esfera financeira nas relações econômicas.

Palavras-chave: Desenvolvimento capitalista. Neoliberalismo. Financeirização. Economia internacional. Crises financeiras.

INTRODUÇÃO

A partir do último quartel do século XX, o mundo capitalista vem passando por importantes transformações, tanto na sua esfera técnico-produtiva quanto na monetária-financeira. As redefinições do papel do Estado, dos Bancos Centrais, das grandes empresas e da alta finança garantem, em conjunto, o novo arcabouço institucional do atual estágio de desenvolvimento da economia internacional, admitindo que a mutação sofrida especial-

Abstract

This paper aims to provide key elements for the understanding of the new phase of capitalist development in the international context. Thus for both central and peripheral countries the global finance have assumed significant importance, even at the expense of logic directly productive economy. Therefore, the increased roles of financial reasons, financial markets, financial actors and financial institutions in the operations of domestic and international economies have recently characterized the process called in the literature as financialisation. Shows that the macroeconomic instability and financial crises are enhanced by the new institutional context marked by the dominance of the financial sphere in economic relations.

Keywords: *Development capitalist. Neoliberalism. Financialization. International economy. Financial crises.*

mente no domínio financeiro é algo essencial para o entendimento dessa nova configuração histórica do capitalismo. Nesse amplo sentido, este artigo procurará mostrar, baseado na literatura e em alguns fatos estilizados, o estado das artes do capitalismo contemporâneo, na medida em que aponta a ascensão das ideias neoliberais conectadas com o importante papel da finança mundializada. Destaca-se ainda que um dos elementos fundamentais na análise que se pretende fazer, sobretudo no que se refere aos nexos existentes entre as transformações do mundo financeiro e seus desdobramentos na economia real, parte do entendimento do recente conceito de financeirização.

^a Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR); graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Feira de Santana (UEFS); claytonhanzo@hotmail.com

O PAPEL DAS FINANÇAS NA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL

Nos "trinta anos gloriosos" do capitalismo, que se estenderam do final da Segunda Guerra Mundial até meados dos anos 1970, prevaleceu o "consenso keynesiano" em matéria de política econômica, na medida em que era notório o papel do Estado como agente promotor da estabilidade macroeconômica através das clássicas políticas fiscais e monetárias, bem como mediador entre os conflitos existentes entre trabalhadores e empresários. Associado a isso, também pode ser destacado o regime de finanças regulamentadas, com taxas de câmbio relativamente fixas e significativo controle dos fluxos internacionais de capitais (moedas e títulos) pelos Bancos Centrais e demais organismos multilaterais.

Em primeiro lugar, a referida atuação do Estado foi concebida a partir da revolução da teoria econômica encabeçada por Keynes em sua obra de 1936 e continuada por seus seguidores. Ao contrário dos teóricos equilibristas da macroeconomia clássica, Keynes argumentou que numa economia entregue às livres forças de mercado (*laissez faire*) o equilíbrio com pleno emprego seria apenas uma possibilidade frente às múltiplas possibilidades existentes, isso num mundo dominado pela incerteza não-probabilística e pela não neutralidade da moeda, haja vista que a moeda não é retida pelos agentes apenas pelo motivo transação, como pressupõe a Teoria Quantitativa da Moeda, mas os agentes retêm moeda também pelos motivos precaução e especulação. Keynes então mostrou que numa economia monetária de produção os empresários objetivam materializar seus lucros não simplesmente na forma de bens e serviços que satisfaçam suas necessidades, mas o querem na sua forma monetária. Daí, então, as políticas expansionistas seriam necessárias para conduzir as economias que se encontrassem em recessão ao pleno emprego, inclusive ao gasto governamental (déficit público) foi dada grande importância devido a seus efeitos multiplicadores benéficos.

Em segundo lugar, a arquitetura do regime monetário-financeiro internacional do pós-Guerra foi

um produto do acordo de Bretton Woods, realizado em 1944. Esse foi um pacto de cooperação monetária mundial entre os Estados Nacionais, do qual surgiram o BIRD e o FMI, ao mesmo tempo em que consagrou a hegemonia político-econômica dos Estados Unidos no mundo capitalista. A função essencial do BIRD, também chamado de Banco Mundial, era conceber empréstimos subsidiados para o financiamento dos investimentos da infraestrutura dos países menos desenvolvidos, enquanto a do FMI era a de auxiliar os países membros através de empréstimos de curto prazo quando estes enfrentassem problemas em seus balanços de pagamentos.

Também fora acordado que a partir daquele momento a onça *troy* seria equivalente a US\$ 35 (padrão dólar-ouro), e as demais moedas deveriam tomar por base essa referência, fato que legitimou a supremacia do dólar no plano internacional. A existência dessas taxas fixas de câmbio não foi totalmente rigorosa, já que elas poderiam ser alteradas apenas por acordo e não através de iniciativa individual de um país. As taxas de câmbio possuíam uma flexibilidade de até 1%, para cima ou para baixo, com objetivo de adaptarem-se ao mercado livre de moedas (que, em tese, seria afetado pelo saldo comercial de cada país). Já os Bancos Centrais seriam incumbidos de intervir no mercado, caso necessário, para manter a estabilidade na faixa de 1% (DATHEIN, 2005) e o sistema monetário internacional permanecer com certa harmonia.

Admitindo esse padrão de regularidades estruturais com as finanças regulamentadas, Kilsztajn (1989) mostra, baseado no "Dilema de Triffin", a contradição fundamental do sistema financeiro internacional alicerçado no acordo Bretton Woods. Essa contradição consistia no decréscimo das reservas em ouro nos Estados Unidos ao mesmo tempo do crescimento do seu passivo externo. Esses passivos deveriam aumentar por causa da expansão do comércio internacional, embora essa modificação colocasse em risco o regime da convertibilidade. No entanto, se esse passivo não estivesse crescendo, era sinal que os Estados Unidos não estavam provendo a liquidez necessária para a expansão do comércio mundial.

Admitindo esse padrão de regularidades estruturais com as finanças regulamentadas, Kilsztajn (1989) mostra, baseado no "Dilema de Triffin", a contradição fundamental do sistema financeiro internacional alicerçado no acordo Bretton Woods. Essa contradição consistia no decréscimo das reservas em ouro nos Estados Unidos ao mesmo tempo do crescimento do seu passivo externo. Esses passivos deveriam aumentar por causa da expansão do comércio internacional, embora essa modificação colocasse em risco o regime da convertibilidade. No entanto, se esse passivo não estivesse crescendo, era sinal que os Estados Unidos não estavam provendo a liquidez necessária para a expansão do comércio mundial.

Admitindo esse padrão de regularidades estruturais com as finanças regulamentadas, Kilsztajn (1989) mostra, baseado no "Dilema de Triffin", a contradição fundamental do sistema financeiro internacional alicerçado no acordo Bretton Woods. Essa contradição consistia no decréscimo das reservas em ouro nos Estados Unidos ao mesmo tempo do crescimento do seu passivo externo. Esses passivos deveriam aumentar por causa da expansão do comércio internacional, embora essa modificação colocasse em risco o regime da convertibilidade. No entanto, se esse passivo não estivesse crescendo, era sinal que os Estados Unidos não estavam provendo a liquidez necessária para a expansão do comércio mundial.

O problema básico consistia na combinação de taxas de câmbio fixas e mobilidade internacional de capitais, sendo que, já no início de 1960, o passivo externo norte-americano superava as reservas de ouro do país (KILSZTAJN, 1989; OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008). A consequência dessa contradição, justamente como mostrado pelo Dilema de Triffin, foi o declínio e posterior falência do padrão dólar-ouro, sucedido pela reconfiguração do regime monetário-financeiro internacional.

Desta maneira, do ponto de vista das regularidades institucionais, a partir dos anos 1970 o paradigma fordista começa a desfazer-se gradativamente. Por um lado, a busca pelo pleno emprego com estabilidade do nível geral de preços, com políticas econômicas ativas, tornou-se objetivo insustentável por longos períodos, como vieram argumentar parte dos economistas que encabeçaram a contrarrevolução keynesiana. Por outro lado, o avanço da informática e das telecomunicações, a diminuição das fronteiras comerciais interpaíses e o colapso do Sistema Bretton Woods impulsionaram aquilo que parte da literatura chama de globalização dos mercados financeiros, ou simplesmente globalização financeira, fenômeno materializado, em suas linhas gerais, pela liberalização e desregulamentação desses mercados em escala crescente e pelo surgimento das inovações financeiras.

Enquanto alguns autores atribuem a ruptura no sistema monetário e financeiro internacional vigente no pós-Guerra tão somente a decisões políticas, outros a explicam fundamentalmente a partir das forças que atuam endogenamente nas engrenagens dinâmicas do capital. Para além dessa discussão, existe grande consenso por parte dos estudiosos das finanças internacionais que o surgimento do euromercado foi fator impulsionador dessa nova fase de desenvolvimento do capitalismo. Moffit (1984, apud CORAZZA, 2008), por exemplo, destaca que o euromercado foi o embrião da globalização financeira porque representou a formação de um mercado mundial de moeda sem pátria.

O euromercado foi constituído a partir de uma saturação de dólares na Europa, ao longo dos anos 1960, ou depósitos feitos com dólares em bancos

fora dos Estados Unidos. Isso aconteceu porque eram comuns os limites sobre juros que os empregadores poderiam cobrar, sendo que o mais famoso desses tetos era o "Regulamento Q" nos Estados Unidos, uma legislação que proibia o pagamento de juros sobre depósitos à vista.

O euromercado foi constituído a partir de uma saturação de dólares na Europa

Dessa forma, com o surgimento e desenvolvimento do primeiro mercado financeiro estrangeiro relevante no pós-Guerra, a globalização dos mercados financeiros passa a ser entendida como a instauração de um mercado unificado do dinheiro no âmbito planetário (PLIHON, 1995; DATHEIN, 2005; WOLF, 2007), fato que associado com decisões políticas posteriores modificará o contexto de "calmaria financeira" e do "consenso keynesiano".

Seguindo a exposição feita por Corazza (2008), o processo de globalização financeira é movido por três fatores interligados: i) o acúmulo de um volume crescente de riqueza monetária e financeira, na forma de ativos com diferentes graus de liquidez e denominados em diferentes moedas; ii) a mobilidade crescente desses ativos, propiciada pelo desenvolvimento extraordinário da informática e das telecomunicações, de tal forma que seu movimento foge aos controles dos Bancos Centrais; e iii) pelo regime de taxas de câmbio flutuantes, que engendram oportunidades extraordinárias de ganhos especulativos.

Nessa mesma linha, Caffé (1999) salienta que a globalização financeira se deu a partir do resultado da crescente transformação do dinheiro e dos bancos em instituições transnacionais, que operam para além do alcance regulatório das autoridades monetárias nacionais. Enquanto Dathein (2005) explicita que a globalização financeira é caracterizada pela constituição de um mercado financeiro único no mundo, com as transações puramente financeiras muito acima do volume de bens e serviços ou investimentos diretamente produtivos. Cardim e outros (2007) mostram que em nenhum outro setor da atividade econômica o processo de globalização avançou tanto quanto no setor financeiro. A Tabela 1 explicita isso a partir do impressionante crescimento do mercado internacional de bônus e de ações nos EUA, na Alemanha, na França, na Itália e no Canadá.

Tabela 1
Transações Internacionais com Bônus e Ações
(percentual do PIB) – 1975-1997

	1975	1980	1985	1990	1995	1997
EUA	4	9	35	89	135	213
Alemanha	5	7	33	57	172	253
França		5	21	54	187	313
Itália	1	1	4	27	253	672
Canadá	3	9	27	65	189	358

Fonte: CARDIM, Fernando de Carvalho et al. Economia monetária e financeira: teoria e política. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

Entretanto, associada com essas transformações no regime monetário-financeiro, a estagnação (estagnação econômica acompanhada de inflação) que se seguiu aos choques do petróleo no mercado internacional foi um dos acontecimentos decisivos para que a atuação ativa do Estado na economia fosse ainda mais questionada e posteriormente redefinida, a princípio nos Estados Unidos e na Inglaterra e em seguida nos demais países capitalistas. Não somente a finança passa por um processo de reestruturação nos anos 1970, mas a presença do Estado também passa a ser modificada, fatos que mudarão com a dinâmica de funcionamento do capitalismo nos anos posteriores.

Do ponto de vista teórico, a retomada de algumas hipóteses fundamentais do modelo (neo)clássico, mais refinadas, garantiu novos resultados para políticas econômicas expansionistas, contrários aos resultados dos modelos de inspiração keynesiana, hegemônicos até meados dos anos 1970. Do ponto de vista político-ideológico, a volta ao liberalismo (defesa da livre competição entre os agentes econômicos) era vista como a maneira de se construir uma sociedade civilizada e desenvolvida, coerente com os benefícios da liberdade individual e da democracia participativa.

Todo contexto de crise abre espaço para alternativas. E o modelo de gestão do Estado em meados da década de 1970 estava em "profunda crise". Deste modo, a intervenção mínima do Estado na economia foi um dos discursos principais dos teóricos do novo liberalismo, que, diga-se de passagem, desde os anos 1940-50 já estavam na ofensiva contra o Estado de bem-estar social nos moldes keynesianos, bem como a orientação econômica dos países que adotaram o "socialismo real". Os

defensores da doutrina neoliberal concordam que o mercado é a única maneira conhecida de se alocar os recursos econômicos de forma eficiente, e qualquer intervenção governamental, a não ser para a provisão de bens públicos, apenas diminuirá com o bem-estar social, ainda que a sua finalidade não seja essa.

De acordo com o balanço histórico feito por Anderson (1995), a prioridade mais imediata do neoliberalismo não era outra a não ser deter a grande inflação dos anos 1970, fruto dos choques do petróleo no mercado internacional. Tão logo, a atuação dos Bancos Centrais e da política monetária é reconfigurada, considerando que a liberalização financeira modificou o modo de funcionamento do capitalismo nos seus aspectos mais aparentes. Se no passado a política monetária era sustentada basicamente por três instrumentos principais: i) intervenções esterilizadas no mercado cambial; ii) manipulação das taxas de juros; e iii) controle cambial (PLIHON, 1995), no novo desenho institucional, baseado na credibilidade-independência dos Bancos Centrais frente aos agentes econômicos que possuem expectativas racionais, a política monetária tende a ser passiva no que tange à busca pelo pleno emprego.

Segue-se a dicotomia clássica no plano teórico, no sentido que as variáveis nominais (política monetária) não têm a capacidade de afetar permanentemente as variáveis reais (níveis de emprego e de renda). Conseqüentemente, as interações entre a liberalização financeira e as demais alterações institucionais vão impulsionar os agentes econômicos a buscarem valorizações de suas riquezas em prazos mais curtos e também com maiores exposições aos riscos, isso em operações muito pouco conectadas com a economia real.

Para Canuto e Laplane (1995 p. 32), a liberalização financeira nas principais economias, sobretudo a partir dos anos 1980, "ensejou a constituição de um megamercado financeiro mundial, ou seja, o funcionamento de um mercado unificado de dinheiro e ativos não-monetários em escala global". Discutindo a problemática da instabilidade, esses autores argumentam que as inovações financeiras foram facilitadas pela desregulamentação dos sistemas financeiros nas economias avançadas, na

medida em que não se restringiu à expansão de títulos negociáveis (*securities*), mas incluiu também contratos derivados de tais títulos, os chamados derivativos, que por sua vez também puderam vir a ser negociados nos mercados próprios.

Os derivativos, uma das mais importantes inovações financeiras da contemporaneidade, foram criados basicamente para dar proteção (*hedge*) aos agentes econômicos contra as volatilidades

de câmbio e juros recorrentes no novo contexto do sistema monetário internacional pós quebra da conversibilidade do dólar em ouro. Mas também esses instrumentos permitiram a expansão das operações de naturezas especulativas nos mercados financeiros, sendo, inclusive, difícil separar as operações de *hedge* das de arbitragem e de especulação, como explana mais detalhadamente Farhi (1999).

O crescimento vertiginoso do mercado de derivativos também reduz a transparência das posições financeiras dos agentes no mercado e diminuem a capacidade dos reguladores (o BC, por exemplo) e dos outros agentes em interpretar os seus sinais para o controle adequado do risco microeconômico. Com essa brecha em termos de regulação, os bancos passaram a desenvolver, com a finalidade de diminuir seus custos, as chamadas operações fora-de-balanço, entendidas como operações financeiras (geralmente com derivativos) que não são registradas nas contas patrimoniais de seus balanços (CAFFÉ, 1999; DATHEIN, 2005).

Citando os dados da Associação Internacional de Swaps e Derivativos, Wolf (2007), após explicitar os traços mais gerais da mutação contemporânea do capitalismo, coloca que "no fim de 2006 o valor de *swaps* de juros, *swaps* cambiais e opções de juros no mercado tinham atingido US\$ 286 trilhões, aproximadamente seis vezes o Produto Mundial Bruto (PMB), em comparação com meros US\$ 3,45 trilhões em 1990".

Também Anderson (1995) menciona que a desregulamentação financeira, um dos elementos mais importantes do programa neoliberal, criou condições muito mais propícias para a inversão especulativa do que produtiva. Durante os anos 1980,

afirma este autor, "aconteceu uma verdadeira explosão dos mercados de câmbio internacionais, cujas transações, puramente monetárias, acabaram por diminuir o comércio mundial de mercadorias reais" (ANDERSON, 1995 p. 16).

[...] parte essencial das operações financeiras internacionais consiste nos movimentos permanentes de vaivém entre as moedas e os diversos instrumentos financeiros

Nesse amplo contexto marcado pelo caráter predominantemente especulativo das transações financeiras, tanto aquelas envolvendo moedas, quanto aquelas envolvendo títulos, ações ou até

mesmo derivativos, o próprio ciclo econômico real assume uma forma especial, na medida em que passa a ser comandado pelo ciclo de valorização e desvalorização dos ativos financeiros (BELLUZZO, 1998; CORAZZA, 2008) e não da lógica da produção, distribuição e consumo da riqueza socialmente produzida.

Plihon (1995, p. 62), também destacando a predominância da lógica especulativa no processo de globalização financeira, defende que na configuração atual do capitalismo "as finanças internacionais estão se desenvolvendo de acordo com sua própria lógica, a qual não tem mais que uma relação indireta com o financiamento dos intercâmbios e dos investimentos da economia mundial". Complementando a ideia de relativa autonomia da esfera financeira em relação à esfera real, o autor ainda destaca que a parte essencial das operações financeiras internacionais consiste nos movimentos permanentes de vaivém entre as moedas e os diversos instrumentos financeiros.

Entretanto, é importante fazer algumas qualificações nas citações feitas acima, chamando atenção para o fato de que só existe uma maneira de se produzir riqueza no capitalismo, a saber, através da produção e por meio do trabalho produtivo, percepção que não está explícita nos comentários supracitados. Nessa linha de argumentação, Carcanholo (2008) é incisivo ao criticar algumas interpretações do capitalismo atual, usando o referencial analítico da teoria marxiana do valor. Este autor, mesmo reconhecendo que o capitalismo mudou muito nas três ou quatro últimas décadas, mostra que esse sistema ainda não conseguiu produzir riqueza a partir do nada ("como um maná que cai do céu"), ao

contrário do que podem sugerir algumas análises simplistas ou descuidadas do processo de valorização do capital na esfera financeira, como a valorização bursátil, por exemplo. O "capital especulativo parasitário", na terminologia derivada de Carcanholo e Nakatani (1999), parece capaz de gerar seu próprio rendimento, mas não passa de um parasita.

Nesse ponto também vale chamar atenção para a interpretação feita por Arrighi (1996) acerca da nova configuração do capitalismo, na qual, grande parte baseada na historiografia de Braudel, o referido autor explica o atual processo de expansão financeira não necessariamente como uma novidade no capitalismo, mas algo que está intimamente ligado ao nascimento e dissipação das hegemonias político-econômicas. Deste modo, com a finalidade de explicar a dinâmica dos "longos séculos", mais aprofundadamente "o longo século XX", Arrighi se debruça numa análise comparativa dos sucessivos ciclos sistêmicos de acumulação, para assim identificar os padrões de ocorrência e evolução da atual fase de expansão financeira, sob a dominância dos Estados Unidos, bem como as possíveis anomalias desta fase. Uma das ideias centrais contidas na análise arrighiana, mesmo não considerando a configuração atual do capitalismo baseada na expansão da esfera financeira como algo essencialmente novo, é que o modo como o capitalismo funciona tem sofrido alterações profundas e significativas, sobretudo a partir de 1970.

Outra interpretação da nova configuração capitalista que tem ganhado importância nos dias atuais, especialmente para os pesquisadores que comungam com uma percepção mais crítica acerca da doutrina neoliberal e da hipertrofia das finanças, é a de Chesnais. Garagorry (2007 p. 86), por exemplo, chega a considerar Chesnais como "o principal pesquisador da atual marca do movimento geral do capital".

Em Chesnais (1995, 1996) o autor se apropria de alguns elementos da teoria francesa da regulação, assim como de categorias analíticas da teoria marxiana, para defender a tese de que a economia mundial pós-fordista apresenta um novo regime de acumulação, definida pelas prioridades do capital

centralizado em busca da reprodução sob a forma dinheiro e obtendo rendimento como tal. Esse novo regime de acumulação seria fruto de uma nova fase de internacionalização do capital produtivo, que o autor chama de mundialização do capital, argumentando que o termo inglês *globalization*, largamente utilizado sem muita precisão teórica e carregado de ideologias, se mostra inapropriado para analisar o movimento

geral do capital como uma totalidade sistêmica. Já a mundialização, nas palavras do próprio autor, "constitui um processo diferenciado, porém único, cujas interações e retroações devem ser entendidas ao se apreender o processo com um todo" (CHESNAIS, 1995 p. 18).

Embora nesses trabalhos seja dada grande importância à lógica produtiva no processo de internacionalização do capital, sobretudo no que tange ao papel das empresas multinacionais, do investimento externo direto e do comércio internacional, Chesnais reconhece que é a esfera financeira que comanda, cada vez mais, a repartição e a destinação social da riqueza. Esse novo estilo de acumulação é garantido pelos gigantescos capitais financeiros (as instituições financeiras não-bancárias), como os fundos mútuos, os fundos de pensão, os *hedges funds*, os fundos de aplicações coletivos e sociedades seguradoras, assim como as demais empresas financeiras que gravitam em torno delas¹.

Já em Chesnais (1998), no entanto, um trabalho coletivo e eclético (do ponto de vista da filiação teórica de cada autor), há um avanço qualitativo no que tange ao verdadeiro ponto de partida para a análise do processo de mundialização como uma totalidade sistêmica. No prefácio à edição brasileira, por exemplo, Chesnais reconhece algumas limitações dos seus trabalhos anteriores, na medida em que os mesmos partiam das operações do capital industrial. Tão logo, o autor menciona que é a esfera financeira que deve ser o ponto de partida na compreensão da atual configuração do capitalismo em todo o seu conjunto.

¹ Wolf (2007) estima que o número de fundos de *hedge* tenha crescido de 610, em 1990, para 9.575 no primeiro trimestre de 2007, com um montante de aproximadamente US\$1,6 trilhão sob sua administração.

Nesse sentido, a atual mundialização financeira, segundo Chesnais (1998) e também reforçado por Chesnais e outros (2005), foi constituída por algumas etapas importantes e num lapso de tempo bastante curto. A proposta de uma cronologia sistêmica para a mundialização financeira é constituída por três grandes fases, num processo de evolução contínua, e que não devem ser interpretadas de forma mecânica.

A primeira delas, preparada pelo surgimento dos eurodólares, foi a passagem de um regime de finanças administradas e de câmbio fixo para um sistema de finanças de mercado e de câmbio flutuante, dada a revogação unilateral do Sistema Bretton Woods por parte dos Estados Unidos em agosto de 1971, tendo em vista a dificuldade enfrentada por este país em manter a conversibilidade do dólar *pari passu* com seu passivo externo, como comentado acima.

A segunda etapa remonta à guinada monetarista e neoliberal nos Estados Unidos e na Inglaterra (a "revolução conservadora"), com as decisões tomadas entre 1979-1981, sendo que uma das mais importantes foi "o golpe de 79" – a multiplicação por três da taxa básica de juros norte-americana (*prime rate*). Essas medidas puseram fim ao controle de movimentos de capitais com o exterior e tiveram como uma das primeiras consequências a constituição da rápida expansão dos mercados de bônus interligados internacionalmente. A decorrente mercadorização dos títulos públicos (securitização da dívida pública) marcou a entrada da economia mundial na era das taxas de juros reais positivas.

A terceira etapa foi dada pela abertura e desregulamentação dos mercados acionários, encabeçada em 1986 pelo estouro do *big bang* na *Cit* de Londres, forçando todas as outras praças financeiras a acelerarem seu processo de liberalização e desregulamentação (CHESNAIS, 1998; CHESNAIS et al, 2005).

Desta maneira, fortemente baseado em Marx, inclusive no sentido de compreender o capitalismo de modo global, numa perspectiva totalizante, assim como nas concepções de imperialismo e de capital financeiro formuladas com precisão analítica por Hobson, Lênin e Hilferding entre o final do século XIX e o início do século XX, Chesnais e outros (2003 p.

46) deixa claro que a emergência de um "regime de acumulação com dominância financeira designa, em uma relação estreita com a mundialização do capital, uma etapa particular do estágio do imperialismo, compreendido como a dominação interna e internacional do capital financeiro". Mais precisamente, o chamado regime de acumulação com dominância financeira é entendido como "um sistema de relações econômicas e sociais internas e internacionais cujo centro é a finança e que está apoiado nas instituições financeiras e políticas do país hegemônico em escala mundial" (CHESNAIS et al, 2005, p. 26). Essas citações servem para explicitar que na atual etapa do capitalismo, constituído pela hegemonia das finanças nas relações econômicas e sociais, é a etapa que garante a apropriação das rendas financeiras, como juros e dividendos, cresce em escala mundial e de maneira insaciável.

Já em termos de proposições práticas para que os efeitos deletérios do "poder da finança" nas relações sociais mais básicas sejam travados, ao menos parcialmente, Chesnais (1999) discute os fundamentos teóricos e políticos de uma tributação sobre as transações no mercado de câmbio (tributo Tobin), argumentando que um tributo desse tipo permitiria reduzir a dimensão do mercado, diminuir a volatilidade das operações e penalizar as transações de caráter estritamente especulativo. Essa tributação, uma medida ponderada e sensata de acordo com Chesnais, é utilizada nesse trabalho como pretexto para reafirmar a necessidade de destruir o poder do capital financeiro, comandado pelas instituições financeiras não-bancárias, ao passo que propõe a retomada de uma regulamentação pública internacional.

O CONCEITO DE FINANCEIRIZAÇÃO

Aprofundando teoricamente a discussão acerca do surgimento de uma nova configuração histórica do capitalismo, assim como do processo recorrentemente chamado pela literatura de globalização financeira, por autores de diversas filiações teóricas e com vários níveis de precisão analítica, Braga (1993) faz uma importante e inovadora análise das transformações financeiras e da dinâmica econômica do capitalismo desenvolvido, na medida em que

considera impertinente a maioria dos textos teóricos que se propõe a explicar essa nova dinâmica, tanto aqueles derivados da síntese neoclássica, quanto aqueles neokaleckianos e/ou neoschumpeterianos.

Assim, amparado na história e partindo das transformações ocorridas nos Estados Unidos ainda no final dos anos 1960, esse autor aborda "três questões estratégicas da (re)definição, gestão e realização da riqueza capitalista, que marcaram as últimas décadas do século XX" (BRAGA, 1993 p. 25). São as seguintes questões desenvolvidas ao longo deste trabalho: i) a instabilidade e transformações contemporâneas do capitalismo norte-americano; ii) a natureza da concorrência e a estrutura das corporações do capitalismo atual, na qual a dominância financeira é muito importante; e iii) a emergência de uma macroestrutura financeira de dimensões pública e privada, nacional e internacional. Braga chama de macroestrutura financeira a estrutura formada pelas múltiplas interações entre os Bancos Centrais relevantes, os grandes bancos internacionais privados, as diversas organizações financeiras (corretoras, seguradoras, fundos de investimento), as grandes corporações industriais e comerciais e os proprietários de grandes fortunas, todos operando em várias praças financeiras a valorização e desvalorização das moedas, dos ativos financeiros e dos patrimônios em geral (BRAGA, 1998 p. 222).

Do desenvolvimento dessas questões surge originalmente o conceito de dominância financeira, ou simplesmente financeirização, como sendo "a expressão geral das formas contemporâneas de definir, gerir e realizar riqueza no capitalismo" (BRAGA, 1993 p. 26). A manifestação mais aparente da financeirização (que é o padrão sistêmico da riqueza), como argumenta o autor, encontra-se na crescente e decorrente discrepância entre os valores dos papéis representativos da riqueza e os valores de bens, serviços e bases técnico-produtivas em que se fundamentam a reprodução da vida e da sociedade (BRAGA, 1998). São alguns dos indicadores que evidenciam o fenômeno da financeirização:

[...] a subida da relação, em valor, entre ativos financeiros e ativos reais; a elevação das operações cambiais totais sobre aquelas relativas ao comércio internacional; a superio-

ridade das taxas de crescimento da riqueza financeira, em comparação com as taxas de crescimento do produto e do estoque de capital; a escalada das transações transnacionais com títulos financeiros como proporção do Produto Interno Bruto dos países avançados; a expressiva participação dos lucros financeiros nos lucros totais das corporações industriais. (BRAGA, 1998 p. 196).

Caffé (1999), por sua vez, em um trabalho que discute a ascensão das finanças especulativas no capitalismo contemporâneo, explica que a financeirização tem sua referência basilar na evolução do sistema monetário internacional, no sentido em que permite a autonomização crescente do sistema creditício em escala planetária ao unificar o seu espaço de circulação. Este autor ainda considera que o aumento da volatilidade nos mercados financeiros é uma das características distintivas da nova fase de desenvolvimento capitalista, pontuada por movimentos extremos nos mercados financeiros num ambiente de finanças especulativas, ou seja, um ambiente marcado pela financeirização cada vez mais intensa da economia.

Nessa mesma linha de argumentação, Belluzzo (2005, p. 10) chama atenção para algumas alterações ocorridas na estrutura e gestão da riqueza capitalista e nas operações dos mercados financeiros no atual contexto de internacionalização do capital. São elas: 1) o maior peso da riqueza financeira na riqueza total; 2) o poder crescente dos administradores de massa de ativos mobiliários (fundos mútuos, fundos de pensão, seguros) na definição das formas de utilização da "poupança" e do crédito; 3) a generalização da abertura das contas de capital, dos regimes de taxas flutuantes e dos usos de derivativos; 4) as agências de classificação de risco assumem o papel de tribunais, com pretensão de julgar a qualidade das políticas econômicas nacionais.

Também numa perspectiva mais crítica acerca das recentes transformações ocorridas no mundo capitalista, levando em consideração a importância da política (relações de poder) e do amplo significado de hegemonia, Tavares, Fiori, Melin, Belluzzo, Braga, Miranda, Medeiros e Torres Filho, em obra coletiva, consensuam "que a dimensão essencial e inovadora desta nova etapa da internacionalização

capitalista se concentra no campo financeiro, no qual se desfizeram as fronteiras entre as moedas e os capitais, permitindo uma verdadeira universalização do capital financeiro" (TAVARES; FIORI, 1998 p. 9).

No que se refere à discussão acerca da acumulação patrimonial das famílias, Aglietta (2004, p. 27) faz o seguinte comentário:

A liberalização financeira abriu caminho para uma acumulação da riqueza privada muito mais rápida que em outras décadas. Mas o principal vetor do autorreforço da riqueza não foi a produção de novos bens e serviços, já que as taxas de crescimento da produção caíram. Isso foi resultado de uma inflação dos preços dos ativos reais (terrenos urbanos e propriedades imobiliárias) e financeiros (ações) muito mais rápida que a subida do nível geral de preços.

Portanto, assumindo a importância das modificações recentes do regime monetário-financeiro e cambial no plano internacional, assim como a variedade de trabalhos acadêmicos que objetivaram entender mais aprofundadamente a gênese e os efeitos de tais transformações, para além de uma abordagem aistórica e apolítica, segue-se algumas amplas definições de financeirização, de acordo com diferentes autores. Isso é feito para que o referido conceito seja utilizado com maior nível de precisão, embora seja considerada a existência de algumas dificuldades operacionais na construção de indicadores robustos e universais para a financeirização na elaboração de trabalhos empíricos.

Salama (1998, p. 50) diz que "há financeirização quando o diferencial de rentabilidade entre o setor produtivo e o financeiro, a favor deste, leva as empresas a frear os investimentos em sua atividade principal em proveito de investimentos financeiros".

De acordo com Epstein (2001), "a financeirização significa o aumento do papel de motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras na operação das economias domésticas e internacionais" (tradução nossa).

Krippner (2005, p. 174) chama de financeirização "o padrão de acumulação no qual os lucros pro-

vêm principalmente por canal financeiro em lugar do comércio e produção de mercadorias" (tradução nossa).

Chesnais e outros (2005 p. 37) denomina acumulação financeira [financeirização] "a centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas, que têm por encargo valorizá-los sob a forma de aplicação em ativos financeiros [...] mantendo-os fora da produção de bens e serviços".

Já Caffé e Bruno (2006, p. 318) entendem a financeirização como "o processo pelo qual a lógica da acumulação financeira e patrimonial sobrepõe-se à lógica da acumulação produtiva do capital".

Uma análise mais profunda de quaisquer dessas definições serve para mostrar, em grande medida, que a procura das famílias e das empresas por uma valorização elevada de suas riquezas financeiras modificou as estruturas do capitalismo contemporâneo, no sentido em que os mais variados negociadores de ativos financeiros tendem a sobrepor os produtores de longo prazo (BRAGA, 1993, 1998, 2000; BELLUZZO, 1998; AGLIETTA, 2004; CHESNAIS, 1998; CHESNAIS et al., 2003, 2005; WOLF, 2007). A busca pela valorização da riqueza tão somente no interior do circuito financeiro, como se este não tivesse qualquer conexão com a economia real, é constantemente operacionalizada pela aquisição de títulos de dívida, ações, moedas conversíveis e produtos financeiros em geral, públicos ou privados, primários ou derivativos. Tudo isso é feito através de operações que ficaram cada vez mais facilitadas com as mudanças institucionais e tecnológicas que ainda estão em curso, que diminuíram bastante com os custos de tais operações.

Na tentativa de evidenciar uma aproximação para o fenômeno da financeirização da economia mundial em termos numéricos, Wolf (2007), citando os dados do McKinsey Global Institute, destaca que "a proporção de ativos financeiros mundiais em relação à produção anual disparou de 109%, em 1980, para 316%, em 2005. Em 2005, o estoque mundial de ativos financeiros principais totalizou US\$140 trilhões". Em seguida, assumindo a natureza hierár-

quica da financeirização da riqueza mundial, esse autor calcula que "a soma dos ativos e passivos financeiros internacionais em poder de residentes em países de alta renda deu um salto de 50% do PIB agregado, em 1970, para 100%, em meados dos anos 1980, e para cerca de 330%, em 2004".

CONCLUSÃO

Admitiu-se que as recentes transformações nas naturezas dos Estados Nacionais e no regime monetário-financeiro no plano internacional foram importantes para a emergência de uma nova configuração histórica do capitalismo, marcada pela financeirização. A ruptura do "consenso keynesiano" abriu caminho para a avalanche neoliberal, assim como o fim do regime de finanças regulamentadas fez insurgir o regime das finanças especulativas, considerando que essas transições não foram nem mecânicas e nem lineares. Tão logo, nesse novo arcabouço institucional, a alta finança e seus gestores ganharam enorme importância nas operações das economias domésticas e internacionais, inclusive subordinando as políticas econômicas aos interesses nacionais, fato que trouxe efeitos nocivos para o desempenho macroeconômico nos países de capitalismo central e, por via de consequência, para os países que compõem a periferia do sistema. A instabilidade macroeconômica e as crises financeiras, potencializadas pela liberalização financeira – que tornaram mais voláteis as taxas de câmbio e o preço dos ativos financeiros –, ficaram cada vez mais prováveis, isso num contexto marcado pela assimetria de informação e de poder, além da incerteza não-probabilística, elementos que se disseminam num sistema que tem capacidade limitada de autorregulação.

REFERÊNCIAS

- AGLIETTA, Michel. *Macroeconomia financeira*. São Paulo: Loyola, 2004. v.1 e 2.
- ANDERSON, Perry. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, Emir; GENTILI, Pablo (Orgs.). *Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático*. 3. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995. p. 09-23.
- ARRIGHI, Giovanni. *O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo*. São Paulo: Editora UNESP, 1996.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luis (Orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. 6. ed. Petrópolis (RJ): Vozes, 1998.

_____. Prefácio. In: CHENAIS, François. (Org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005.

BRAGA, José Carlos de Souza. *Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*. Campinas: Ed. do Instituto de Economia da Unicamp, 2000 (Coleção Teses).

_____. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 2, p. 25-57, ago.1993.

_____. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza no capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luis (Orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. 6. ed. Petrópolis (RJ): Vozes, 1998.

CAFFÉ, Antônio Ricardo. *Globalização financeira e ascensão das finanças especulativas: os derivativos como modalidade recente do capital fictício*. 1999. Dissertação (Mestrado)-CME,UFBA, 1999. Capítulo 2.

CAFFÉ, Antônio Ricardo; BRUNO, Miguel. Regime de acumulação à dominante financeira no Brasil: uma análise regulacionista do período de liberalização. In: MCDONOUGH, Terrence; REICH, Michael; KOTZ, David M.; GONZALEZ-PEREZ, Maria-Alejandra. (Orgs.). *Growth and crisis, social structure of accumulation theory and analysis*. Galway, Ireland: CISC, J.E. Cairnes Graduate School of Business & Public, 2006. p. 316-363. v. 24.

CANUTO, Otaviano; LAPLANE, Mariano Francisco. Especulação e instabilidade na globalização financeira. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 5, p. 31-60, dez. 1995.

CARDIM, Fernando de Carvalho et al. *Economia monetária e financeira: teoria e política*. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CARCANHOLO, Reinaldo. Interpretações sobre o capitalismo atual. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 13., 2008. João Pessoa. *Anais...* João Pessoa, (PB), 2008.

CARCANHOLO, Reinaldo; NAKATANI, Paulo. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 9., 1999. Niterói. *Anais...* Niterói: EdUFF, 1999.

CHESNAIS, François. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 5. p. 1-30, dez. 1995.

_____. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.

_____. Prefácio à edição brasileira; Introdução geral; Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica e Pós-fácio. In: CHENAIS, François. (Org.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.

_____. *Tobin or not Tobin?* São Paulo: UNESP; ATTAC, 1999.

_____. Teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 11, n. 1, p. 1-44, jan./jun. 2002.

CHESNAIS, François. A "nova economia": uma conjuntura própria à potencia econômica estadunidense. In: CHESNAIS, François et al. *Uma nova fase do capitalismo?* São Paulo: Xamã, 2003.

_____. Apresentação à edição brasileira; Introdução e o capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, François. (Org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005.

CORAZZA, Gentil. A inserção do Brasil na globalização financeira: uma análise introdutória da década de 1990. Disponível em: <<http://netx.u-paris10.fr/actuelmarx/m4corra.htm>>. Acesso em: 20 nov. 2008.

DATHEIN, Ricardo. Sistema monetário internacional e globalização financeira nos sessenta anos de Bretton Woods. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, Rio de Janeiro, n. 7, p. 51-73, jun. 2005.

EPSTEIN, Gerald. Financialization, rentier interests and Central Bank Policy. PERI In: CONFERENCE ON "FINANCIALIZATION OF THE WORLD ECONOMY", 2001.

FARHI, Maryse. Derivativos financeiros: hedge, especulação e arbitragem. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 13, p. 93-114, dez. 1999.

GARAGORRY, Jorge Alano. *Economia e política no processo de financeirização do Brasil (1980 – 2006)*. 2007. Tese (Doutorado)- Pontifícia Universidade de Campinas(SP), 2007.

KILSZTAJN, Samuel. O acordo de Bretton Woods e a evidência histórica. O sistema financeiro internacional no Pós-Guerra. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 9, n. 4, p. 88-100, out./dez, 1989.

KRIPPNER, Greta R. The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, p. 173-208, 2005.

OLIVEIRA, Giuliano Contento; MAIA, Geraldo; MARIANO, Jefferson. O sistema Bretton Woods e a dinâmica do sistema monetário internacional contemporâneo. *Pesquisa & Debate*, São Paulo, v. 19, n. 2, p. 195-219, 2008.

PLIHON, Dominique. A ascensão das finanças especulativas. *Economia e Sociedade*, Campinas, n.5, p. 61-78, dez. 1995.

SALAMA, Pierre. A financeirização excludente: as lições das economias latino-americanas. In: CHESNAIS, François. (Org.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.

WOLF, Martin. O novo capitalismo financeiro provoca revolução global. *Valor Econômico*, 28.06.2007.

TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luis (Orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. 6. ed. Petrópolis (RJ): Vozes, 1998.