

Textos para discussão

217

**Financeirização, crise,
educação:
considerações preliminares**

Pedro Paulo Zahluth Bastos

Março 2013

Instituto de Economia
UNICAMP

Financeirização, crise, educação: considerações preliminares

*Pedro Paulo Zahluth Bastos **

Resumo

O artigo procura fornecer um arcabouço teórico para um projeto de pesquisa sobre a penetração contemporânea do capital fictício no setor da educação superior no Brasil. O primeiro item discute o conceito de *financeirização* como o modo atual de funcionamento do capitalismo global, abordando o conceito de capital fictício proposto por Marx e algumas relações com contribuições de Keynes. O segundo item aborda sinteticamente as origens da financeirização. O terceiro discute a crise financeira recente como produto da generalização da lógica de acumulação do capital fictício. O quarto e último item tece considerações sobre a socialização de prejuízos característica das crises financeiras contemporâneas e sua relação com a privatização acelerada do setor da educação superior no Brasil.

Abstract

The article seeks to provide a theoretical framework for a research project on the contemporary penetration of fictitious capital in higher education sector in Brazil. The first item discusses the concept of financialization as the current mode of operation of global capitalism, addressing the concept of fictitious capital proposed by Marx and some relationships with contributions of Keynes. The second item briefly discusses the origins of financialization. The third discusses the recent financial crisis as a product of the generalized accumulation logic of fictitious capital. The fourth and final item reflects on the socialization of losses characteristic of contemporary financial crises and its relationship with the accelerated privatization of the higher education sector in Brazil.

1 O quê é a financeirização?

Pode-se conceituar a financeirização como o modo atual de funcionamento do capitalismo global, originado na década de 1980, contemporâneo da mundialização financeira. Esse modo é marcado pela importância da lógica da especulação, ou seja, por decisões de compra (venda) de ativos comandadas pela expectativa de revenda (recompra) com lucros em mercados secundários de ações, imóveis, moedas, créditos, *commodities* e vários outros ativos. A financeirização é sistêmica e de escopo mundial, vale dizer, impacta as relações econômicas internacionais e as torna crescente transnacionais, atravessadas por fluxos de capital transfronteiriços capazes de influenciar o comportamento de economias nacionais. Isso não quer dizer que todos os países integrados à economia mundial capitalista experimentam o mesmo grau de aprofundamento da financeirização, mas bancos, empresas, grandes

* Professor Doutor do Instituto de Economia da Unicamp. À medida que o artigo representa uma extensão da palestra proferida na Faculdade de Educação da Unicamp em agosto de 2012, agradeço ao convite e à oportunidade de debater com os professores Luiz Carlos de Freitas (FE-Unicamp), Thereza Adrião (FE-Unicamp), Romualdo Portela de Oliveira (FE-USP) e Vicente Rodriguez (FE-Unicamp). Os equívocos remanescentes são de minha responsabilidade. Dedico o artigo ao Professor Luiz Gonzaga Belluzzo, meu primeiro orientador nas questões fictícias aqui tratadas.

investidores e famílias (por meio de investidores institucionais) tendem a ser atraídos pelos ganhos esperados pelas atividades especulativas que influenciam a própria estrutura de setores econômicos e dos mercados de câmbio, *commodities* e de trabalho. Os Estados passaram a depender mais das receitas tributárias geradas pelos movimentos de expansão financeira, porém experimentam desequilíbrios fiscais severos depois das crises financeiras verificadas regularmente desde a década de 1980.

Teoricamente, a financeirização envolveu o ganho de autonomia e influência do capital fictício sobre o conjunto das economias capitalistas. O conceito de capital fictício foi cunhado por Karl Marx no Terceiro Volume d'O Capital (capítulos XXV a XXXI) para designar as formas de “capital bancário” (às vezes designado de “capital monetário” no livro, em oposição ao “capital real” aplicado em atividades produtivas e comerciais) que representam títulos de propriedade sobre a riqueza futura, seja na forma de ações de empresas, duplicatas comerciais ou títulos públicos. Marx chegou a incluir na categoria de capital fictício mesmo os novos depósitos criados pelos bancos em suas atividades de empréstimo, uma vez que eles não equivalem às reservas reais de moeda nos bancos e sim a um múltiplo delas, e dependem de uma crença fictícia quanto aos retornos futuros dos empréstimos¹.

De fato, tanto os títulos de propriedade quanto o capital de empréstimo portador de juros dependem de uma avaliação dos rendimentos futuros esperados que pode se mostrar errônea, ilusória, enganosa, por depender de um crédito incerto, de uma convenção ficcional sobre condições futuras desconhecidas. Os títulos de propriedade, contudo, levam a aparência e a ficção a um estágio superior, pois são cotados em mercados secundários nos quais os preços dos ativos financeiros podem flutuar *autonomamente* em relação à riqueza real cuja propriedade representam. Essas alterações de preço podem ter vinculação direta com os rendimentos esperados nas atividades do “capital real” financiado (capitalizados para valor presente), e podem não ter, relacionando-se a determinações próprias ao mercado financeiro associadas seja à mudança no custo do dinheiro (taxa de juros), seja à mudança de expectativas quanto aos próprios preços futuros desses ativos financeiros².

(1) Nas palavras de Marx: “Com o desenvolvimento do capital portador de juros e do sistema de crédito, todo capital parece duplicar e às vezes triplicar pelo modo diverso em que o mesmo capital ou simplesmente o mesmo título de dívida aparece, em diferentes mãos, sob diversas formas. A maior parte desse ‘capital monetário’ é puramente fictícia. Todos os depósitos, excetuado o fundo de reserva, são apenas créditos contra o banqueiro, mas nunca existem em depósito. 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... Assim como a mesma peça de dinheiro pode efetuar diferentes compras, conforme a velocidade de sua circulação, ela pode servir igualmente para realizar diferentes empréstimos, pois as compras fazem-na passar de uma mão para outra e o empréstimo é apenas uma transferência de uma mão para outra, que não é mediada por nenhuma compra” (Marx, 1893b, p. 8-9). Ver também Guttman, R. (1996, p. 65-66).

(2) De acordo com Marx: “Toda a conexão com o processo real de valorização do capital se perde assim até o último vestígio, e a concepção do capital como autômato que se valoriza por si mesmo se consolida. Mesmo lá onde o título de dívida – o título de valor – não representa, como no caso das dívidas públicas, um capital puramente ilusório, o valor-capital desse título é puramente ilusório... O movimento autônomo do valor desses títulos de propriedade, não apenas dos títulos da dívida pública,

Durante as expansões financeiras, a autonomização do capital fictício leva a um descolamento inflacionário do preço dos ativos financeiros em relação às condições de reprodução do capital real: a uma queda das taxas de juros dos títulos de dívida e a um aumento da cotação das ações representativas da riqueza de sociedades anônimas, independentemente do comportamento de seus lucros nas operações com o capital real. Nos momentos de euforia, até empresas destinadas a operações produtivas são atraídas pelo potencial de ganho patrimonial associado à valorização do capital fictício. O caráter fictício desse capital, porém, torna suas flutuações de preço sujeitas às oscilações da opinião de mercado, que são violentas durante as crises de crédito, ou seja, nos episódios cíclicos em que se perde a confiança quanto ao valor “real” dos ativos financeiros, por motivos diversos. Embora o capital fictício possa ter desenvolvido sua trajetória de valorização de modo relativamente independente da reprodução do capital real, Marx considerava que a facilidade de expansão do crédito durante os momentos cíclicos de recuperação e euforia acelerava o processo de superinvestimento do capital real, levando à superprodução também nos mercados de bens e serviços.³ Esgotadas as ilusões de valorização, a crise financeira tende a reforçar ou provocar crises agudas do capital em funções reprodutivas, e a facilitar o

mas também das ações, confirma a aparência, como se eles constituíssem capital real ao lado do capital ou do direito ao qual possivelmente deem título. É que se tornaram mercadorias cujo preço tem um movimento e uma fixação peculiares. Seu valor de mercado obtém uma determinação diferente de seu valor nominal, sem que o valor (ainda que a valorização) do capital real se altere... O valor de mercado desses papeis é em parte especulativo, pois não é determinado apenas pela receita real, mas também pela esperada, calculada por antecipação... Em tempo de aperto no mercado de dinheiro, o preço desses títulos cairá de dupla maneira; primeiro, porque a taxa de juros sobe e, segundo, porque são lançados em massa ao mercado, para serem realizados em dinheiro. Essa queda de preço ocorre independentemente da circunstância de que o rendimento que esse papeis asseguram ao seu possuidor seja constante, como no caso dos títulos da dívida pública, ou de que a valorização do capital real que eles representam, como no caso das empresas industrial, seja possivelmente atingida pela perturbação do processo de reprodução... Na medida em que sua desvalorização não exprimia uma paralisação real da produção ou do tráfego em ferrovias ou o abandono de empreendimentos iniciados ou o desperdício de capital em empresas positivamente sem valor, a nação não empobreceu nem de um centavo pelo estouro dessas bolhas de sabão de capital monetário nominal. Todos esses papeis representam de fato apenas direitos acumulados, títulos jurídicos sobre produção futura, cujo valor monetário (ou valor-capital) ou não representa capital algum, como no caso da dívida pública, ou é regulado independentemente do valor do capital real que representam” (idem, pp. 5-7).

(3) “Se o processo de reprodução alcançou novamente a fase de prosperidade que precede à de ativação excessiva...é o único momento em que se pode dizer que a taxa de juros baixa e, por isso, abundância relativa de capital emprestável coincidem com expansão real do capital industrial...só agora entram em cena, em grau perceptível, os cavalheiros que trabalham sem capital de reserva ou mesmo sem capital ao todo e por isso operam totalmente na base do crédito monetário. Acresce também a grande expansão do capital fixo em todas as formas e a abertura em massa de novas empresas de grande alcance. O juro sobe agora a seu nível médio. Volta a alcançar seu nível máximo tão logo a nova crise arrebenta...Esse ciclo industrial é de tal natureza que o mesmo ciclo, uma vez dado o primeiro impulso, tem de reproduzir-se periodicamente. Na situação de distensão, a produção cai abaixo do nível que ela atingiu no ciclo anterior e para o qual se criou agora a base técnica. Na prosperidade – no período médio – ela continua a desenvolver-se sobre essa base. No período de superprodução e fraude, ela ativa as forças produtivas ao máximo, até ultrapassar os limites capitalistas do processo de produção” (Marx, 1893b, p. 20-21). A Teoria Geral de Keynes (1936, cap. 12, p. 151) oferece uma interpretação semelhante: “... *the daily revaluations of the Stock Exchange, though they are primarily made to facilitate transfers of old investments between one individual and another, inevitably exert a decisive influence on the rate of current investment. For there is no sense in building up a new enterprise at a cost greater than that at which a similar existing enterprise can be purchased; whilst there is an inducement to spend on a new project what may seem an extravagant sum, if it can be floated off on the Stock Exchange at an immediate profit.*”

processo de centralização de capital nas mãos daqueles que dispõem de dinheiro líquido para comprar ativos deflacionados⁴.

O processo de centralização de capital por meio da transferência de ações representativas de propriedade já existente, operado sob comando do capital fictício, deve ser distinguido, para fins analíticos, do processo de centralização de capitais por meio da organização de sociedades por ações com o fim de financiar empreendimentos de escala superior aos recursos de capitalistas individuais. Enquanto as emissões primárias de ações podem financiar empreendimentos complexos que desenvolvem as forças produtivas, economizam tempo de trabalho e levam a cooperação social a um estágio crescente ainda que desperdiçado pela anarquia capitalista, o jogo das transações secundárias com papéis representativos da riqueza já criada resulta apenas no enriquecimento de uma “aristocracia financeira” que se põe de modo exterior ao “capital real”, extraindo-lhe rendas e concentrando o trabalho morto multiplicado pelo progresso técnico⁵.

(4) Segundo Marx: “Na medida em que a acumulação desses papéis expressa a acumulação de ferrovias, minas, navios etc., ela expressa a ampliação do processo real de reprodução, do mesmo modo que a ampliação de uma relação de impostos sobre, por exemplo, bens imóveis indica a expansão desses bens. Mas, como duplicatas que são, em si mesmas, negociáveis como mercadorias e, por isso, circulam como valores-capitais, elas são ilusórias e seu montante de valor pode cair ou subir de modo inteiramente independente do movimento de valor do capital real, sobre o qual são títulos... Ganhar e perder pelas flutuações desses títulos de propriedade, bem como sua centralização nas mãos dos reis das ferrovias etc., torna-se virtualmente mais e mais resultado do jogo, que toma o lugar do trabalho, como modo original de adquirir propriedade do capital, e também o lugar da violência direta... a acumulação da riqueza nas mãos dos banqueiros... a acumulação da fortuna dessa classe pode efetuar-se em direção bem diversa da acumulação real; demonstra, porém, em todo caso, que essa classe embolsa boa parte desta última” (idem, p. 13). Ou ainda: “O capital de empréstimo acumula-se à custa dos capitalistas industriais e comerciais ao mesmo tempo. Vimos como nas fases desfavoráveis do ciclo industrial a taxa de juros pode subir tanto que para ramos isolados de negócios, especialmente desfavorecidos, chega a devorar temporariamente o lucro inteiro. Ao mesmo tempo caem os preços dos títulos estatais e dos outros papéis de crédito. Este é o momento em que os capitalistas monetários compram em massas esses papéis desvalorizados, que nas fases posteriores voltam logo a subir a seu nível normal e acima dele. Então eles são vendidos e assim uma parte do capital monetário do público é apropriada. A parte que não é vendida proporciona juros mais altos, porque foi comprada abaixo do preço” (idem, p. 31).

(5) Nas palavras de Marx: “Formação de sociedades por ações. Com isso: 1) enorme expansão da escala de produção e das empresas, que era impossível para capitais isolados... 2) o capital... recebe aqui diretamente a forma de capital social (capital de indivíduos diretamente associados) em antítese ao capital privado, e suas empresas se apresentam como empresas sociais em antítese às empresas privadas. É a abolição do capital como propriedade privada, dentro dos limites do próprio modo de produção capitalista... Esse resultado do máximo desenvolvimento da produção capitalista é um ponto de passagem necessário para a retransformação do capital em propriedade dos produtores, porém não mais como propriedade privada de produtores individuais, mas como propriedade dos produtores associados, como propriedade diretamente social. É, por outro lado, ponto de passagem para a transformação de todas as funções do processo de reprodução até agora vinculadas à propriedade do capital em meras funções dos produtores associados, em funções sociais... Esta é a abolição do modo de produção capitalista dentro do próprio modo de produção capitalista e, portanto, uma contradição que abole a si mesma e que *prima facie* se apresenta como simples ponto de passagem para uma nova forma de produção. Como tal contradição ela se apresenta também na aparência. Em certas esferas estabelece o monopólio e provoca, portanto, a intervenção do Estado. Reproduz uma aristocracia financeira, uma nova espécie de parasitas na figura de fazedores de projetos, fundadores e diretores meramente nominais; todo um sistema de embuste e de fraude no tocante à incorporação de sociedades, lançamento de ações e comércio de ações. É produção privada, sem o controle da propriedade privada.” (Marx, 1893a, p. 315-316).

Os proprietários do “capital real”, por sua vez, tendem a descolar-se da administração direta das empresas e deixá-la em mãos de dirigentes técnicos especializados, de maneira que o lucro dos acionistas aparece como um dividendo formalmente semelhante aos juros de um capital emprestado⁶. Assim, ao lado da “aristocracia financeira” e dos acionistas que retêm ações para captar dividendos, Marx identificou a criação de uma classe de dirigentes que assume funções de direção e aconselhamento das sociedades por ações, que se diferencia dos demais trabalhadores qualificados sujeitos ao rebaixamento “dos custos de produção da força de trabalho com escolaridade específica” e que se apropria de parte do lucro dos acionistas⁷. A sucessão de crises relacionadas à deflação de ativos financeiros e ao superinvestimento do capital real mostra que a separação técnica da função de direção das empresas não tornou a acumulação de capital mais racional. Pelo contrário, a sujeição das empresas à centralização do capital social por meio do crédito e sua disposição nas mãos de “aventureiros puros” torna-se a “alavanca principal da superprodução e da superespeculação”. A despeito do enorme desenvolvimento das forças produtivas acelerado pelo crédito e pela sociedade por ações, a função regressiva do capital fictício e seu domínio sobre as outras formas de capital sinalizam, segundo Marx, o esgotamento do potencial progressivo do capitalismo e suas crises cada vez mais profundas⁸.

(6) Escreve Marx: “Transformação do capitalista realmente funcionante em mero dirigente, administrador do capital alheio, e dos proprietários de capital em meros proprietários, simples capitalistas monetários. Mesmo se os dividendos que recebem incluem o juro e o ganho empresarial... esse lucro total passa a ser recebido somente na forma de juro, isto é, como mera recompensa à propriedade do capital, a qual agora é separada por completo da função no processo real de reprodução, do mesmo modo que essa função, na pessoa do dirigente, é separada da propriedade do capital. O lucro se apresenta assim (e não mais apenas uma parte do mesmo, o juro, que extrai sua justificação do lucro do mutuário) como simples apropriação de mais-trabalho alheio” (idem, p. 315).

(7) Para Marx: “...com a formação de uma classe numerosa de dirigentes industriais e comerciais... com o desenvolvimento da cooperação por parte dos trabalhadores, das empresas por ações por parte da burguesia, até o último pretexto para confundir o ganho empresarial com o salário de administração perdeu sua base e o lucro apareceu também na prática como o que era inegavelmente na teoria, como mera mais-valia... Com base na produção capitalista desenvolveu-se nas empresas por ações novo embuste com o salário de administração, surgindo ao lado e acima do dirigente real certo número de conselhos de administração e fiscais, para os quais, na realidade, administração e fiscalização servem de mero pretexto para espoliarem os acionistas e se enriquecerem... A remuneração dos diretores de tais sociedades, para reunião semanal, é de pelo menos 1 guinéu (21 marcos). Os procedimentos perante o tribunal de bancarrotas mostram que esse salário de superintendência está, em regra, na razão inversa da supervisão realmente exercida por esses diretores nominais” (idem, p. 275-6).

(8) “O crédito oferece ao capitalista individual, ou àquele que passa por tal, uma disposição... sobre o capital social, não próprio, dá-lhe disposição sobre o trabalho social. O próprio capital, que se possui realmente ou na opinião pública, passa a ser apenas a base para a superestrutura do crédito... O sucesso e o insucesso levam aqui simultaneamente à centralização dos capitais e, portanto, à expropriação na escala mais alta. A expropriação estende-se aqui dos produtores diretos até os próprios capitalistas pequenos e médios... Essa expropriação apresenta-se porém, no interior do próprio sistema capitalista como figura antitética, como apropriação da propriedade social por poucos; e o crédito dá a esses poucos cada vez mais o caráter de aventureiros puros. Uma vez que a propriedade existe aqui na forma de ação, seu movimento e transferência tornam-se resultado do puto jogo da Bolsa, em que os pequenos peixes são devorados pelos tubarões e as ovelhas pelos lobos da Bolsa... Se o sistema de crédito aparece como a alavanca principal da superprodução e da superespeculação no comércio é só porque o processo de reprodução, que é elástico por natureza, é forçado aqui até seus limites extremos, e é forçado precisamente porque

2 Como o capital fictício se libertou das amarras sociais impostas na década de 1930?

O capitalismo vem durando mais tempo do que previsto, em parte porque a reação social ao domínio do capital fictício tomou a forma de controlá-lo no interior de um capitalismo reformado, a partir dos anos 1930 e sobretudo durante a Guerra Fria, quando o proletariado industrial ainda era uma classe social quase majoritária nos países avançados. A análise de Marx sobre o capital fictício, contudo, guarda uma enorme contemporaneidade. Na verdade, o capital fictício é até mais importante hoje do que nos tempos de Marx, que viveu na Inglaterra no período do padrão-ouro quando a libra esterlina mantinha uma conversibilidade a uma taxa fixa em relação ao ouro, e o Banco da Inglaterra tinha suas operações divididas entre um Departamento de Emissão (limitada por um lastro em ouro) e um Departamento Bancário. Hoje em dia, as moedas-reservas internacionais (no centro delas, o dólar) e as moedas nacionais têm uma taxa de câmbio flexível e não são mais conversíveis em ouro, tornando-se puramente fictícias ou fiduciárias desde o fim do regime monetário de Bretton Woods em 1971 a partir de uma decisão unilateral do governo dos Estados Unidos da América. A concentração e a centralização de capitais nas sociedades anônimas assumiu uma magnitude incomparável à época de Marx, e avançou em todo o mercado mundial. Também há hoje um mercado interbancário de compensações internacionais, maior integração das cadeias produtivas comandadas por corporações transnacionais e, sobretudo, uma conexão sem precedentes dos mercados monetários, de câmbio, *commodities* e capitais. A propensão do sistema a crises é inegável⁹.

O fenômeno contemporâneo da financeirização expandiu-se desde os Estados Unidos da América, deitando raízes em processos iniciados na década de 1960. A partir de então, gradualmente

grande parte do capital social é aplicada por não-proprietários do mesmo, que procedem, por isso, de maneira bem diversa do proprietário, que avalia reaciosamente os limites de seu capital privado, à medida que ele mesmo funciona... O sistema de crédito acelera, portanto, o desenvolvimento material das forças produtivas e a formação do mercado mundial, os quais, enquanto bases materiais da nova forma de produção, devem ser desenvolvidos até certo nível como tarefa histórica do modo de produção capitalista. Ao mesmo tempo, o crédito acelera as erupções violentas dessa contradição, as crises e, com isso, os elementos da dissolução do antigo modo de produção”. (idem, p. 316-318).

(9) Nas palavras de José Carlos Braga (1997, p. 196): “Trata-se de um padrão sistêmico porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípio de uma lógica financeira geral. Nesse sentido, ela não decorre apenas da práxis de segmentos ou setores – o capital bancário os rentistas tradicionais – mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificado a dinâmica macroeconômica... Embora os fenômenos em cursos assemelhem-se às expansões financeiras que já ocorreram na história do capitalismo, apegar-se à abordagem de que se trata de uma mera repetição do ‘velho’ capital financeiro, é algo teoricamente incorreto já que o passado não determina em *termos absolutos* nem o presente, nem o futuro”. Para a reflexão da Escola de Economia da Unicamp sobre a financeirização e a comparação entre sistemas financeiros mais ou menos propícios à acumulação industrial, ver também Tavares e Belluzzo (1980 e 1984), Braga (1992 e 1993), Belluzzo (1995), Coutinho e Belluzzo (1996), Belluzzo e Almeida (2002), Carneiro (2011) e Carneiro, Rossi, Chilliatto-Leite e Mello (2012). Para a reflexão feita no âmbito da Sociedade Brasileira de Economia Política, ver especialmente Marques e Nakatani (2009) e, para uma avaliação crítica das teorias da financeirização na explicação da crise recente, Cippola (2012).

foram desmontadas leis e instituições de regulação do capital fictício criadas em meio às crises das décadas de 1930 e 1940. Ao longo da década de 1960, os governos estadunidenses nada fizeram para bloquear ou regular a operação de bancos que eram transferidos para praças *offshore* no Euromercado, uma vez que essa migração era uma oportunidade de generalização do uso do dólar como moeda transnacional e assegurava o lucro dos bancos estadunidenses em relação aos rivais europeus. Depois que a vinculação do dólar com o ouro foi eliminada, os limites às exportações de capital desde o próprio território dos EUA foram gradualmente desmontadas, de modo a permitir que Nova Iorque concorresse como praça financeira internacional com Londres e Zurique.

Ao mesmo tempo, as oportunidades de ganhos com variações de preço nos mercados de câmbio flutuante e *commodities* atraíram o capital fictício para um sistema generalizado de especulação quanto a variações de preços de ativos. Também criaram um mercado gigantesco para transacionar contratos de proteção (*hedge*) quanto a variações imprevisíveis de preços, tendo na outra ponta especuladores (particularmente *hedge funds*) dispostos a assumir riscos aplicando, com capital próprio, apenas uma fração do valor dos contratos em aberto, em mercados de derivativos opacos e praticamente desregulamentados. Na década de 1980, a explosão dos déficits de balanço de pagamentos e a desregulamentação das operações financeiras nos EUA inundaram os circuitos de valorização do capital fictício em escala mundial. Pressões diplomáticas e a ampliação da desregulamentação competitiva entre os grandes grupos e investidores financeiros forçaram a generalização da liberdade de movimentos de capitais dentre os países da OCDE na década de 1980, e dentre os “mercados emergentes” na década de 1990¹⁰.

Na década de 1990, a desregulação nos EUA, concluída com a Lei Gramm-Leach-Bliley, formalizou legalmente a prática de conglomerados financeiros que não respeitavam mais a legislação (*Glass-Steagall Act*) da década de 1930 que determinava a segmentação de instituições financeiras (bancos comerciais, de investimento, seguradoras, instituições de poupança ou fundos). De fato, a reação à Crise de 1929 induziu uma regulação estrita do sistema financeiro, com um grau de controle sobre o ganho e a operação dos rentistas que poderia levar à sua “eutanasia”¹¹. Os bancos comerciais foram

(10) Para boas sínteses, ver Helleiner (1994), Gowan (1999) e Panitch e Gindin (2012).

(11) Keynes advogou sua eutanásia por meio de juros tão baixos ao ponto de eliminar a escassez do capital e o poder social dos rentistas, como uma alternativa explícita à revolução socialista pregada por Marx: “*The justification for a moderately high rate of interest has been found hitherto in the necessity of providing a sufficient inducement to save. But we have shown that the extent of effective saving is necessarily determined by the scale of investment and that the scale of investment is promoted by a low rate of interest... Thus it is to our best advantage to reduce the rate of interest to that point relatively to the schedule of the marginal efficiency of capital at which there is full employment. There can be no doubt that this criterion will lead to a much lower rate of interest than has ruled hitherto; and, so far as one can guess at the schedules of the marginal efficiency of capital corresponding to increasing amounts of capital, the rate of interest is likely to fall steadily... I feel sure that the demand for capital is strictly limited in the sense that it would not be difficult to increase the stock of capital up to a point where its marginal efficiency had fallen to a very low figure. This would not mean that the use of capital instruments would cost*”

limitados à oferta de capital de giro, com poucos riscos. Em troca da proibição de pagamento de juros sobre depósitos à vista e de tetos de juros para depósitos a prazo (que baixou o custo do *funding* bancário) e da garantia pública de depósitos (que evitou corridas bancárias), os bancos comerciais foram proibidos de deter ou mesmo subscrever ações e títulos privados, e operaram com limites regulatórios para os tipos de empréstimos que poderiam fazer. Assim, o capital fictício foi rigidamente regulado: o mercado secundário de hipotecas, ações e títulos passou a ter giro e valorização limitados já que não contava com o impulso da base de depósitos e do multiplicador bancário. Em contrapartida, o custo do dinheiro para Estados, empresas e consumidores foi mantido baixo e estável, contribuindo para a expansão do investimento produtivo e habitacional, da infraestrutura e da geração de empregos até a crise da década de 1970.

O movimento de desregulamentação do capital fictício concluído na década de 1990 foi uma revolta dos mercados contra o controle social do capitalismo e contra a queda das taxas de lucro na década de 1970. Com essa “revolta dos rentistas”¹², a institucionalidade adaptou-se aos impulsos do capital fictício por valorização de ativos, uma vez que a ausência de separação formal dos mercados financeiros autorizava conglomerados que controlavam bancos de depósitos a intermediarem lançamentos e a venda de títulos, seguros e ações; comprarem ativos financeiros para negócios próprios (*proprietary trading*); destinarem empréstimos para compra de moedas, ações, títulos e hipotecas por parte de terceiros ou instituições de propósito específico controladas pelo próprio conglomerado financeiro. Por sua vez, instituições não bancárias passaram a comprar e vender títulos de crédito seja com base apenas na promessa de pagamento, seja com “garantias” associadas a outras aplicações financeiras cujo valor de mercado subia (temporariamente) acima do valor de face. Assim, uma montanha de crédito foi destinada para financiar operações alavancadas (com proporção decrescente de capital próprio ao longo da expansão) com outros ativos financeiros. A elevação da alavancagem nas operações aumenta a rentabilidade sobre o capital próprio aplicado na especulação quando a tendência do preço é corretamente antecipada, mas aumenta o risco de perda total do capital se a especulação for errada. Ao mesmo tempo, reforça a influência da decisão de compra (venda) massiva de um ativo sobre a

almost nothing, but only that the return from them would have to cover little more than their exhaustion by wastage and obsolescence together with some margin to cover risk and the exercise of skill and judgment... Now, though this state of affairs would be quite compatible with some measure of individualism, yet it would mean the euthanasia of the rentier, and, consequently, the euthanasia of the cumulative oppressive power of the capitalist to exploit the scarcity-value of capital. Interest to-day rewards no genuine sacrifice, any more than does the rent of land. The owner of capital can obtain interest because capital is scarce, just as the owner of land can obtain rent because land is scarce. But whilst there may be intrinsic reasons for the scarcity of land, there are no intrinsic reasons for the scarcity of capital... I see, therefore, the rentier aspect of capitalism as a transitional phase which will disappear when it has done its work. And with the disappearance of its rentier aspect much else in it besides will suffer a sea-change. It will be, moreover, a great advantage of the order of events which I am advocating, that the euthanasia of the rentier, of the functionless investor, will be nothing sudden, merely a gradual but prolonged continuance of what we have seen recently in Great Britain, and will need no revolution” (Keynes, 1936, p. 375-376).

(12) Foi o título de minha dissertação de mestrado que analisou movimento social e político dos rentistas integrado ao poder americano e seu efeito disciplinar sobre a política econômica dos Estados nacionais (Bastos, 1996a).

própria tendência de seu preço, sobretudo quando o comportamento de manada ou a colusão tácita de grandes investidores aponta na mesma direção¹³.

Na verdade, o conjunto de instituições alavancadas envolvidas no sistema não parou de crescer, indo desde empresas não financeiras cujos departamentos de tesouraria compram moedas, títulos, ações e cotas; investidores institucionais como fundos mútuos de investimentos, fundos de pensão e fundos mútuos de mercados monetários; empresas mais alavancadas e mais agressivas de gestão de recursos, como *hedge funds*, firmas de *private equity* e *venture capital*; finalmente, famílias que aplicam em casas hipotecadas sob expectativa de ganhos imobiliários, ações, cotas de fundos mútuos e fundos de pensão.

As expectativas de ganhos especulativos drenaram parte do excedente gerado fora do sistema financeiro (lucros empresariais, rendas imobiliárias, poupanças familiares) para dentro dele, onde esse excedente foi reforçado pelo multiplicador bancário e pela multiplicação de operações de crédito não bancárias para confirmar uma profecia autorrealizável: a inflação dos ativos financeiros a um ritmo mais rápido do que a geração de rendas pelo “capital real”. Com isso, o capital fictício aplicado nos títulos de riqueza transacionados nos mercados secundários se descola da rentabilidade dos ativos subjacentes cuja propriedade representa. Por exemplo, as ações descolam do lucro operacional das corporações, o valor dos imóveis descola do aluguel, o próprio valor de mercado de títulos se descola do valor de face da emissão inicial. A lógica do especulador, contudo, não é reter ativos até a maturidade (capitalizando seus fluxos futuros de renda), mas revendê-los com ganhos de capital e comissões¹⁴.

(13) Segundo Philip Augar (2005 e 2009), os indícios de colusão tácita e de circulação de informações privilegiadas dentro do oligopólio de bancos de investimento de Wall Street e da City de Londres não podem ser menosprezados, liderando o instinto de manada dos demais investidores. Para o caso de executivos que se remuneram exercendo opções de compra de ações nos momentos propícios, sobretudo depois de operações de recompra de ações por parte das empresas que dirigem, ver Fried (2000).

(14) Para o conceito de especulação, ver Hilferding (1910, cap. VIII). À semelhança de Hilferding, Keynes (1936, p. 154-155) afirmava que o comportamento especulativo não era circunstancial, mas típico de um sistema financeiro estruturado em torno a mercados que transacionam títulos representativas da riqueza velha, já existente: “*the energies and skill of the professional investor and speculator are mainly ... concerned, not with making superior long-term forecasts of the probable yield of an investment over its whole life, but with foreseeing changes in the conventional basis of valuation a short time ahead of the general public. They are concerned, not with what an investment is really worth to a man who buys it 'for keeps', but with what the market will value it at, under the influence of mass psychology, three months or a year hence... For it is not sensible to pay 25 for an investment of which you believe the prospective yield to justify a value of 30, if you also believe that the market will value it at 20 three months hence. Thus the professional investor is forced to concern himself with the anticipation of impending changes, in the news or in the atmosphere, of the kind by which experience shows that the mass psychology of the market is most influenced. This is the inevitable result of investment markets organised with a view to so-called 'liquidity'.*”. Na tradição Keynesiana, a definição de especulação de Kaldor (1939, p. 1) é canônica: “*Speculation... may be defined as the purchase (or sale) of goods with a view to resale (re-purchase) at a later date, where the motive behind such action is the expectation of a change in the relevant prices relatively to the ruling price and not a gain accruing through their use, or any kind of transformation effected in them, or their transfer between markets*”. Para o argumento de que Keynes mudou a apresentação das relações entre especulação financeira e investimento produtivo entre o *Treatise* e a *General Theory*, ver Erturk, K. (2005).

Essa lógica contaminou os conglomerados financeiros, de modo que os bancos de varejo também passaram a originar créditos não para retê-los, mas para distribuí-los por atacado em mercados secundários. De fato, a separação entre sistema de crédito bancário e mercado de capitais ficou borrada à medida que empréstimos bancários foram empacotados para revenda na forma de títulos transferidos por atacado em mercado aberto, de balcão ou ainda na forma de cotas de fundos de investimentos. A revenda permite que os bancos auferam ganhos de capital e de comissão, contornem os limites regulatórios à expansão da alavancagem e liberem recursos para novas operações, mesmo quando os ativos são transferidos para instituições de propósito específico controladas pelo próprio conglomerado financeiro, mas colocadas fora do alcance das autoridades de supervisão bancária. Com tamanha opacidade, a tecnocracia financeira consegue fugir também da fiscalização dos próprios acionistas (que aceitam o pagamento de salários e bônus extraordinários sem conhecer toda extensão dos riscos e fraudes contábeis na gestão do capital fictício), para não falar das firmas de auditoria externa amarradas por lucrativos conflitos de interesse. A alquimia opaca da securitização foi levada ao paroxismo pelas múltiplas camadas de alavancagem de recursos e revenda de ativos constituídas durante o *boom* das hipotecas nos países desenvolvidos. A própria opacidade dos instrumentos financeiros estruturados e da forma de precificá-los, contudo, criou uma incerteza radical quanto a seu valor intrínseco e levou a maior crise da história do capitalismo desde a década de 1930¹⁵.

3 A generalização da lógica do capital fictício e a crise

A lógica do capital fictício não se limitou ao mercado financeiro, mas reorganizou a forma de operação das grandes corporações, o mercado de trabalho e o padrão de gasto das famílias. No que a tange à gestão das empresas, a financeirização é evidenciada pelo fato de que, nos Estados Unidos, o montante de lucros das corporações financeiras chegou à metade dos lucros não-financeiros na década de 2000, partindo de 20% nas décadas de 1970 e 1980. Enquanto isso, o valor de mercado das corporações financeiras chegou a 29% do valor das não-financeiras em 2004, uma multiplicação por 5 em 25 anos. Não é de surpreender que a atração dos lucros com aplicações financeiras tenha aumentado a razão entre ativos financeiros/ativos não financeiros das próprias corporações não financeiras estadunidenses do patamar relativamente estável de 38% (entre 1972 e 1982) para 57% em 1989, 73% em 1997, mais do que 100% em 2001, caindo para 82% em 2007 e se estabilizando em torno de 100% entre 2009 e 2011.¹⁶

(15) Para a sopa de letrinhas dos instrumentos financeiros (CLO, CDO, CDS, CPDO, CDPC, CDO2, Synthetic CDOs, ABCP, ABS, RMBS, SIV etc.) usados durante o boom imobiliário, ver Magdoff e Yates (2009), Tett (2008) e sobretudo Das (2005).

(16) Para os dados de lucros e valor de mercado, ver Glyn (2006, p. 52). A razão entre ativos financeiros e não financeiros foi calculada com base nos dados brutos do *Flow of Funds Accounts of the United States* (<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/data.htm>).

A propriedade de ações das corporações não financeiras também passou crescentemente de investidores individuais para as próprias instituições financeiras. Segundo Sauviat (2004), as ações detidas por investidores institucionais passaram de 5% para 48% do total entre 1946 e 2002. Refletindo essa mudança de propriedade, o tempo de retenção das ações na carteira dessas instituições caiu de 2 anos para 8 meses entre 1992 e 2002, uma vez que a busca de ganhos patrimoniais a curto prazo passou a orientar cada vez mais a alocação da riqueza. O compromisso com a rentabilidade da empresa a longo prazo e com os investimentos produtivos necessários para assegurá-la foi erodido pela lógica predatória de captura de rendas a curto prazo, tanto por parte de acionistas quanto por parte de dirigentes. Os novos acionistas das empresas compraram papéis representativos da riqueza já existente, mas não contribuíram com recursos líquidos para seus investimentos. Pelo contrário, procuraram assegurar um retorno elevado e rápido para as aplicações (de acordo com o mantra de pelo menos 15% de Retorno Sobre a Propriedade – ROE) aumentando a proporção dos lucros destinados para recompra de ações ou distribuídos para os acionistas (ao invés de reinvestidos). Entre 1997 e 2010, as corporações do índice S&P 500 gastaram nada menos que US\$ 2,7 trilhões em recompra de ações, e distribuíram US\$ 2 trilhões em dividendos (Lazonick, 2012)¹⁷.

A ideologia que sustentou a mudança na governança corporativa foi a “Maximização do Valor Acionário”, de acordo com a qual a gestão das empresas devia estar orientada não pela busca paciente de expansão e diversificação de mercados e sim pelo efeito de suas políticas sobre a rentabilidade trimestral dos acionistas, uma vez que estes eram supostamente os únicos a arriscar não obter retornos, devendo ser remunerados prontamente pelos riscos que assumiam para criar empregos e melhorar produtos. A diversificação de ativos devia ser mais prerrogativa de acionistas que, reavaliando posições a prazos curtos, recolhem dividendos e revendem ações para a própria empresa, do que privilégio de dirigentes executivos com base em lucros não distribuídos e projetos arriscados de longo prazo. Para alinhar o interesse dos dirigentes aos dos acionistas, a remuneração dos executivos passa a contar mais com opções de compra de ações da própria empresa e bônus extraordinários associados ao desempenho de sua cotação de mercado. A remuneração com base em opções de compra variou entre 49% e 89% dos rendimentos dos 100 mais bem pagos executivos dos EUA entre 1992 e 2010 (Lazonick, 2012, p. 14).

Isso levou a uma obsessão gerencial com as estratégias capazes de aumentar o valor acionário das sociedades anônimas, como a manipulação do mercado por meio de recompra de ações, a realização frequente de “reestruturações” (demissões) do quadro de empregados, para cortar custos, e fraudes

(17) O montante era novidade, mas não o sentido da extração de rendas. Segundo Doug Henwood (1998, pp. 70-75), as corporações estadunidenses compraram um valor US\$ 813 bilhões superior de ações do que emitiram entre 1981 e 1997, graças a fusões, aquisições e recompras de ações. Embora a emissão líquida de ações já representasse um volume pouco significativo dos investimentos em capital fixo entre 1946 e 1979 (apenas 5% do total), o mercado de ações passou a desfinanciar as corporações em um montante de 11% dos investimentos em capital fixo entre 1980 e 1997.

contábeis para maquiar a apresentação do balanço trimestral de lucros. Ademais, a corporação passou a ser vista como um conjunto de ativos financeiros independentes, divididos em diferentes departamentos, fábricas e mesmo elos de cadeias produtivas cujo valor agregado (*Economic Value Added*) devia ser calculado separadamente. Assim, mesmo partes do todo que fossem rentáveis deviam ser descartadas, caso não alcançassem a rentabilidade de referência (*benchmark*) almejada pelos acionistas. Ao mesmo tempo, corporações diferentes deviam ser adquiridas ou fundidas para aumentar sua rentabilidade, juntando, fatiando e revendendo suas partes pouco lucrativas ou redundantes. A especialização da corporação em seus negócios de maior rentabilidade (*core business*) induziria processos de terceirização e subcontratação, sempre com “externalização” de custos trabalhistas e ambientais, com ou sem licenciamento de tecnologias¹⁸.

Os maiores perdedores do processo de financeirização das corporações nos países desenvolvidos foram os trabalhadores, principalmente os *Blue Collar* a partir da década de 1980 e os *White Collar* depois. Segundo Lazonick (2012), as ondas de “reengenharia” de empregos envolveram a racionalização (fechamento ou *downsizing* de plantas e cadeias industriais), a mercantilização (perda de segurança de empregos burocráticos e substituição geracional de empregados antigos) e a deslocalização (transferência de atividades industriais, burocráticas e de serviços para locais de contratos de trabalho baratos e precarizados). Grosso modo, cada onda foi predominante (mas não exclusiva) em cada década:

- 1) Na década de 1980, a racionalização ocorreu sob pressão da ampliação da capacidade ociosa e perda de rentabilidade fabril em meio à redução das taxas de crescimento econômico e à ampliação da concorrência internacional, e acompanhou a febre de fusões e aquisições;
- 2) Na década de 1990, a mercantilização foi propiciada por três processos: a) terceirização de processos e serviços antes internos à firma; b) adoção de sistemas informatizados abertos que romperam o monopólio do conhecimento dos *insiders* e substituíram trabalho burocrático por computadores pessoais; c) chegada ao mercado de trabalho de jovens com novas competências, mas aceitando salários e direitos trabalhistas menores do que os antigos empregados substituídos;
- 3) Na década de 2000, a deslocalização continuou nas atividades típicas de mão de obra desqualificada e avançou para tarefas cada vez mais complexas e intensivas em conhecimento especializado.

Como resultado dessas ondas de reestruturação, aumentaram os níveis de desemprego e desalento nos países mais afetados pela lógica da financeirização, enquanto as recuperações cíclicas (as chamadas *jobless recoveries*) não incorporavam toda a leva de desempregados do descenso anterior. De

(18) Para diferentes aspectos da financeirização da empresa, ver Sefarti (1996), Lazonick e O’Sullivan (2000), Plihon (2004), Aglietta e Reberieux (2005), Lazonick (2006 e 2012), Fligstein e Shin (2007), e Davis, G. (2009 e 2010).

acordo com Reich (2007), o declínio da sindicalização e das barganhas coletivas também contribuiu para desacelerar a taxa de crescimento do salário real médio, ao mesmo tempo em que o leque salarial se abriu significativamente. Na outra ponta da distribuição de renda, o rendimento de executivos foi inflado pelas opções de compra de ações: a remuneração média de um diretor geral de grande empresa passou de 42 para 531 vezes o salário de um operário nos EUA entre 1980 e 2000, chegando a 380 vezes em 2011. Em 2010, o grupo 1% mais rico nos EUA se apropriou de 93% do crescimento da renda agregada (AFL-CIO, 2012). A abertura do leque salarial e da distribuição de renda é menor na Europa e na Ásia, mas aponta na mesma direção concentradora (Epstein; Power, 2002; Glyn, 2006).

Duas consequências da financeirização sobre o mercado de trabalho e o padrão de gasto das famílias foram a relativa estagnação das rendas reais médias do trabalho e, paradoxalmente, a maior facilidade para realização de empréstimos a despeito da estagnação da renda. Segundo Bauman (2007, 2009), isto ocorreu enquanto o aumento da concorrência no mercado de trabalho e a valorização do sucesso individual (refletido em posses visíveis) aumentavam a aspiração por diferenciação social no seio dos trabalhadores. Diante da discrepância entre a renda corrente dos assalariados e as aspirações crescentes de consumo e *status*, as famílias endividaram-se mais não apenas para financiar o consumo de bens duráveis, mas também para comprar ativos (principalmente imóveis, assim como ações) sem renda suficiente para arcar com os serviços financeiros decorrentes, contando com a valorização do ativo para embolsar ganhos patrimoniais. No caso dos imóveis, sua valorização permitia às famílias pagar a hipoteca velha com uma nova, usando a diferença para financiar o consumo e pagar serviços financeiros de outras dívidas. Como resultado da estagnação salarial e da facilidade para tomada de empréstimos (mesmo para mutuários *subprime*), o consumo e a construção residencial passaram a acompanhar menos a renda corrente e a evolução da produtividade, e mais a acumulação de ativos financeiros e dívidas em instrumentos financeiros opacos. A poupança das famílias estadunidenses, conseqüentemente, caiu para menos de 1% no triênio 2005-2007 (Asset Building Program, 2009).

Ao longo da expansão cíclica, a relação dívida/PIB aumenta continuamente, ou seja, os direitos sobre a renda corrente aumentam mais do que a própria renda, enquanto a valorização de ativos confere uma segurança ilusória aos agentes endividados. Como os ativos financeiros tornam-se garantia para tomada de novos créditos, a elevação de seus preços estimula o gasto corrente, aumenta a renda agregada e parece confirmar as profecias otimistas que amparam o endividamento crescente. Como Hyman Minsky (1986) teorizou, o problema é que a acumulação de dívidas implica em compromissos financeiros fixados em contrato, mas a valorização dos ativos não é eterna. Quando a deflação de ativos se inicia, ela induz a redução do ritmo de gastos e conseqüentemente da renda, aumentando o peso dos serviços financeiros na renda corrente e levando à nova redução de gastos. Assim como a inflação de ativos reforça a espiral ascendente da renda e das dívidas, a deflação gera um círculo vicioso que joga a economia financeirizada na recessão e torna difícil pagar as dívidas. Em suma, a importância do efeito-

riqueza para financiar o gasto autônomo em consumo e investimento mudou a configuração cíclica das economias capitalistas financeirizadas, tornando-as muito mais dependentes dos ciclos de boom/*burst* de ativos.¹⁹

4 A socialização dos prejuízos e a educação

Uma consequência política decisiva da financeirização é que, ao aumentar a relevância sistêmica dos mercados financeiros e dos ciclos de preços de ativos para o funcionamento das economias, reforça a influência política das instituições financeiras privadas, sobretudo aquelas consideradas “*too big to fail*”. A distribuição dos prejuízos resultantes das crises é condicionada pela dependência estrutural da economia capitalista e, por meio da arrecadação de impostos, do próprio Estado em relação ao comportamento cíclico de mercados financeiros. Nos Estados Unidos, o banco central procurou reinflar bolhas, ou criar novas, em cada contração financeira cíclica, mas os desequilíbrios patrimoniais e a crise de confiança em 2008 foram tamanhos a ponto de exigir a nacionalização ou capitalização pública de instituições privadas, sob o risco de uma crise de consequências ainda mais graves. Conter crises financeiras e capitalizar instituições privadas, contudo, custa muito para os cofres públicos (5% do PIB dos EUA, 9% de Grã-Bretanha a partir de 2007). A seguir, a crise fiscal resultante tende a aumentar a pressão para o corte de gasto público, sobretudo do gasto social, em nítido processo de privatização dos lucros, nas expansões, e socialização das perdas, nas crises.

De fato, as crises provocadas pela financeirização do capitalismo geraram “décadas perdidas” de baixo crescimento, aprofundamento da desigualdade social e crises fiscais nas periferias do capitalismo, desde os anos 1980; no Japão, nos anos 1990; na Tríade dos países desenvolvidos, pós-2007. Mesmo os Estados emissores de moedas aceitas mundialmente experimentam limites ao gasto público anticíclico necessário para a saída da crise: limites colocados seja pela especulação com títulos públicos nos mercados de capitais (Europa), seja por resistências políticas no Poder Legislativo (EUA). Na Europa, em particular, há hoje um círculo vicioso entre endividamento público e desconfiança bancária (uma vez que os bancos carregam títulos públicos deflacionados) que tende a prolongar e aprofundar a crise, em parte por causa dos obstáculos jurídicos impostos ao banco emissor da moeda europeia, em parte por causa da indefinição sobre quanto e quais grupos sociais pagarão pela crise.

Assim, o impacto agudo das crises é seguido por recuperações lentas e em ritmo de *stop-go*, que aumenta a dívida pública e cria uma crise fiscal duradoura. Nessas conjunturas, grupos políticos

(19) Ver Aglietta (1995), Brenner (2002) e Bresser-Pereira (2010). Para o argumento de que o sistema financeiro já tinha assumido, na década de 1980, tanta autonomia em relação ao ciclo industrial que o modo de entendimento original de Hyman Minsky a respeito das relações entre especulações com ativos existentes e acumulação em novos ativos imobilizados deveria ser repensado, ver Bastos (1996b) e Lourenço (1999).

contrários ao Estado de bem-estar social e/ou interessados em adquirir empresas estatais aproveitam a crise fiscal para, em conjunto com pressões nos mercados financeiros, exigirem redução dos gastos sociais e privatização do patrimônio público. Esse é um exemplo cabal do “tratamento de choque” imposto pelo capital fictício depois das crises geradas por seu próprio funcionamento, aproveitando oportunidades para espoliar ou limitar a oferta de bens públicos, mercantilizando-os (Harvey, 2003; Klein, 2007)²⁰.

O Brasil experimentou uma vulnerabilidade acentuada à financeirização global, desde a crise da dívida externa na década de 1980. Na década de 1990, o retorno do país aos mercados financeiros internacionais integrou-se a um processo amplo de concentração e centralização de capitais em escala mundial, que aqui esteve associado à desnacionalização e à privatização de empresas, com ondas de “reengenharia” que envolveram ao mesmo tempo racionalização, mercantilização/terceirização e deslocalização de empregos. A integração financeira trouxe novas disciplinas e regimes institucionais para o comportamento das políticas econômicas e para o funcionamento dos mercados de capitais, de câmbio e de ramos privatizados. Provocou também desindustrialização precoce, dívida pública crescente (a despeito das privatizações) e instabilidade sistêmica que culminou nas crises cambiais e financeiras de 1999 e 2002.

Depois de 2003, a crise cambial foi superada no Brasil graças à elevação dos preços das commodities básicas, trazidas pela emergência da China. Em seguida, o mercado interno foi reativado sob efeito de políticas sociais e de ampliação do salário mínimo, assim como inovações financeiras que facilitaram o endividamento de famílias relativamente pobres, até então nada ou pouco “bancarizadas”. Induzido pela demanda interna e pela oferta de crédito público subsidiado, o investimento privado passou a crescer a taxas superiores à renda agregada, enquanto o investimento público recuperou-se do piso de 2003. Mas a vulnerabilidade à financeirização não terminou, porque entradas e saídas de capitais não são determinadas desde dentro, mas provocam desequilíbrios macroeconômicos sérios. As entradas apreciam a taxa de câmbio e prejudicam ramos industriais. As saídas podem provocar depreciações bruscas que geram prejuízos súbitos sobre empresas endividadas externamente e, eventualmente, induzem a contração do crédito bancário, como em 2008. A acumulação de reservas cambiais necessária para controlar o ritmo de flutuação cambial, por sua vez, tem um alto custo fiscal.

No decorrer da longa crise iniciada em 2008, há uma tendência mundial dupla de realocação de fluxos de capital em carteira financeira, de um lado, e fluxos comerciais e de investimento direto externo, de outro, associados ao que o ministro Guido Mantega chamou de “guerra cambial”. A crise provocou aumento da concorrência internacional em busca de mercados de países em desenvolvimento, para compensar o efeito da desaceleração dos países desenvolvidos sobre a ampliação da capacidade ociosa

(20) Devo a caracterização correta desse ponto ao professor Vicente Rodriguez. Ver também Almeida e Paulani (2011).

não planejada, em vários ramos da indústria de transformação. Essa pressão concorrencial tende a provocar redefinições de saldos comerciais na indústria mundial e, eventualmente, mudanças duradouras na divisão internacional do trabalho. No Brasil, as consequências podem ser estruturais: a perda de encadeamentos internos provocada pelo aumento abrupto das importações pode agravar-se a ponto de limitar investimentos novos para atender a demanda doméstica, realimentando a perda de encadeamentos e limitando o próprio potencial de expansão do mercado interno, ao longo do tempo (Bastos, 2012).

Os resultados da competição são influenciados, por sua vez, pelas variações de taxas de câmbio provocadas pelos diferenciais de taxas de juros. A redução radical e duradora das taxas de juros nos centros em crise contribui para aumentar a ameaça, ao induzir fluxos de capital com poder de redefinir taxas de câmbio e o grau de proteção efetiva do mercado interno. Em geral, as economias a serem mais prejudicadas pelo movimento de redefinição de taxas de câmbio e de saldos comerciais na indústria manufatureira serão aquelas: 1) cuja indústria é orientada para o mercado interno, mas dominada por filiais estrangeiras com acesso a cadeias globais de fornecimento, 2) cuja indústria de bens de capital é relativamente pequena e, com poucas exceções, distante da fronteira tecnológica, 3) cujo mercado interno cresce a taxas maiores do que a economia mundial, 4) cuja taxa de câmbio está historicamente apreciada, 5) cuja taxa de juros é muito superior à média mundial, 6) que sejam fortemente exportadoras de produtos primários, sobretudo energéticos. Além do Brasil, poucas economias do mundo, se alguma, preenchem todos os requisitos acima (Bastos, 2011).

Além dessa ameaça, o contexto mundial criou a oportunidade para eliminar a anomalia das taxas de juros básicas no Brasil. Por vários anos, altas taxas de juros criaram um diferencial de rentabilidade que atraiu o capital fictício para títulos públicos e sustentou a apreciação cambial (o “Real forte”). Segundo Serrano e Summa (2011), a apreciação cambial foi o principal instrumento de combate à inflação no governo Lula. O principal meio de obtê-la foi entregar desde cedo o comando do Banco Central aos fiadores da credibilidade de Lula junto aos mercados, e conferir-lhes autonomia para elevar as taxas de juros em relação às quais o superávit fiscal primário deveria ajustar-se. O custo fiscal resultante, ou o tributo financeiro pago em nome da credibilidade perante os mercados, foi alto, e dificultou o financiamento simultâneo do gasto social, do investimento público e dos subsídios ao investimento privado.

Em meio à crise, o governo Dilma reduziu taxas de juros e diminuiu o incentivo para atração de capitais de curto prazo por meio de impostos maiores (IOF), com vistas a reverter a apreciação cambial e aumentar a competitividade da indústria brasileira. A queda de juros reduz o custo fiscal da acumulação de reservas cambial e custo de rolagem da dívida pública interna. Também diminui a drenagem de rendas de famílias e empresas para bancos. Uma iniciativa redistributiva mais eficiente seria realizar uma reforma tributária progressiva para taxar o patrimônio financeiro acumulado por décadas de financeirização,

financiando a redução de impostos de renda de famílias assalariadas e, ao mesmo tempo, ampliando o gasto social e em infraestrutura básica de bens públicos.

Uma consequência da abertura de novos setores para o capital estrangeiro, na década de 1990, foi a internacionalização de vários ramos de serviços que se encontravam sob controle do Estado ou do capital nacional. O ramo da educação presta-se como poucos a investimentos na época da financeirização porque os tempos de maturação e amortização do capital são relativamente rápidos. Por tratar-se de um setor de serviços intensivo em mão-de-obra e construções simples, a escala de oferta é variável e rapidamente adequada a variações da demanda. Sistemas informatizados e “pacotes” educacionais padronizados geram ganhos de escala que barateiam a oferta do serviço, independentemente de sua qualidade. Após os temores de saturação do mercado educacional em meio à crise do final da década de 1990, a dinâmica econômica se apresentou muito favorável ao investimento privado.

Depois de 2004, a melhoria da renda de uma camada da população que teve acesso recente ao ensino médio em escolas públicas aumentou a demanda por ensino superior, canalizada prioritariamente para faculdades privadas em vista das restrições fiscais, políticas e gerenciais para uma expansão rápida do sistema universitário público. Dadas, pelo lado da demanda, a lógica de concorrência diferenciadora no mercado de trabalho e, pelo lado da oferta, a lógica da racionalização de custos na pedagogia de competências exclusivamente “úteis”, o diploma torna-se cada vez mais signo do “capital humano” na disputa pela ascensão social, menos expressão de compreensão de mundo que debates e leituras pacientes em disciplinas como história, filosofia e ciências sociais podem oferecer. O ensino público foi capaz, contudo, de atender uma parte da demanda crescente e até de formar um grande contingente de professores para um mercado de trabalho saturado, barateando o investimento privado em educação. Ademais, os limites fiscais e gerenciais colocados à oferta pública de educação superior foram contornados por subsídios às matrículas em instituições privadas, à razão de cerca de três novos alunos com financiamento público em empresa privada para cada novo aluno em instituição pública (Mercadante, 2010, p. 280 e segs.).

É inegável que o Fundo de Financiamento ao Estudante de Ensino Superior (Fies) e o Programa Universidade para Todos (ProUni) asseguram emergencialmente, a baixo custo, o acesso de contingentes populacionais historicamente excluídos da educação superior. De todo modo, enquanto a expansão rápida do sistema público não atende a demanda ainda mais rápida por educação, o capital fictício globalizado encontra uma fronteira rentável de expansão no ensino superior no Brasil. Fundos de *private equity* foram constituídos e realizaram um movimento acelerado de centralização de capitais na educação, particularmente no ensino superior. Dos dez grandes fundos que operaram no Brasil, o primeiro, Pátria, foi inaugurado em 2003, mas os outros nove entraram no negócio comprando participações em grupos de ensino apenas em 2007: Actis, Advent, BR Investimentos, Cartesian Group,

Capital Group, H.I.G., K.K.R., GP e Kinea. Mais recentemente, os fundos estão se deslocando mais velozmente para o ensino médio, de línguas e à distância²¹.

Considerando os investimentos em capital fixo, por que estes fundos são materializações do capital fictício? Porque as participações podem ser vendidas com ganhos patrimoniais, antes ou no processo de oferta pública inicial de ações do grupo educacional. O objetivo é massificar o mercado antes da expansão do sistema público e da saturação da concorrência, barateando mensalidades pela racionalização/terceirização da estrutura de apoio, padronização de material didático, grande tamanho de turmas e precarização das condições de trabalho de professores. Uma vez colhido o fruto da expansão, cabe realizar o ganho patrimonial em momento propício. Com sinceridade desconcertante, os gestores dos fundos declararam recentemente que, esgotadas as oportunidades de redução das mensalidades com corte de custos no contato direto com o professor, é chegado o tempo de reduzir custos ainda mais com o ensino à distância... ou finalmente “investir em qualidade” para diferenciar o negócio²².

É chegado o tempo, sim, de aumentar recursos para universalizar a educação pública de qualidade. O mero crescimento de matrículas não traz necessariamente desenvolvimento educacional. Aqueles comprometidos com o combate à desigualdade no acesso à educação não podem se contentar com a elevação abstrata dos índices de cobertura da população com diploma superior, nem com a desigualdade de acesso ao ensino médio que filtra a entrada na universidade pública. Nem que a educação e a ciência se submetam aos ritmos do capital fictício, tempestivas a um ritmo de giro e obsolescência demasiado rápido²³.

Como financiar, contudo, a expansão e universalização da educação pública? Isso deve ser objeto de pesquisas posteriores, mas parece pouco provável que a destinação de recursos do Pré-Sal para a educação responda ao passivo acumulado, embora seja uma iniciativa na direção correta. Nada parece poder substituir uma reforma tributária fortemente progressiva, e embora ela não possa ocorrer a curto prazo, destinar 10% do PIB para a educação parece impossível sem ela.

(21) Ver Oliveira (2009), Castro (2008), Koike (2012a, 2012b, 2012c) e Fagundes (2011).

(22) Nas palavras de Alexandre Saigh, sócio do Pátria (o primeiro fundo constituído em 2003): “Poderíamos desinvestir e até pensamos nisso. Entramos na Anhanguera em 2003, com 9 mil alunos. Hoje são mais de 440 mil. Até onde mais poderíamos crescer? Mas veio o ensino a distância que deu um fôlego de mais cinco ou seis anos para permanecer na empresa e onde enxergamos ser possível melhorar a qualidade do ensino. Gravamos aulas com o Gilmar Mendes (ministro do Supremo Tribunal Federal) e com o Al Gore (ex-vice-presidente dos Estados Unidos) que foram reproduzidas para centenas de alunos. Isso seria impossível em uma aula presencial” apud Koike (2012c).

(23) Também em outro sentido. Assim como a subordinação do capital real ao capital fictício conferiu à recompra de ações e outras táticas de maximização do valor acionário um valor estratégico superior aos investimentos pacientes em P&D, é importante desenvolver pesquisas para avaliar se o tempo curto de avaliação do saber e de sua forma de externalização (mais em papers do que em livros) não inibe investimentos pessoais em acumulações mais longas e pacientes: se a paciência do conceito não se tornou intempestiva...

Referências bibliográficas

AFL-CIO (2012) *Trends in CEO Pay*. Disponível em: <http://www.aflcio.org/Corporate-Watch/CEO-Pay-and-the-99/Trends-in-CEO-Pay>. Acesso em: 13 nov. 2012.

AGLIETTA, M. *Macroéconomie financière*. Paris: Ed. La Découverte, Collection Repères, 1995.

AGLIETTA, Michel; REBERIOUX, Antoine. *Corporate governance adrift: a critique of shareholder value*. Cheltenham; Northampton, MA: Edward Elgar, 2005.

ALMEIDA FILHO, Niemeyer; PAULANI, Leda Maria. Regulação social e acumulação por espoliação: reflexão sobre a essencialidade das teses da financeirização e da natureza do estado na caracterização do capitalismo contemporâneo. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 20, n. 2 (42), p. 243-272, ago. 2011.

ASSET BUILDING PROGRAM. *Savings in American Households: a collection of facts and statistics*. New America Foundation. 2009. Disponível em: <http://assets.newamerica.net/files/1109SavingsFacts.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2012.

AUGAR, P. *The greed merchants: how the investment banks played the free market game*. New York: Penguin, 2005.

_____. *Chasing Alpha*. London: The Bodley Head, 2009.

BASTOS, P. P. Z. *A revolta dos rentistas: a política dos objetivos econômicos nacionais na era da transnacionalização capitalista*. Dissertação (Mestrado)– IFCH, Unicamp, 1996a.

_____. Readaptando a hipótese da instabilidade financeira (Minsky está morto ?)". *Leituras de Economia Política*, Campinas, n. 3, dez. 1996b.

_____. A integração comercial da América do Sul no mundo pós-crise: desafios para o Brasil. In: CARNEIRO, Ricardo; MATIJASCIC, Milko. *Desafios do desenvolvimento brasileiro*. Brasília: Ipea, 2011.

_____. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 20, Número especial, dez. 2012. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3233&tp=a>.

BAUMAN, Z. (2007). *Vida para consumo*. Rio de Janeiro: Zahar, 2008.

_____. (2009). *Capitalismo parasitário*. Rio de Janeiro: Zahar, 2010.

BELLUZZO, L. G. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados". *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 4, jun. 1995.

_____; ALMEIDA, J. S. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BRAGA, J. C. S. Produtivismo e especulação na gestão da riqueza: um estudo sobre EUA, Japão e Alemanha". In FREITAS, M. C. P.; CINTRA, M. A. M. (Org.). *Transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado*. São Paulo: Fapesp/Fundap, 1992.

_____. A financeirização da riqueza. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 2, ago. 1993.

- BRAGA, J. C. S. Financeirização global. In TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. *Poder e dinheiro*. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
- BRENNER, R. (2002). *O boom e a bolha*. Rio de Janeiro: Record, 2003.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? *Novos Estudos*, n. 86, mar. 2010.
- CARNEIRO, R. (2011). Dinâmica e crise do capitalismo com dominância financeira. In: MARCOLINO, L. C.; CARNEIRO, R. (Org.). *Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira*. São Paulo: Publisher Brasil e Editora Gráfica Atitude, 2010.
- CARNEIRO, Ricardo de Medeiros; ROSSI, Pedro; CHILIATTO-LEITE; Marcos Vinicius; MELLO, Guilherme Santos. *A quarta dimensão: os derivativos em um capitalismo com dominância financeira*. Campinas: Unicamp. IE, dez. 2011. (Texto para Discussão, n. 199).
- CASTRO, Jorge Abrahão de (2008). Evolução e desigualdade na educação brasileira. *Educação e Sociedade*, v. 30, n. 108, p. 673-697, 2009.
- CHESNAIS, F. (Org.). *La finance mondialisée: racines sociales et politiques, configuration, conséquences*. Paris: La Découverte, 2004.
- _____. *La mondialization du capital*. Paris: Editions Syros, Collection Alternatives Économiques, 1994.
- CIPOLLA, Francisco Paulo. Diferentes teorias marxistas de crise e diferentes interpretações da crise atual. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, n. 1 (44), p. 39-59, abr. 2012.
- COUTINHO, L. G. E; BELLUZZO, L. G. M. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 7, dez. 1996.
- CROTTY, J. Owner-manager conflict and financial theories of investment stability: a critical assessment of Keynes, Tobin and Minsky. *Journal of Post Keynesian Economics*, Armonk, v. 12, n. 4, Summer 1990.
- DAS, Satyajit. *Credit derivatives: CDOs and structured credit products*. Wiley, 2005.
- DAVIS, G. The rise and fall of finance and the end of the society of organizations. *Academy of Management Perspectives*, v. 23, n. 3, p. 27-44, 2009.
- _____. Is shareholder capitalism a defunct model for financing development? *Review of Market Integration*, v. 2, n. 2-3, p. 317-331, 2010.
- EPSTEIN, G. (Org.). *Financialization and the world economy*. Cheltenham, UK; Northampton, MA: Edward Elgar, 2005.
- EPSTEIN & POWER. *The return of finance and finance's returns: recent trends in rentier incomes in OECD countries, 1960-2000*. PERI, University of Massachusetts, Amherst, 2002. (Research Brief 2002-2).
- ERTURK, K. *Macroeconomics of speculation*. The Levy Economics Institute, Working Paper Collection, 2005. (Working Paper, n. 424).

FAGUNDES, E. Private equity mira potencial das empresas de educação. *Diário Comércio, Indústria e Serviços*, 8 nov. 2011. Disponível em: <http://www.dci.com.br/financas/private-equity-mira-potencial-das-empresas-de-educacao-id272045.html>. Acesso em: 5 nov. 2011.

FRIED, Jesse M. Insider signaling and insider trading with repurchase tender offers. *University of Chicago Law Review*, v. 67, n. 2, p. 421-477, 2000.

FLIGSTEIN & SHIN. Shareholder value and the transformation of the U.S. Economy, 1984-2000. *Sociological Forum*, v. 22, n. 4, Dec. 2007.

GOWAN, P. *The global gamble*. London: Verso, 1999.

GUTTMANN, R. *How credit money shapes the economy*. New York: M. E. Sharpe, 1994.

_____. A transformação do capital financeiro. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 7, dez. 1996.

HARVEY, D. (2003). *O novo imperialismo*. São Paulo: Loyola, 2005.

HELLEINER, E. (1994). *States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990's*. Ithaca: Cornell University Press, 1996.

HENWOOD, Doug. *Wall Street*. London: Verso, 1998.

HILFERDING, R. (1910). *El capital financeiro*. Trad. Espanhola Vicente Romano. Madrid: Tecnos, 1985.

KALDOR, N. Speculation and economic stability. *The Review of Economic Studies*, v. 7, n. 1, p. 1-27, Oct., 1939.

KEYNES, J. M. (1936). *The general theory of unemployment, interest and money*. Cambridge: Macmillan, Cambridge University Press, 1986.

KLEIN, N. *The shock doctrine: the rise of disaster capitalism*. Toronto: Vintage Canada, 2008.

KOIKE, B. Actis compra fatia da rede CNA por R\$ 135 milhões. *Valor Econômico*, 11 set. 2012a.

_____. *Escolas de idiomas são o novo alvo de interesse dos investidores*. *Valor Econômico*, 31 out. 2012b.

_____. Fundos mudam a estratégia no ensino. *Valor Econômico*, 31 out. 2012c.

LAZONICK, W. Corporate governance, innovative enterprise and economic development. UNU/WIDER, 2006. (Research Paper n. 2006/71).

_____. Financialization of the U.S. corporation what has been lost, and how it can be regained. 2012. Disponível em: http://mpr.ub.uni-muenchen.de/42307/1/MPRA_paper_42307.pdf.

_____; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 13-35, 2000.

LOURENÇO, A. Minsky, cambio e “finança direta”: a hipótese de instabilidade financeira no contexto institucional dos anos 90. Dissertação (Mestrado)—Unicamp, 1999.

MAGDOFF, F.; YATES, M. *The ABCs of the economic crisis: what working people need to know*. New York: Monthly Review Press, 2009.

- MARQUES, Rosa; NAKATANI, Paulo. *O que é capital fictício?* São Paulo: Brasiliense, 2009.
- MARX, Karl (1893a). *O capital*, v. III, tomo I. São Paulo: Nova Cultural, 1988.
- _____. (1893b). *O capital*, v. III, tomo II. São Paulo: Nova Cultural, 1988.
- MERCADANTE, A. *Brasil: a construção retomada*. São Paulo, SP: Terceiro Nome, 2010.
- MINSKY, H. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- _____. Money manager capitalism. Hyman P. Minsky Archive. 1989. (Paper, 13). Disponível em: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/13.
- OLIVEIRA, Romualdo Portela. A transformação da educação em mercadoria no Brasil. *Educação e Sociedade*, v. 30, n. 108, p. 739-760, 2009.
- PANITCH, L.; GINDIN, S. *The making of global capitalism*. London: Verso, 2012.
- PLIHON, D. *Le nouveau capitalisme*. Flammarion, 2001.
- _____. Les grandes entreprises fragilisées par la finance. In: CHESNAIS, F. (Org.). *La finance mondialisée: racines sociales et politiques, configuration, conséquences*. Paris: La Découverte, 2004.
- REICH, R. (2007). *Supercapitalismo*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- SAUVIAT, Catherine. Les fonds de pension et les fonds mutuels: acteurs majeurs de la finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial. In: CHESNAIS, F. (Org.). *La finance mondialisée: racines sociales et politiques, configuration, conséquences*. Paris: La Découverte, 2004.
- SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira nos anos 2000. *Observatório da Economia Global*, Campinas, Textos Avulsos n. 6, mar. 2011.
- TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. O capital financeiro e a empresa multinacional. *Temas de Ciências Humanas*, v. 9, 1980.
- _____. (1984). Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. In: REGO, José Márcio (Org.). *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- TETT, G. *Fool's gold*. New York: Free Press, 2009.