

# Escrevendo a Economia do Século XX e as Perspectivas para o Século XXI



Suplemento Econômico do UNAMA COMUNICADO - Nº 3 - Ano 1 - 9/08/99

## A acumulação sob o signo da financeirização da riqueza: OS NOVOS TEMPOS!

(\*) José Stênio Sousa

A lógica do desenvolvimento social e econômico em sociedades estruturadas segundo o signo do capital, em última instância, é - historicamente - a da criação e multiplicação da riqueza econômica no sentido capitalista.

E neste processo histórico, a acumulação deixa a natureza de capital comercial, assume o formato de capital industrial e nos dias de hoje está submissa ao capital financeiro.

Neste momento histórico, este processo caracteriza o fenômeno da financeirização da riqueza econômica, como enfatiza Minsky, as finanças ditam o ritual da economia - "finance sets the pace of the economy" -, isto é, diz o jeito de ser da apropriação da natureza pelo homem.

A partir desta leitura, parece que as crises na economia capitalista se explicam em função de outros fatores, e não mais simplesmente pela insuficiência de demanda efetiva - ponto forte na teoria geral -, mas pelo peso da instabilidade que resulta do crescimento da securitização no mercado financeiro, seja em países desenvolvidos ou subdesenvolvidos.

O momento histórico sob o signo do capital financeiro, registra fantástica revolução e contundentes inovações nas finanças, e neste sentido a desregulamentação financeira e securitização se constituem no diferencial do novo rumo da criação e multiplicação da riqueza econômica.

O professor Otaviano enfatiza que os anos 80 registra o momento em que efetivamente, se materializa a separação entre bancos comerciais e bancos de investimento.

Por outro lado, não se permite perder de vista que a securitização é parte integrante da lógica da globalização, que em última instância impõe essas inovações aos sistemas financeiros nacionais. A literatura sinaliza que "...entre 1980 e 1994, as transações além-fronteira com securities aumentaram, em valor, de 10,0% do PIB das economias avançadas para algo acima de 100,0%..." (Otaviano, 1999).

A lógica do desenvolvimento do capital, agora elege a MOEDA, o CRÉDITO e o PATRIMÔNIO enquanto elementos que sinalizam quais os caminhos para as decisões de portfólio, função das escolhas entre a preferência pela liquidez e a de imobilização de capital.

A tese está reforçada na afirma-

tiva do professor José Carlos de que "...as inovações financeiras em curso caracterizam-se pelo princípio da securitização, que implica a predominância de títulos financeiros negociáveis, atendendo aos requisitos de mobilidade, liquidez e cobertura de risco..." (Braga, J.Carlos, 1993) quando das decisões de portfólio das famílias e empresas.

Não perder de vista que o LUCRO MONETÁRIO VIRTUAL é o móvel das decisões no mundo sob o signo do capital, seja via a alternativa da acumulação de ativos reais e/ou financeiros.

E "securities" aqui se define por "...ações(equities), títulos a juros(bonds) ou quaisquer outros papéis financeiros que, além de negociáveis(marketables), representem um direito de rendimento a ser cobrado de um emissor final ou de um intermediário financeiro..." (Braga, J.Carlos, 1993).

A compreensão da dinâmica deste novo caminho das pedras na consolidação da acumulação capitalista, se faz mais clara a partir do paradigma de Hyman Minsky sobre a instabilidade financeira. E como Keynes, ele enxerga "...a moeda como o instrumento mais seguro e capaz de transportar a riqueza no tempo..." (Minsky, 1992). Mas ele vai mais longe ao afirmar que "...a decisão de investir só pode ser tomada juntamente com a decisão de como financiar essa compra de ativos de capital..." (Minsky, 1992), de modo que o investimento se enxerga como um fenômeno financeiro, onde "...a decisão sobre como financiar e consolidar o financiamento é uma questão embutida na administração e no perfil do portfólio..." (Albérico, 1995) das famílias e empresas.

E ainda, considerando a perspectiva de Minsky, os instrumentos de financiamentos são do tipo HEDGE, ESPECULATIVO e PONZI conforme a seguir descritos.

- 01-) "...para unidades financeiramente HEDGE, se espera que o fluxo de dinheiro oriundo da sua participação na geração de renda exceda as obrigações de pagamentos contratuais em qualquer período..." (Minsky, 1992);
- 02-) "...para unidades financeiramente ESPECULATIVAS, o fluxo total de dinheiro esperado proveniente da

sua participação na geração de renda, quando totalizadas em relação ao futuro previsível, excede o total de pagamentos em dinheiro das dívidas a pagar, mas as obrigações de pagamentos dos primeiros períodos excedem os fluxos de dinheiro dos primeiros períodos..." (Minsky, 1992); e

03-) "...para unidades financeiramente PONZI, o fluxo de dinheiro dos primeiros períodos ficam abaixo do pagamento de juros da dívida nos primeiros períodos, tal que por algum tempo, as dívidas a pagar crescerão devido aos juros sobre a dívida existente..." (Minsky, 1992).

A proposição de Hyman Minsky é de que em uma economia monetária da produção - e a economia capitalista assim se define -, o capital impõe papel de destaque as instituições financeiras enquanto emprestadoras de primeira instância, sejam para atender as demandas de financiamento das famílias, das organizações não financeiras e/ou do governo, onde o processo de multiplicar a riqueza econômica se faz submisso ao capital financeiro.

No contexto desta nova maquiagem do capital, o investimento enquanto decisão de portfólio é concomitantemente a decisão de tomada e concessão de empréstimos segundo determinada margem de segurança, tal que é verdadeira a assertiva de que os atores sociais "...podem e de fato financiam, posições em ativos de capital via complexos conjuntos de obrigações financeiras..." (Minsky, 1992), condição que qualifica o investimento como fenômeno financeiro.

Diante deste quadro, as decisões de portfólio que se manifestam como o ato de trocar a certeza pela incerteza - troca de moeda hoje por moeda no futuro -, impõem a busca por ativos que sinalizem maior margem de segurança em função de eventos imprevisíveis e improváveis. Assim "...a fonte principal de dinheiro se espera, produza rendimentos para que os instrumentos financeiros - ações, empréstimos bancários, títulos, hipotecas, arrendamentos, aluguéis, etc. - que têm que ser pagos, possam ser validados..." (Minsky, 1992) enquanto condição necessária e suficiente para a multiplicação do capital, seja pela demanda de ativo de capital ou títulos.

(\*) Professor titular de Teoria Macroeconômica e Economia Política Marxista, graduado pela UFPA, Mestre em Economia. Coordenador do Projeto SIEGEP - Sistema de Informações para gestão e planejamento. Coordenador das pesquisas sobre exclusão social nas cidades de Coari(AM) e Bótim(PA)



A mundialização das economias nacionais se faz sob a pressão do capital financeiro, e mais que isto, "...o fenomenal crescimento do comércio internacional, e a igualmente fenomenal expansão dos elos financeiros internacionais..." (Minsky, 1992) são parceiros no "...declínio da importância das barreiras naturais ao comércio e ao investimento internacionais..." (Minsky, 1992). E já no anos de 1962 a 1970 "...as corporações americanas não financeiras começaram uma alavancagem multifuncional de recursos através de operações com papéis e com companhias financeiras, operações estas que não tinham mais a ver com a tradicional forma de alavancagem para o investimento, em sentido geral, captase no logo prazo e aplica-se no curto prazo, e compõem-se lucros produtivos e financeiros..." (Braga, J.Carlos, 1993), sinalizando a opção pelo capital fictício.

Na perspectiva da história do desenvolvimento do capital, é o registro do momento de inflexão da economia americana nos anos 60, tal que a acumulação - agora - se faz sob o signo:

- 01-) do fortalecimento da natureza financeira e fictícia da riqueza econômica capitalista;
- 02-) da busca rigorosa da rentabilidade acelerada; e
- 03-) da direção para a opção por ativos líquidos e rentáveis.

Os relatórios de organizações como FMI, BIS, BIRD, contabilizam o fenômeno da financeirização da riqueza econômica, onde "...o estoque de riqueza financeira saltou de 5 trilhões de dólares, no início dos anos 80, para cerca de 35 trilhões de dólares em 1995 - crescimento de 800,0% em 15 anos - e que se externaliza no fato de que em 1995 o volume de transações transfronteiras com estes papéis alcançou a 150,0% do PIB do G7, contra 35,0% em 1985..." ( Coutinho, 1996 ).

Os indicadores registram que a especulação financeira é o norte do novo rumo das decisões de portfólio, e exatamente por isso, a preferência por investimentos de curto prazo bloqueia o sentido do desenvolvimento social e econômico, da preocupação com emprego e renda.

Neste processo, os BANCOS CENTRAIS aparecem como excelentes parceiros do novo formato da acumulação capitalista:

- 01-) sejam como gestores da regulação/desregulação do mercado de finanças; ou
- 02-) atuem como emprestadores de primeira instância.

A atuação do BANCO CENTRAL se faz no sentido de que estas funções sejam exercidas no intento de abortar crises, para evitar traumatismo a nova ordem econômica mundial imposta pela globalização financeira.

Em geral, a condição de empregador do Estado, objetiva a proteção das economias centrais, como no caso do "...socorro americano ao México realizado, no início de 1995, através do FEDERAL RESERVE, que reverteu a subida das taxas de juros curtas nos Estados Unidos. E esta providência foi tomada para aliviar as

tensões que se propagavam rapidamente para outros mercados emergentes da América Latina, como o Brasil e sobretudo a Argentina..." ( Coutinho, 1996 ), fato que ampliariam as condições de riscos para investidor estrangeiro, independente da natural de condição de incerteza que permeia as decisões de portfólio.

A condição de gestor da regulação/desregulação do Estado se impôs como essencial no fortalecimento do influxo de capital financeiro, precisamente porque "...os países da periferia, até então submetidos às condições de ajustamento impostas pela crise da dívida, foram literalmente capturados pelo processo de globalização, executando seus programas de estabilização de acordo com as normas do mercado financeiros liberalizados..." (Coutinho, 1996) sob égide do jogo de interesses dos investidores estrangeiros.

Em geral, a política de estabilização foi imposta no sentido de que o controle da inflação se faz importante - urgente -, mas sem perder de vista que a desinflação deva ser "...acompanhada por uma queda muito mais lenta das taxas nominais de juros..." ( Coutinho, 1996 ) assim como "...as taxas reais não podem ser reduzidas abaixo de determinados limites, dado os SPREADS exigidos pelos investidores estrangeiros..." ( Coutinho, 1996 ).

Ainda em relação ao papel de regulador/desregulador do Estado, é verdadeira a assertiva de que a desregulação ao contribuir para a instabilidade no sistema bancário, impõe aos governos a obrigatoriedade "...de assegurar a qualidade de bem público da moeda..." ( Guttman, 1996 ), condição essencial para serenar os ânimos no mercado financeiro. Assim:

- 01-) aparece como natural a atuação do banqueiro em direção a estratégias mais arriscadas, porque contam com o poder publico em situações de falências ;
- 02-) se perde o sentido da moral, na medida em que é a decisão de optar por custos sociais, visto que a desregulação dos bancos é parceira do ato de socorro, porque os bancos em geral não atuam nos seus limites; e
- 03-) ainda o fato de que veio com naturalidade o aumento do custo dos serviços bancários, condição desfavorável em relação ao serviço da dívida para a demanda de ativo de capital.

A angústia diante da convicção de que a financeirização da riqueza é a escolha do capital pela negação do investimento produtivo enquanto condição de objetivação do emprego e renda, conduziu a decisão de optar pelas amargas considerações finais:

- 01-) Na perspectiva do desenvolvimento econômico, os interesses dos empresários e dos detentores de ativos financeiros se distanciam radicalmente, precisamente porque para os primeiros é a taxa de crescimento do PIB que sinaliza o cenário de expectativas, enquanto para os segundos, o que vale é a taxa de juros real enquanto condição de expectativa de rendimento futuro;
- 02-) o impacto de alterações no mercado financeiro sobre o lado real da economia decorre do fato de que parcela significativa da demanda de bens e serviços é financiada pela emissão de instrumento financeiros que em última instância louvam o capital fictício;
- 03-) com a globalização das finanças, a expectativa é de que o financiamento do tipo HEDGE seja substituído pelos tipos ESPECULATIVO e PONZI, conjuntura que favorece a manutenção da taxa de juros em patamares elevados;
- 04-) o colapso do SISTEMA DE BRETTON WOODS eleva a importância do sistema baseado no mercado de capitais, onde o ativo de capital sucumbe ao poder do capital fictício;
- 05-) as corporações capitalistas, nos dias de hoje, mais do que multinacionais, atuam como organizações multifuncionais - finanças, produção e comércio - e. multisetoriais no processo de criar e multiplicar a riqueza econômica;
- 06-) a financeirização do processo de produzir e multiplicar a riqueza bloqueia a atuação do capital industrial enquanto agente multiplicador de emprego e renda;
- 07-) a parceria entre a financeirização da riqueza e a prática de juros elevados, motiva as organizações no sentido de ampliar o peso dos ativos financeiros na composição do portfólio;
- 08-) a financeirização ao elevar a função do capital fictício, preocupa porque se alimenta de transferências da esfera real da produção, e mais que isto, não se realiza como capital produtivo;
- 09-) a financeirização amplia a incerteza no mercado das bolsas, e por hora, as crises foram abortadas pela injeção de liquidez extra - ação dos bancos centrais - nos mercados financeiros; e por último, a financeirização do processo de acumulação inibe as operações de longo prazo, condição crucial para o desenvolvimento econômico e social.

#### BIBLIOGRAFIA

- BRAGA, José Carlos de Souza. "A financeirização da riqueza: Macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitais nos centros", in Revista Economia e Sociedade, 02/1993, Campinas.
- BURLE, Lauro Leão. "A internacionalização do sistema financeiro: 1990-1992", in Revista Análise Econômica, Ano 12, março/setembro de 1995, Porto Alegre.
- COUTINHO, Luciano G. & BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Melo. "Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas in Revista Economia e Sociedade, (7), dez/1996, Campinas.
- FILHO, Alberto Neves. "A institucionalização da preferência pela liquidez: Uma contribuição ao debate", in Revista Análise Econômica, Ano 12, mar/set/1995, Porto Alegre.
- GUTTMAN, Robert. "A transformação do capital financeiro", in Revista Economia e Sociedade, (7), dez/1996, Campinas.
- MINSKY, Hyman P. "Integração financeira e política monetária", in Revista Economia e Sociedade, (3), dez/1994, Campinas.
- MINSKY, Hyman P. "Financiamento e Lucros: A mudança de natureza dos ciclos de negócios da economia americana", in Cadernos ANGE, Texto Didáticos, (2), 1992, Rio de Janeiro.
- CAVALITO, Osvaldo S. LIMA, Gilberto Tadeu. "Desdobramentos da globalização financeira: Regulação substantiva e procedimental", in Texto para discussão. IE/UNICAMP, (76), 07/99.
- CARLITO, Osvaldo. "Lúps das economias avançadas podem ajudar contra volatilidade do financiamento externo das economias emergentes", in HP IE/UNICAMP, 03/1999, Campinas.
- FRICHON, Dominique. "Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira", in Revista Economia e Sociedade, (7), dez/1996, Campinas.

