



TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

310

Globalização desigual e combinada

Luiz Gonzaga Belluzzo
Gabriel Galípolo

Julho 2017

Globalização desigual e combinada ¹

Luiz Gonzaga Belluzzo
Gabriel Galípolo

O artigo tem o propósito de investigar hipóteses a respeito da dinâmica da economia capitalista na posteridade dos 30 Anos Gloriosos.

Diante do acalorado debate contemporâneo, buscamos escapar da visão que pretende encaminhar a controvérsia no rumo da avaliação dos benefícios e prejuízos da globalização. Nosso propósito é evitar as simplificações binárias e perquirir a dinâmica das estruturas capitalistas depois da crise do arranjo social e político que sustentava o modo de funcionamento das economias centrais e periféricas nos Trinta Anos Gloriosos.

Na década de 1970 a experiência do capitalismo “social” e “internacional” do imediato pós-Guerra sofria do mal-estar do primeiro choque do petróleo, do estagflação e do endividamento da periferia alimentado pela reciclagem dos petrodólares. A inflação sucumbiu diante da elevação dos juros promovida por Paul Volcker em 1979. Além de lançar o país na recessão, o gesto do Federal Reserve não só aplacou a inflação de dois dígitos nos Estados Unidos, mas, sobretudo, reinstaurou a soberania do dólar como moeda-reserva, extinguindo a ameaça de fracionamento do sistema monetário internacional. A punhalada de Volcker desmontou as pretensões dos europeus de encaminhar a substituição do dólar por um ativo de reserva administrado pelo FMI e lastreado em uma cesta de moedas.

A década de 70 é também o momento da aproximação China-EUA, promovida por Nixon e Kissinger. De uma perspectiva geopolítica e geoeconômica, a inclusão da China no âmbito dos interesses americanos é o ponto de partida para a ampliação das fronteiras do capitalismo, movimento que iria culminar no colapso da União Soviética e no fortalecimento dos valores e propostas do ideário neoliberal.

(1) Este texto é uma versão preliminar de capítulo do livro coletivo “Para além da política econômica: crescimento, desaceleração e crise no experimento desenvolvimentista” em discussão no âmbito do Instituto de Economia da Unicamp.

O despertar da segunda globalização é assinalado no início dos anos 80 do século XX. Abaixo, arriscamos elencar os fatores que impulsionaram a expansão e transformações da nova economia globalizada:

A desregulamentação financeira e a abertura das contas de capital promoveram o crescimento continuado dos fluxos brutos de capitais entre as economias nacionais, sobretudo para o mercado americano; 2) a valorização do dólar intensificou a migração da produção manufatureira para os países de baixo custo da mão de obra; 3) o acirramento da concorrência entre as grandes empresas impulsionou a nova distribuição espacial da produção globalizada; 4) a redistribuição espacial da indústria manufatureira foi acompanhada da *hiperindustrialização*, ou seja, da rápida introdução dos métodos e tecnologias poupadoras de mão de obra na manufatura, na agricultura e nos serviços; 5) a formação de bolhas sucessivas de valorização dos ativos reais e financeiros apoiada na “alavancagem” financeira; 6) a insignificante evolução dos rendimentos dos trabalhadores nos países centrais cada vez mais “precarizados” acompanhou a redução da pobreza na periferia em processo de industrialização; 7) a conseqüente ampliação das desigualdades na distribuição da renda e da riqueza; 8) o endividamento excessivo das famílias nos Estados Unidos e na “periferia” europeia; 9) a degradação dos sistemas progressivos de tributação e o encolhimento da proteção social; 10) a persistência de déficits fiscais alentados e a expansão das dívidas dos governos; 11) as metamorfoses da riqueza impõem a predominância da lógica rentista (Belluzzo; Galípolo, 2017).

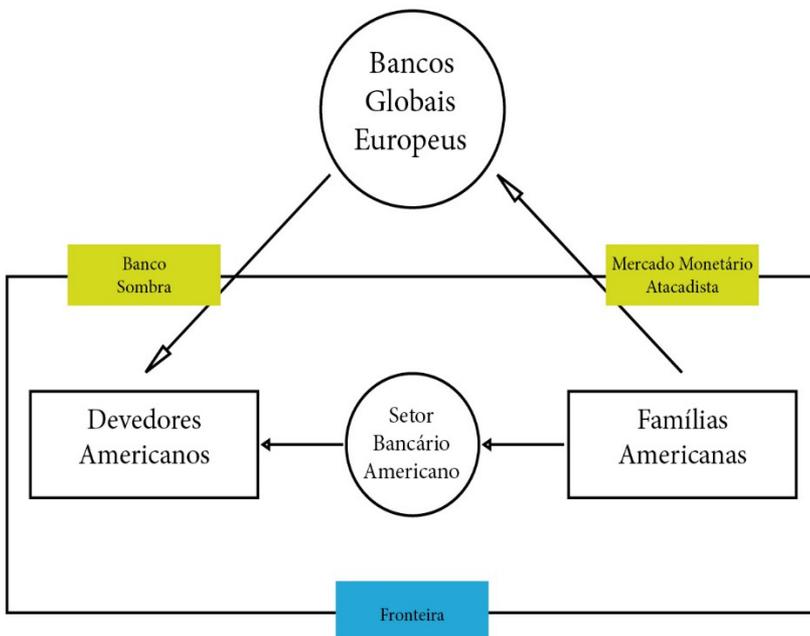
A dimensão mais importante da assim chamada desregulamentação financeira é a progressiva abertura das contas de capital que se seguiu à reafirmação do dólar como moeda reserva em 1979. Assim, na cúspide da hierarquia de fatores que realizaram a dinâmica da internacionalização financeira está o crescimento excepcional dos *fluxos brutos* de capital entre as economias centrais, particularmente entre Wall Street e a City Londrina. (Figura 1). As conseqüências da desregulamentação financeira e da abertura das contas de capital vão muito além do que pode ser observado nos registros dos balanços de pagamentos. Os efeitos mais importantes da mobilidade e globalização do capital financeiro são: 1) a generalização das relações de débito e crédito em moeda estrangeira; 2) o excepcional crescimento dos mercados organizados e de balcão para negociação de derivativos destinados à proteção contra as flutuações de juros e câmbio; e 3) as transferências de propriedade entre residentes e não-residentes mediadas por fundos administrados por grandes instituições financeiras.

O “descasamento de moedas” nos balanços dos agentes relevantes não é visível nos *resultados líquidos* revelados pela observação dos déficits ou superávits em conta corrente entre os países.

“Assim, diz o economista Claudio Borio do BIS, mesmo que os Estados Unidos não apresentassem déficits externos ao longo dos anos 90 (e da primeira década do século XXI), o ingresso de capitais teria sido robusto”.

Em concomitância com o rápido crescimento dos fluxos de capitais ocorreu o progressivo relaxamento do que se convencionou chamar de “repressão financeira”. Nos Estados Unidos, em 1999, o Gramm-Leach-Bliley Act derrotou a legislação dos anos 1930, o Glass-Steagal Act, que separava os bancos de depósito, os bancos de investimento, seguradoras e instituições voltadas para o financiamento imobiliário e “fundeadas” na poupança das famílias. As entradas de investimento de portfólio no mercado americano líquido e profundo foram acompanhadas pelo avanço da “securitização”, com participação crescente das famílias e empresas superavitárias, como ofertantes de fundos e detentoras de papéis, através dos investidores institucionais (fundos de pensão, fundos mútuos e seguradoras).

Figura 1
Fluxos de Capitais entre Europa e Estados Unidos



Na outra ponta, os emissores de dívida são basicamente os Tesouros Nacionais (com destaque para os Estados Unidos), grandes empresas, bancos e famílias de renda média e baixa. Diferentemente do que ocorreu no pós-guerra até o início dos anos 80, a transformação dos haveres em créditos bancários cedeu lugar à finança direta, mobilizada através dos mercados dos ativos.

A securitização e a alavancagem construíram uma teia de relações de débito e crédito entre as grandes instituições espalhadas pelo mundo. Os bancos de investimento e os demais bancos sombra aproximaram-se das funções monetárias dos bancos comerciais, abastecendo seus passivos nos “mercados atacadistas de dinheiro” (“wholesale money markets”), amparados nas aplicações de curto prazo de empresas e famílias. Não por acaso, a dívida intra-financeira como proporção do PIB americano cresceu mais rapidamente do que o endividamento das famílias e das empresas. Esse fenômeno corresponde ao controle da riqueza social pelas instituições privadas, o que torna impossível a omissão dos bancos centrais quando um elo da cadeia se rompe.

A liquidez e profundidade dos mercados financeiros americanos financiaram e garantiram a saída de capital produtivo e a consequente desindustrialização americana (Gráficos 1 e 2). Desde de meados dos anos 80 e mais intensamente nas duas décadas seguintes, o investimento manufatureiro das empresas internacionalizadas concentrou-se na China e na Ásia emergente.

Gráfico 1
Conta de Capital – % do PIB – USA

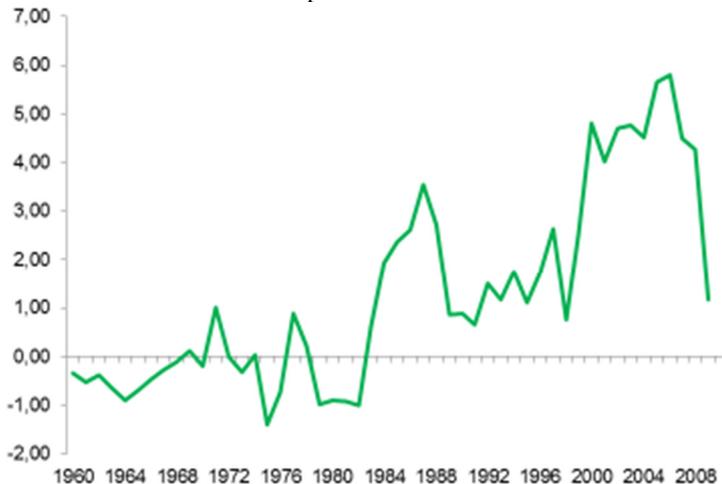
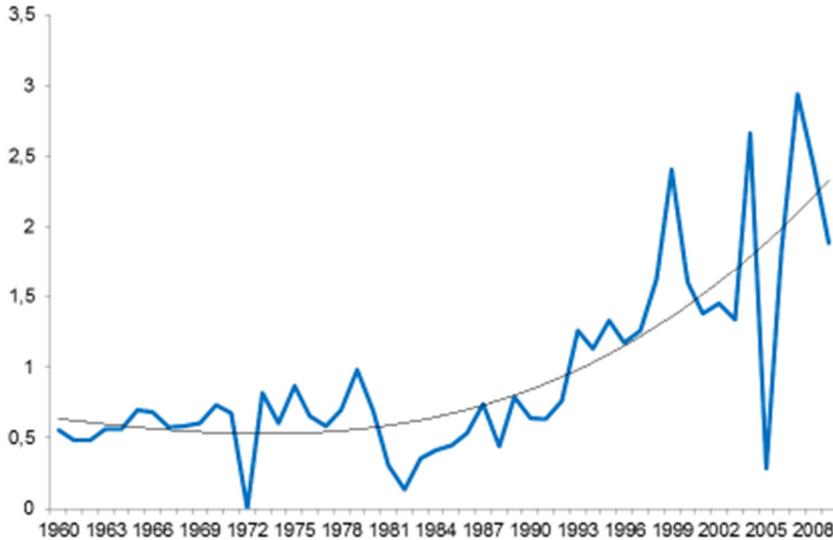


Gráfico 2
Investimento Direto no Exterior – % do PIB – EUA



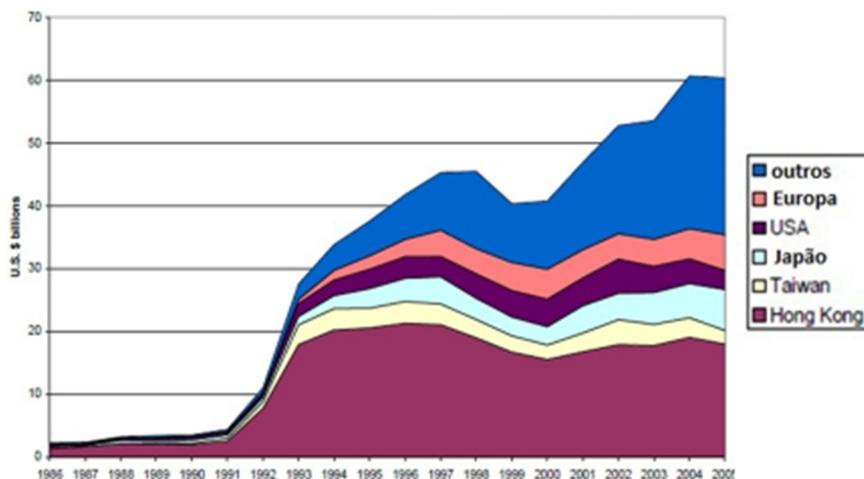
Fonte: Facamp.

Nesse período, a “competitividade” chinesa avançou vertiginosamente, tanto nos setores menos qualificados tecnologicamente, quanto nas áreas de tecnologia mais sofisticada.

A aceleração da taxa de investimento nos emergentes asiáticos levou à rápida acumulação de capacidade produtiva em quase todos os setores ligados ao comércio exterior. São óbvias as conexões entre o investimento na indústria manufatureira da China e a taxa de crescimento das exportações. O bom desempenho das exportações e o investimento público em infraestrutura promoveram o crescimento do emprego, da renda das famílias chinesas e a manutenção de um alto nível de ocupação da capacidade produtiva.

As lideranças chinesas se valeram da “abertura” da economia ao investimento estrangeiro ávido em aproveitar a oferta abundante de mão de obra (Gráfico 3). Os chineses apostaram na combinação favorável entre câmbio real competitivo, dominância dos bancos estatais na oferta de crédito, juros baixos para empreender estratégias nacionais de investimento em infraestrutura, absorção de tecnologia com excepcionais ganhos de escala e de escopo, adensamento das cadeias industriais e crescimento das exportações.

Gráfico 3
China: Investimento direto por país de origem

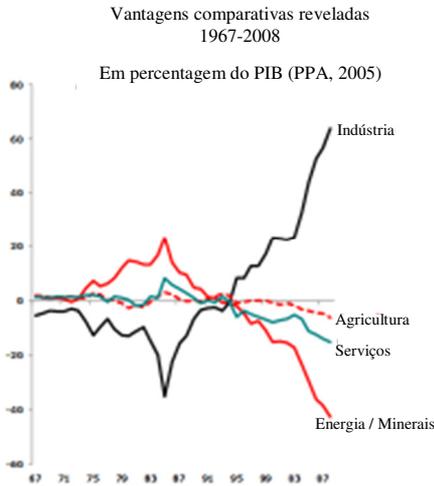


Fonte: Chinese Statistical Yearbook.

Os professores Chandrasekhar e Jayati Ghosh, apoiados em dados do FMI sobre a economia mundial, revelam a queda na participação das economias avançadas de 83% para 60% nas últimas três décadas. O grosso dessa mudança ocorreu entre 2002 e 2013, quando a participação caiu de 80% para 62%, devido ao aumento da participação da China de 3% para 15%, que explica 87% da queda na participação das economias avançadas no período entre 1980 a 2015.

O livro *China versus West* de Ivan Tselichtchev dá a dimensão da transformação ocorrida. Nos anos 1980 a economia chinesa detinha os mesmos 1% do Brasil de participação no comércio mundial, em 2010 sua participação saltou para 10,4%, contra 8,4% dos EUA, 8,3% da Alemanha. Durante a primeira década do novo milênio a taxa de crescimento média anual da economia chinesa foi de 10,5%, contra 1,7% dos EUA e 0,9% da Alemanha. Ao final da década a China respondia por 42% da produção mundial de televisores a cores, 67% dos produtos de vídeo, 53% dos telefones móveis, 97% dos PCs, e 62% das câmeras digitais (Ver Gráfico 4).

Gráfico 4
Especialização da China



1967			
Pontos fortes		Pontos fracos	
Autres produits agricoles	1,2	Fer et acier	-1,4
Articles manufacturés nds	0,9	Chimie organique de base	-1,4
Vandes et poissons	0,8	Première transform. du fer	-0,8
Fils et tissus	0,7	Engrais	-0,7
Vêtements de confection	0,6	Instuments de mesure	-0,5
Conserves végétales	0,4	Machines-outils	-0,4
Cuir	0,3	Articles en plastique	-0,4
Charbon	0,3	Moteurs	-0,3
Minerais non ferreux	0,3	Métallurgie non ferreuse	-0,3
Vêtements de bonneterie	0,2	Véhicules utilitaires	-0,3

2008			
Pontos fortes		Pontos fracos	
Matériel informatique	19,6	Pétrole brut	-32,6
Matériel de télécommunication	15,3	Composants électroniques	-18,0
Articles manufacturés nds	12,9	Minerais de fer	-13,2
Cuir	10,8	Minerais non ferreux	-9,2
Vêtements de bonneterie	9,9	Produits raffinés du pétrole	-5,8
Vêtements de confection	9,8	Articles en plastique	-5,7
Electronique grand public	8,1	Appareils d'optique	-5,3
Quincellerie	6,2	Chimie organique de base	-5,2
Meubles	6,1	Autres produits agricoles	-4,7
Electroménager	4,5	Prod. agric. non comestibles	-4,6

Fonte: CEPPI, Base de Dados – CHELEM – Comércio Internacional, CHELEM-PIB e CHELEM-Balanco de pagamentos.

No mesmo movimento, os avanços da inteligência artificial, da internet das coisas e da nanotecnologia agravaram as assimetrias entre países, classes sociais e empresas. Isso suscitou a intensificação da introdução dos métodos “industriais” na agricultura e nos serviços, promovendo o que convencionamos qualificar de *hiperindustrialização*.

O relatório da Unctad *Trade and Development Report* de 2003 traz o subtítulo *Acumulação de capital, crescimento e mudança estrutural*. Uma avaliação profunda e certa dos resultados das políticas de desenvolvimento praticadas na Ásia e na América Latina nas duas últimas décadas.

Trata-se de um estudo histórico-comparativo sobre o desempenho dos países em desenvolvimento ao longo do movimento de transformação da economia global nas décadas dos 1980 e 1990.

1) os de *industrialização madura* como a Coreia e Taiwan que já atingiram um grau elevado de industrialização, produtividade e renda *per capita*, mas apresentam uma taxa declinante de crescimento industrial;

2) os de *industrialização rápida*, como a China e talvez a Índia que – mediante políticas que favorecem elevadas taxas de investimento doméstico e

graduação tecnológica – apresentam uma crescente participação das manufaturas no produto, emprego e exportações;

3) os de *industrialização de enclave*, como o México que, a despeito de aumentar sua participação na exportação de manufaturados têm desempenho pobre em termos de investimento, valor agregado manufatureiro e produtividade totais; e

4) finalmente, os países *em vias de desindustrialização*, que inclui a maioria dos países da América Latina.

A tipologia desenhada pela UNCTAD é o ponto de chegada do jogo complexo. Em todas as etapas de expansão do capitalismo este jogo envolve as transformações financeiras, tecnológicas, patrimoniais e *espaciais* que decorrem da interação de dois movimentos:

1) o processo de concorrência movido pela grande empresa, sob a tutela das instituições nucleares de “governança” do sistema: a finança e o Estado hegemônico; e

2) as estratégias nacionais de “inserção” das regiões periféricas. As transformações que hoje observamos são impulsionadas pelo jogo estratégico entre o “pólo dominante” – no caso a economia americana, sua capacidade tecnológica, a liquidez e profundidade de seu mercado financeiro, o poder de *seignorage* de sua moeda – e a capacidade de “resposta” dos países em desenvolvimento às alterações no ambiente internacional.

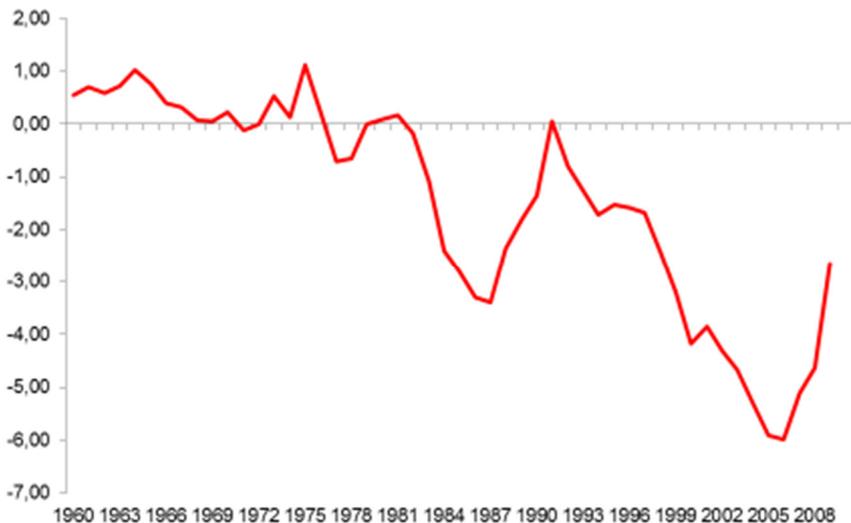
É desnecessário dizer que as economias periféricas dispõem de estruturas e trajetórias sociais, econômicas e políticas muito dessemelhantes, o que dificulta para umas e facilita para outras a chamada “integração competitiva” nas diversas etapas de evolução do capitalismo. Assim, por exemplo, o sucesso do Brasil, até o início dos anos 1980, desencadeou a crise que iria provocar o seu reiterado “fracasso” na tentativa de se ajustar às novas condições internacionais. No polo oposto, o fracasso chinês até os anos 1980 propiciou condições iniciais mais favoráveis para o sucesso das reformas empreendidas a partir de então.

A “globalização americana”, ao operar nas órbitas financeira, patrimonial e produtiva, engendrou dois tipos de regiões: aquelas cuja inserção internacional se faz pela atração do investimento direto destinado aos setores produtivos afetados pelo comércio internacional; e aquelas, como Brasil e Argentina, que buscaram sua integração mediante a abertura comercial passiva e a flexibilização da conta de capitais.

A abertura da conta de capitais promoveu a “financeirização” da taxa de câmbio. Submetida às expectativas curto-prazistas dos mercados financeiros, as taxas de câmbio mostraram forte tendência à valorização e, pior, à volatilidade, subordinando as políticas monetárias domésticas ao império do diferencial de juros entre moedas conversíveis e as periféricas, não conversíveis

A redistribuição espacial da indústria manufatureira ampliou os desequilíbrios nos balanços de pagamentos entre os EUA, a Ásia e a Europa, bem como reforçou o avanço da chamada globalização financeira. Como foi dito, os EUA foram capazes de atrair capitais para financiar com sobras os déficits em conta corrente e, assim, mantiveram taxas de juros baixas, dólar valorizado, importações baratas e calma inflacionária. A ampliação dos déficits em conta corrente dos EUA (Gráfico 5) teve como contrapartida a rápida acumulação de reservas nos países emergentes – nos manufatureiros e nos exportadores de commodities, aí incluídos os petroleiros. Utilizadas na compra de ativos americanos, as reservas dos “poupadores” ajudaram a sustentar as baixas taxas de juros, a espantosa expansão do crédito, o que fomentou a inflação de ativos e estimulou o consumo das famílias.

Gráfico 5
Conta corrente – % do PIB – EUA

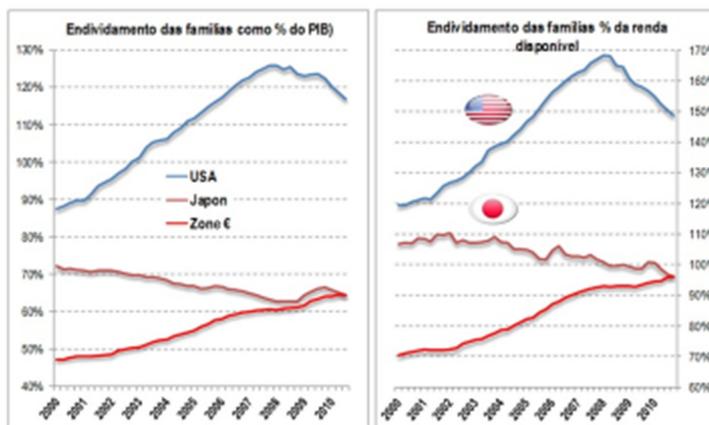


Os gastos de consumo das famílias ampliaram sua participação na formação do dispêndio agregado e se tornaram o componente mais importante da taxa de crescimento das economias mais desenvolvidas, sobretudo nos Estados

Unidos, na Inglaterra e nos periféricos europeus. Em contrapartida, o consumo deixou de ter o comportamento relativamente estável previsto pela função – consumo keynesiana e passou a apresentar uma instabilidade típica das decisões de investimento.

Não se trata apenas de que uma fração do consumo deixa de ser proporcional à renda corrente, fenômeno que aliás se estabelece a partir da generalização do crédito ao consumidor. Significa, isto sim, que aumenta significativamente a possibilidade de “alavancagem” por parte dos consumidores (Ver Gráfico 6). Esta alavancagem é fruto da percepção das famílias e de seus financiadores a respeito da valorização acelerada dos ativos financeiros e imobiliários que acumulam em seus portfólios. O efeito-riqueza, diga-se, não se realiza mediante a venda dos ativos, com a conversão do resultado monetário em consumo, senão mediante a ampliação da demanda de crédito por parte dos consumidores “enriquecidos”.

Gráfico 6
O endividamento substitui o crescimento da renda



Fonte: Banque de France; BCE.

Confiantes numa trajetória ascendente de valorização da sua riqueza, os consumidores tendem a elevar a propensão a consumir sobre a renda corrente, apoiados no aumento do endividamento. A perspectiva de enriquecimento acelerado passa a comandar as decisões de gasto de consumo: o nível de endividamento não é mais calculado sobre a renda corrente e sim sobre a expectativa de crescimento dos preços dos ativos que compõem o portfólio das famílias. Assim, é possível observar aumentos na relação dívida/renda corrente,

embora a relação entre a dívida e o estoque de riqueza possa se manter estável ou mesmo declinar.

A captura de grupos expressivos da população pelo efeito riqueza engendra um ciclo de valorização de ativos com força para excitar a demanda muito além das expectativas normais dos empresários que produzem bens de consumo e bens de capital. O arranjo sino-americano que comandou o espetáculo de crescimento global nos últimos anos dirigiu os efeitos da excitação do consumo dos súditos de Tio Sam para o déficit do balanço de pagamentos e deslocou as decisões de investimento das empresas para os emergentes em rápida graduação industrial, com poucas pressões sobre os preços. As elevações de preços causadas pela excitação da demanda ficam circunscritas aos serviços e aos demais bens não envolvidos no comércio exterior.

As decisões de investimento produtivo nas novas áreas, por seu turno, sofreram uma tripla influência da inflação de ativos: 1) o superaquecimento do consumo, excitou a expectativa de lucros da indústria, com os efeitos conhecidos sobre a demanda de commodities; 2) o aumento do valor do patrimônio líquido – via aumento do valor de mercado da empresa – e a consequente ampliação da capacidade de endividamento empresarial. Assim, apesar das empresas estarem envolvidas num esforço de investimento e no processo de fusões/aquisições, a relação dívida/ capital próprio se manteve estável, ou mesmo declinou; 3) a consequente redução dos custos de capital para a empresa melhor avaliada pelas agências de rating baixou a percepção de risco para prestamistas e para tomadores.

O ciclo recente “internacionalizou” as informações que promovem a incitação ao investimento. Os índices que medem a confiança dos consumidores americanos e europeus se elevaram de forma persistente, devido à redução da taxa de desemprego e à continuada valorização de ativos residenciais. Os emergentes presenciaram o fenômeno “kalekiano” do reforço do círculo virtuoso: o aumento dos investimentos produz um aumento dos lucros. Nos Estados Unidos e na China, a elevação dos lucros induziu a uma maior valorização do patrimônio líquido das empresas, o que se refletiu numa ulterior valorização das ações. O sistema de crédito, com elevados níveis de liquidez, ajusta-se para atender de forma elástica a demanda por novos empréstimos.

Como em todo o ciclo expansivo, o preço de demanda dos ativos reais e dos ativos financeiros tendem a crescer conjuntamente. No ciclo recente, comandados pela inflação de ativos, o crescimento dos preços de mercado dos

ativos foi muito mais rápido do que do fluxo de rendimentos. Uma das marcas registradas da capitalização das bolsas e da explosão dos ativos imobiliários foi a impressionante elevação das relações preço/lucro e preço/aluguel.

Como era de se prever, um colapso abrupto dos preços da “riqueza” levaria inevitavelmente a economia à beira da depressão, devido ao caráter cumulativo e de auto reforço imposto pela deflação de ativos. Diante alavancagem que sustentou seu “enriquecimento”, as famílias e as empresas foram “surpreendidas” por um forte crescimento das suas dívidas. O grau de endividamento se elevou tanto em relação à renda corrente quanto em relação aos respectivos patrimônios. No caso das empresas não-financeiras, neste momento consolidou-se a percepção de que a relação dívida/capital próprio cresce involuntariamente, com deterioração do rating, o que tornou mais cara e difícil a tomada de novos empréstimos. Essa degradação do valor de mercado das empresas e de sua situação de endividamento provocou, então, naquele momento, ulteriores desvalorizações de suas ações. À falta de uma intervenção mais incisiva dos governos, a economia mundial mergulharia na depressão.

1 Metamorfoses da Riqueza Capitalista e o Avanço do *Rentismo*

A crise financeira deflagrada em 2008 não pode ser atribuída a um incidente de má gestão dos protagonistas relevantes do jogo do mercado – grandes instituições financeiras e corporações internacionalizadas. Os economistas da corrente principal se valem dos conceitos de falhas de mercado determinadas por assimetria de informação, moral hazard etc.. para explicar a crise. Como assinala o economista italiano Giancarlo Bertocco, a crise nasce das transformações endógenas promovidas pela dinâmica capitalista que levou à exasperação os desequilíbrios financeiros, produtivos e na distribuição de renda e riqueza entre países, empresas e famílias.

O livro Thomas Piketty, *O Capital no Século XX*, vai ser tomado como referência para analisar as metamorfoses da riqueza e seus efeitos distributivos. Piketty, sabe-se, palmilha os caminhos das relações entre riqueza e renda desde a predominância da riqueza fundiária – cujo declínio foi imposto pelas forças das políticas mercantilistas de incentivo à manufatura – até os arranjos contemporâneos apoderados pelo patrimonialismo financeiro e pela concentração do capital nos grandes oligopólios que dominam todos os setores da indústria e dos serviços na arena global. As transformações ocorridas no sistema financeiro

desataram a livre e brutal concorrência no capitalismo da grande empresa e das grandes instituições financeiras.

Aqui nos ocuparemos das transformações ocorridas entre os anos 70 do século XX e a crise financeira em 2008.

Em sua peregrinação, Piketty apresenta um conceito de capital que aparentemente desconsidera as formulações teóricas de Marx a respeito das relações de produção capitalistas e de suas conexões com a natureza das forças produtivas adequadas ao desenvolvimento desse regime de produção.

No entanto, ao agregar as várias modalidades de ativos e discutir as mudanças de sua composição, Piketty reconstitui a trajetória de Marx em *O Capital*: reafirma a “natureza” do regime do capital como modalidade histórica cujo propósito é a acumulação de riqueza monetária, abstrata; assim abre espaço para a compreensão da predominância do capital a juros e do capital fictício, como formas de riqueza e de enriquecimento derivadas da *propriedade do capital* e não da atividade inovadora e faustica do empreendedor capitalista. Esse desdobramento *necessário* da riqueza capitalista em suas modalidades mais “avançadas”, confirma as investigações de Marx, Schumpeter, Keynes e Minsky a respeito das leis de movimento que regem a relação entre riqueza e criação de valor (renda).

No capitalismo carregado de todas as suas determinações, riqueza agregada é o estoque de ativos reprodutivos, direitos de propriedade sobre esses ativos e seus rendimentos (ações) e títulos de dívida gerados ao longo de vários ciclos de criação de valor. Os ativos financeiros –ações e títulos de dívida – são avaliados diariamente em mercados especializados.

No Livro III de *O Capital*, Marx estabelece a conexão entre a expansão do crédito e a valorização dos ativos financeiros:

Ao desenvolver-se o capital-dinheiro disponível também se desenvolve a massa de valores rentáveis, títulos do Estado, ações, etc. Mas aumenta ao mesmo tempo a demanda de capital dinheiro disponível posto que os que especulam com títulos e valores desempenham um papel fundamental no mercado de dinheiro... Se todas as compras e vendas desses títulos não fossem mais do que a expressão dos investimentos reais de capital, seria acertado dizer que não influem na demanda de capital de empréstimo (*Capital*, Livro III, p. 479).

Em 1931, um ano depois da publicação do *Treatise on Money*, Keynes esclarece seu ponto-de-vista a respeito da integração da moeda e do crédito às decisões de posse de ativos:

Há uma multidão de ativos reais no mundo, os quais constituem a nossa riqueza de capital: construções, estoques de mercadorias, bens em processo de produção e de transporte e assim por diante. Os proprietários nominais desses ativos, no entanto, têm, frequentemente, tomado dinheiro emprestado para se apossar deles. Em contrapartida, os verdadeiros possuidores da riqueza detêm direitos, não sobre os ativos reais, mas sobre o dinheiro. Uma considerável parte desse financiamento ocorre por meio do sistema bancário que interpõe sua garantia ampla entre os depositantes, que emprestam o dinheiro, e os tomadores de dinheiro, que buscam estes fundos para financiar a compra de ativos reais. A interposição desse véu monetário entre o ativo real e o possuidor da riqueza é a marca registrada do mundo moderno (The general..., 1973, p. 151).

1.1 Fluxos (renda) e Estoques (riqueza)

A renda nacional é o fluxo criado pelo gasto de investimento e consumo, o próprio valor em movimento. A contraposição e simbiose entre essas formas do valor existe dentro do processo de produção: a busca pela competitividade e controle dos mercados apoia-se nos ganhos de produtividade do trabalho mediante a introdução de novas gerações de capital fixo, matérias-primas, peças e componentes em detrimento do número de trabalhadores (trabalho vivo), ao mesmo tempo que depende deste último para a produção e realização do valor.

Os economistas Wynne Godley e Marc Lavoie partem da macroeconomia keynesiana para construir um modelo dinâmico no qual os “fluxos de fundos” promovem mudanças de composição nos estoques de riqueza. Ativos de uns são passivos de outro, ou seja, dívidas de uns são direitos de outros. As ações preferenciais são direitos que conferem prioridade aos rendimentos da empresa e as ações ordinárias conferem direitos a almejar o controle da propriedade. As famílias adquirem ao longo do tempo depósitos à vista, títulos do governo, ações e títulos de dívida emitidos pelos bancos ou diretamente nos mercados de capitais pelas empresas. São formas incontornáveis de acumular riqueza em uma economia monetária. As empresas emitem ações e se endividam junto aos bancos e demais intermediários financeiros para colher os fundos necessários para o financiamento de suas atividades – aquelas necessidades que excedem os lucros retidos. Os governos financiam os gastos emitindo títulos

públicos, em estreita cooperação com os Bancos Centrais que regulam as condições de liquidez do mercado monetário mediante a recompra diária dos papéis elegíveis, quer do governo, quer do setor privado.

Os bancos comerciais e demais intermediários financeiros operam no espaço criado pela atuação garantidora dos Bancos Centrais e regulam a oferta de crédito para o setor empresarial não financeiro amparados na “criação” de passivos, depósitos à vista e, subsidiariamente, no endividamento junto ao público. As instituições financeiras não bancárias alavancam as posições ativas nos passivos contraídos nos mercados monetários atacadistas.

A inter-relação entre os balanços – ativos e passivos – dos agentes relevantes, bancos, empresas, famílias, governo e setor externo, coloca as instituições financeiras na cúspide dos processos de decisão de gasto, formação da renda e gestão dos estoques de ativos gerados. Os bancos e demais instituições financeiras exercem as prerrogativas de alavancar empréstimos para gerar depósitos, criar moeda e acomodar as reconfigurações nos direitos de propriedade (ações e títulos de dívida) que nascem e se transformam no processo de acumulação do valor e da riqueza. Simplificadamente, o movimento vai criação de liquidez – mediante a concessão de crédito novo para financiar os gastos de investimento e de consumo – para a geração da renda, com a conseqüente acumulação de ativos e passivos nos balanços dos agentes. Godley e Lavoie, ao analisarem o fluxo de fundos e as mudanças na composição dos estoques entre o início e o término de cada período, introduzem o tempo histórico na dinâmica capitalista:

Começamos cada período com uma configuração dos estoques que se altera por força dos novos fluxos gerados ao longo do período. O sistema não gera tendências ao equilíbrio, tampouco ao desequilíbrio, mas uma sequência de transformações nos balanços de bancos, empresas, governos, famílias e setor externo (Godley; Lavoie, 2007, p. 17).

A análise sequencial da dinâmica entre fluxos e estoques permite esclarecer os processos de “desequilíbrio” nas relações entre riqueza e renda e revela que a concentração da riqueza nas mãos dos proprietários- rentistas eleva a propensão marginal a poupar para cada nível de renda, o que deprime o gasto privado, bem como aprofunda a desigualdade na distribuição de renda.

Como regra geral, a distribuição da riqueza é muito mais concentrada do que a distribuição da renda. Sendo assim, a maior “propensão a poupar” dos que

estão nas camadas superiores da distribuição da renda contribui para deprimir a “propensão a gastar” do setor privado.

A frugalidade dos ricos amplia o papel da herança na reprodução e acumulação da riqueza, o que desmente o caráter meritocrático e “competitivo” do enriquecimento alegado pelos liberais. Ao desdobrar a riqueza nas formas em que se transmutam ao longo dos três séculos de história, Piketty faz reaparecer no prosaetrio da vida econômica a tendência “natural” do capitalismo à preeminência do capital-propriedade e da valorização de ativos já existentes sobre as aventuras do investimento produtivo.

Quando o empresário tende inevitavelmente a se tornar um “rentier”, dominante sobre os que apenas possuem próprio trabalho, o capital se reproduz mais velozmente que o aumento da produção e o passado devora o futuro (Piketty, 2014).

No artigo “ O capital está de volta”, Thomas Piketty e Gabriel Zucman revelam a evolução da relação entre riqueza e renda desde o século XVIII. Analisando as oito maiores economias desenvolvidas do mundo, a participação da riqueza agregada sobe de aproximadamente 200% a 300% em 1970 para 400% a 600% atualmente.

A curva que expressa a evolução dessa relação apresenta o formato de “U”, com queda acentuada na participação da riqueza agregada sobre a renda no período que compreende as duas grandes guerras mundiais e a Grande Depressão. A tendência se inverte de forma mais acentuada a partir dos anos 70 do século XX. Segundo os autores “as guerras mundiais e as políticas anti-capital destruíram uma grande fração do estoque de capital mundial e reduziram o valor de mercado da riqueza privada, o que é improvável ocorrer novamente na era dos mercados desregulados. Em contraposição, se há redução no crescimento da renda nas décadas à frente, então as relações riqueza-renda podem se tornar altas praticamente no mundo todo”.

Nesse parágrafo, Piketty trata da “desvalorização da riqueza” como um fenômeno que acompanhou os ciclos de acumulação da indústria e da finança do capitalismo no século XIX e na primeira metade do século XX.

A desvalorização da riqueza é constitutiva do movimento sempre revolucionário de expansão do capitalismo, descrito por Schumpeter como “destruição criadora”. Marx tratou as crises como episódios de desvalorização do

capital existente, fenômeno que nasce das entranhas da acumulação, necessário para expurgar o peso da riqueza velha e impulsionar um novo ciclo de expansão,

No pós-guerra, as políticas econômicas foram forjadas sob o receio de reedição do desastre social e econômico ocorrido na Grande Depressão, almejando estabilizar uma economia com fortes inclinações à instabilidade.

As políticas anticíclicas da era keynesiana cumpriram o que prometiam ao sustar a recorrência de crises de “desvalorização de ativos”. Mas, ao garantir o valor dos estoques de riqueza já existente, as ações de estabilização ampliaram o papel dos critérios de avaliação dos Mercados da Riqueza nas decisões de empresas, consumidores e governos.

As intervenções de última instância dos bancos centrais e dos Tesouros Nacionais, concebidas para evitar a deflação de ativos, incitaram a conservação e valorização da riqueza na sua forma mais estéril, abstrata, que, em contraposição à aquisição de máquinas e equipamentos, não carrega qualquer expectativa de geração de novo valor, de emprego de trabalho vivo. O que era uma forma de evitar a destruição da riqueza abstrata está a provocar a necrose do tecido econômico.

Para Keynes, a Economia Monetária da Produção constituída sob o comando do circuito Dinheiro-Mercadoria- Dinheiro – conforme “a perceptiva observação de Karl Marx” – está permanentemente assediada pelo espectro da liquidez.

Na Teoria Geral, Maynard chamou a atenção para a importância das relações contraditórias entre o fetiche da liquidez e as decisões de investimento, a aquisição de novos bens de capital. O preço de demanda dos bens instrumentais é calculado mediante o desconto dos rendimentos esperados pela taxa de juro de mercado, a taxa que exprime a disposição dos proprietários de riqueza de abrir mão da liquidez. O capítulo XVII da Teoria geral é uma digressão sobre as decisões sobre a posse da riqueza na economia capitalista. A avaliação prospectiva dos ativos reais e financeiros está subjugada à incerteza radical quanto à possibilidade da conversão dos valores à forma geral da riqueza.

Este é o resultado inevitável dos mercados financeiros organizados em torno da chamada ‘liquidez’. Entre as máximas da finança ortodoxa, seguramente nenhuma é mais antissocial que o fetiche da liquidez, a doutrina que diz ser uma das virtudes positivas das instituições investidoras concentrar seus recursos na posse de valores ‘líquidos’. Ela ignora que não existe algo como a liquidez do investimento para a comunidade como um

todo. A finalidade social do investimento bem orientado deveria ser o domínio das forças obscuras do tempo e da ignorância que rodeiam o nosso futuro. O objetivo real e secreto dos investimentos mais habilmente efetuados em nossos dias é ‘sair disparado na frente’ como se diz coloquialmente, estimular a multidão e transferir adiante a moeda falsa ou em depreciação.

Prossegue Keynes:

Esta luta de esperteza para prever com alguns meses de antecedência as bases de avaliação convencional, muito mais do que a renda provável de um investimento durante anos, nem sequer exige que haja idiotas no público para encher a pança dos profissionais, a partida pode ser jogada entre estes mesmos. Também não é necessário que alguns continuem acreditando, ingenuamente, que a base convencional de avaliação tenha qualquer validade real a longo prazo. Trata-se, por assim dizer, de brincadeiras como o jogo do anel, a cabra-cega, as cadeiras musicais. É preciso passar o anel ao vizinho antes de o jogo acabar, agarrar o outro para ser por este substituído, encontrar uma cadeira antes que a música pare. Esses passatempos podem constituir agradáveis distrações e despertar muito entusiasmo, embora todos os participantes saibam que é a cabra-cega que está dando voltas a esmo ou que, quando a música para, alguém ficará sem assento (Keynes, Teoria Geral, 1936, p. 129).

A história do capitalismo está infestada de episódios de crises de liquidez, sempre deflagradas depois de uma expansão do crédito criado ex-nihilo pelo sistema bancário. Quando a euforia se converte no medo e na incerteza, os agentes racionais se transformam num tropel de búfalos enfurecidos na busca da “liquidez”, ou seja, na captura do dinheiro em sua determinação essencial de forma geral do valor e da riqueza.

A função *reserva de valor* do dinheiro é sobremaneira incômoda e intratável nos modelos de equilíbrio. Os modelos Dinâmicos Estocásticos de Equilíbrio Geral não contemplam o dinheiro em seu mister essencial de forma geral da riqueza. A eliminação desse incômodo personagem permite às hipóteses “predominantes” ignorar as flutuações altistas e os colapsos “baixistas”. Esses episódios cada vez mais frequentes, estariam na cauda da distribuição de probabilidades. Os chamados “eventos de cauda” – como por exemplo, a valorização (e o colapso) dos preços dos ativos lastreados em hipotecas (“asset backed securities”) – não podem ser considerados versões ampliadas das pequenas flutuações. Isto porque os episódios de euforia contagiosa e de busca desesperada da liquidez deformam a própria distribuição de probabilidades.

É oportuno lembrar que nos modelos de equilíbrio geral, a racionalidade dos agentes se exerce em um espaço de preços relativos “reais” que garantem ex-ante o equilíbrio das transações em todas as datas e contingências. Já nas hipóteses da escola austríaca de von Mises a Hayek o “processo de mercado” não se apoia no formalismo do equilíbrio geral, mas decorre da fluência e disponibilidade das informações para todos os indivíduos-protagonistas. A dinâmica do sistema está submetida à decisão crucial e intertemporal que define a preferência dos agentes individuais entre consumo presente e consumo futuro.

A divisão da renda pelo público entre consumo e poupança depende da taxa natural de juro. A taxa natural reflete a “produtividade do capital” no sentido de Wicksell, Böhm-Bawerk e demais economistas da Escola Austríaca. Trata-se da taxa que exprime a relação entre consumo presente e consumo futuro, ou seja, entre a utilização dos recursos reais no presente (consumo) ou no futuro (poupança/investimento). O investimento é um processo longo e indireto de acesso ao consumo (*roundaboutness*), o consumo diferido.

A teoria dos fundos prestáveis (poupança acumulada nos depósitos bancários) está fundada na suposição que atribui aos bancos a condição de meros intermediários entre poupadores e “gastadores”. As operações de crédito, mediadas pela taxa natural de juro, apenas redistribuem as posições entre credores e devedores, refletido distintas preferências entre consumo presente e consumo futuro (investimento) sem qualquer efeito sobre a estabilidade macroeconômica. Trata-se simplesmente de uma redistribuição de riqueza. A dívida de A é o crédito de B: os balanços se transformam simetricamente e, assim, não haveria a possibilidade de uma “crise de crédito” provocada por uma alavancagem excessiva.

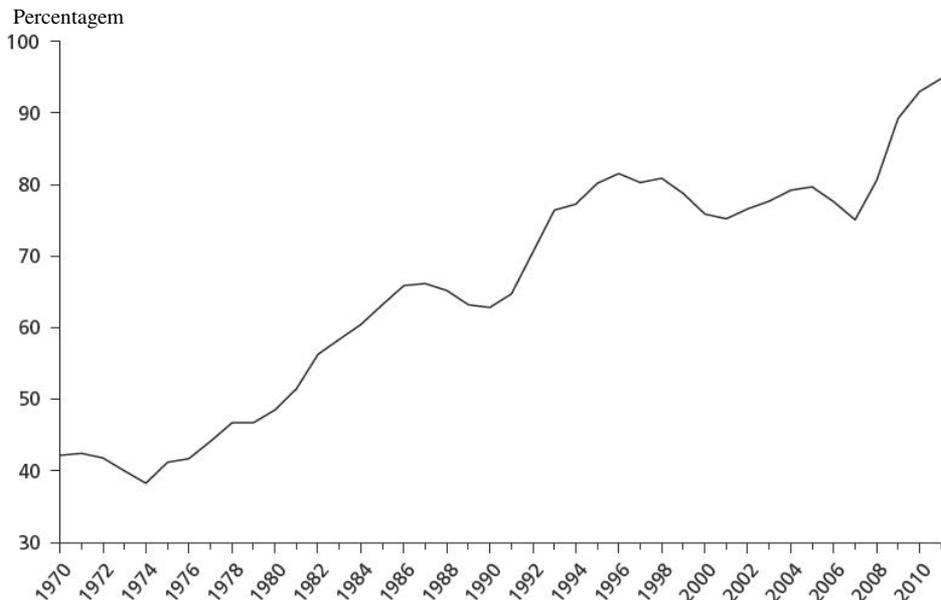
Claudio Borio adverte que “poupança e financiamento não são equivalentes (...). Eles são equivalentes no modelo, mas não em geral e, mais ao ponto, no mundo real (...) tais interpretações das finanças são em grande medida baseadas em livros texto sobre fundos prestáveis (...) esta é uma visão das finanças excessivamente estreita e restrita, pois ignora o papel do crédito monetário (...) poupança e financiamento não são equivalentes em geral. Em uma economia monetária, o constrangimento de recursos (real) e o constrangimento do fluxo de caixa (monetário) diferem, porque bens não são trocados por bens, mas por dinheiro ou demanda por ele (crédito). Então crédito e dívida não são realizados pela troca de recursos reais, mas por direitos financeiros sobre esses recursos”.

Os estudos de Piketty sobre o papel da dívida pública na composição da riqueza privada nos primórdios do capitalismo mostram a importância do ativo-passivo emitido pelos governos na transição dos patrimônios imobilizados na

terra para a riqueza móvel e líquida. Assim, o Banco da Inglaterra mediou as trepidações e expropriações da acumulação primitiva.

No capitalismo “financeirizado” do século XXI, a apropriação de renda “rentista” está intimamente associada ao inchaço das dívidas públicas nacionais. Para a compreensão da “nova dinâmica” do enriquecimento e da desigualdade é necessário avaliar, na esteira de Piketty, o papel do endividamento público na valorização do capital fictício e na transmissão da riqueza entre as gerações (Ver Gráfico 7).

Gráfico 7
Dívida pública como % do PIB (países selecionados de OCDE)



Países incluídos, média não ponderada: Áustria, Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Noruega, Suécia, Reino Unido, Estados Unidos.

Fonte: OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (Database).

Os títulos dos governos se constituem no “lastro de última instância” dos mercados financeiros globais “securitizados”. No que respeita à segurança e à liquidez, há uma hierarquia entre os papéis soberanos emitidos pelos distintos países, supostamente construída a partir dos fundamentos fiscais “nacionais”. Mas essa escala hierárquica reflete, sobretudo, a hierarquia das moedas nacionais, expressa nos prêmios de risco e de liquidez acrescidos às taxas básicas de juros dos países de moeda não conversível.

O diferencial de juros entre aqueles vigentes na “periferia” e os que prevalecem nos países “desenvolvidos” está determinado pelo “grau de confiança” que os mercados globais estão dispostos a conferir às políticas nacionais dos clientes que administram moedas destituídas de reputação internacional.

2 O Quantitative Easing e as Metamorfoses da Riqueza

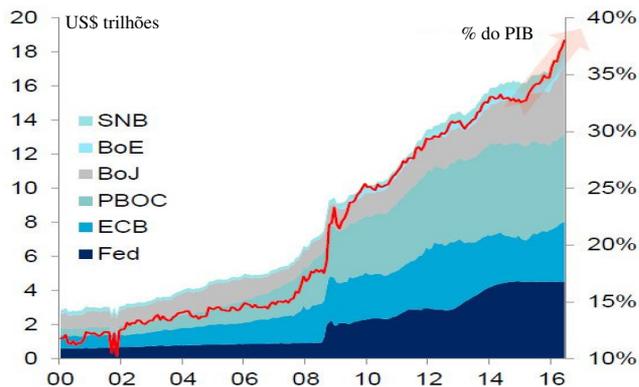
Na crise de 2008, o Federal Reserve e seus pares no mundo desenvolvido não vacilaram. Trataram de prover liquidez para administrar a desalavancagem e conter a qualquer custo a contração do mercado interbancário e a evaporação dos money markets. Os balanços dos bancos centrais abriram as comportas para a inundação de ativos sem preço nem reputação.

A política de inundação de liquidez (quantitative easing) descarregou trilhões nos bancos. O “independente” Federal Reserve utilizou trilhões de dólares públicos para a compra de títulos podres privados. A ampliação desmesurada da “oferta de moeda” não gerou inflação e muito menos engendrou expansão do crédito para a produção, frustrando os adeptos da teoria quantitativa (Gráfico 8).

A crise impôs aos governos manobras desesperadas de transformação de passivos privados em débitos públicos. Os bancos centrais – uns mais, outros menos – cuidaram de absorver ativos privados em seus balanços, enquanto os Tesouros se incumbiam da emissão generosa de títulos públicos para sustentar a liquidez das carteiras de ativos dos bancos privados. Não por acaso, os lucros dos bancos estão parrudos, turbinados urbi et orbi pelas operações de tesouraria.

Gráfico 8

Mais e mais e mais! – Balanço agregado dos maiores Bancos Centrais



Fonte: Citi Research, Haver.

A experiência do *quantitative easing* demonstra a articulação estrutural e contraditória entre o sistema de crédito, a acumulação produtiva das empresas, o consumo privado e a gestão das finanças do Estado, particularmente da dívida pública. Na crise financeira e bancária, o caráter essencialmente 'coletivista' da economia monetária da produção, ou seja do capitalismo, surge no naufrágio financeiro como a tábua de salvação aos desatinados mercados privados. As relações entre as finanças públicas, a gestão monetária e o setor financeiro privado não são 'externas', de mero intervencionismo. São orgânicas e constitutivas. Nos tempos de “normalidade”, as formas socializadas do poder privado permitem diversificar a riqueza de cada grupo, distribuí-la por vários mercados e assegurar o máximo de ganhos patrimoniais, se possível a curto prazo. Os agentes dessas operações são as instituições da finança privada. São elas que procuram antecipar movimentos de preços e definir os instrumentos de hedge e os riscos de contraparte nos mercados financeiros contemporâneos. Na era da finança global, a integração desses mercados submeteu o processo de “precificação” dos ativos privados e públicos denominados em moedas distintas às antecipações acerca dos rendimentos dos ativos “de última instância”, líquidos e seguros, emitidos pelo Estado emissor da moeda-reserva.

Em condições de incerteza, os bancos e demais instituições financeiras cuidam de antecipar o estado da liquidez dos mercados de acordo com as expectativas a respeito da evolução dos balanços das empresas, famílias, governos e países, ou seja, das mudanças nas relações entre os preços de dois *estoques*: a valorização esperada dos ativos públicos e privados e as avaliações sobre a “qualidade” das dívidas que financiam sua posse.

As análises e avaliações dos efeitos do *quantitative easing* quase sempre ignoram a importância da expansão da dívida pública para o saneamento e recuperação dos balanços dos bancos. Salvos da desvalorização dos ativos podres que carregavam e agora empanturram o balanço dos bancos centrais, os bancos privados e outros intermediários financeiros garantiram a qualidade de suas carteiras e salvaguardaram seus patrimônios carregando títulos públicos com rendimentos reduzidos, mas valorização assegurada. Só o poder do Estado como gestor da moeda pode garantir o valor da riqueza. (Figura 2 e Gráficos 9 e 10, abaixo)

Figura 2
Mecanismo global de transformação de débito privado em débito público
(socialização das perdas)

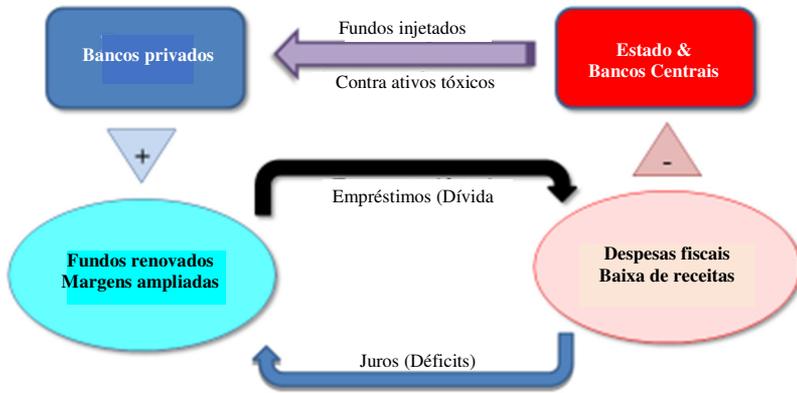
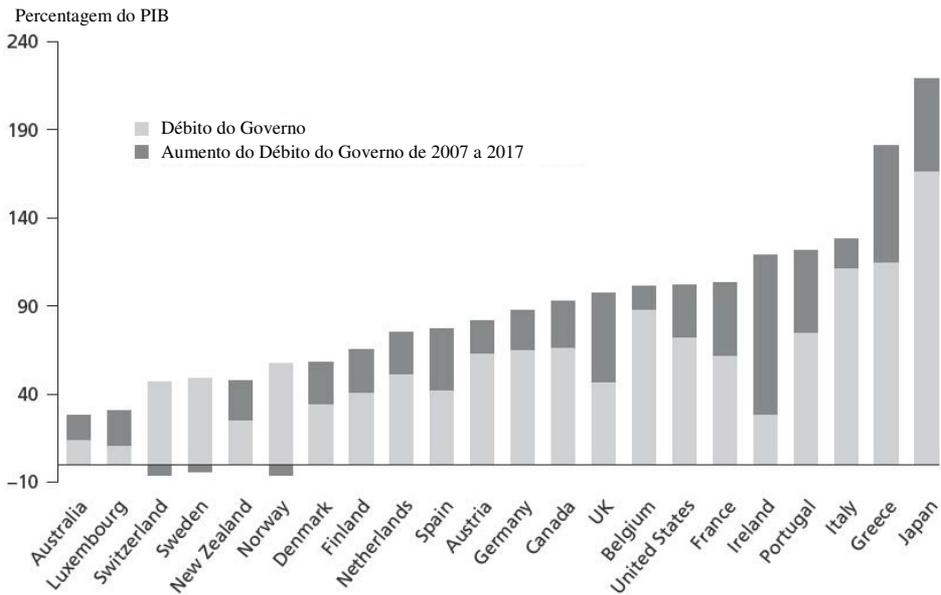
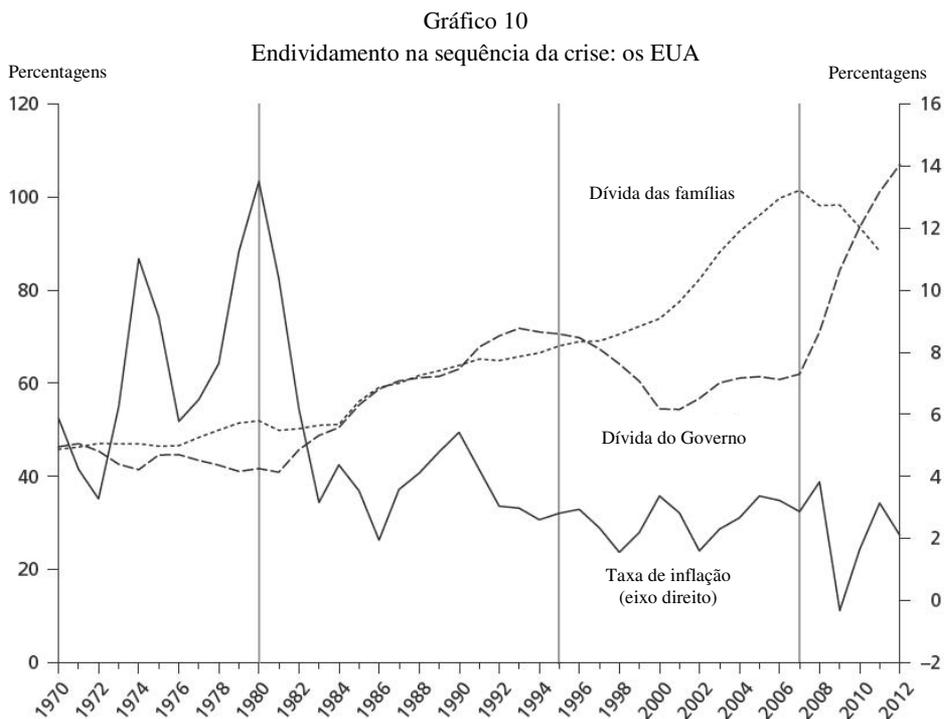


Gráfico 9
Aumento da dívida do Governo durante a crise financeira



Fonte: OECD Economic Outlook, Statistics and Projections (Database).



Fonte: OECD Economic Outlook, Statistics and Projections (Database).

A fixação do “preço do dinheiro”, forma geral da riqueza, pelo banco central (taxa de juros básica) tem o propósito de influenciar o movimento das taxas longas e, portanto, afetar as mudanças na margem da composição dos portfólios (estoques de riqueza financeira e reprodutiva) dos possuidores de riqueza, mudanças intermediadas pelo sistema bancário. A taxa de juro longa exprime, em cada momento, o estado das expectativas que informa as decisões dos detentores de riqueza, temerosos entre as incertezas de criação de riqueza nova (a posse de um novo ativo reprodutivo) e a defesa da riqueza já criada mediante o deslocamento da carteira para os ativos mais líquidos. Nos momentos de “crise de liquidez”, os portfólios se precipitam em massa para o ativo que encarna no imaginário social e na prática dos agentes privados a forma geral da riqueza. No entanto, se todos correm para a liquidez, poucos conseguem. Na dança das cadeiras, muitos ficam sem assento. Só o provimento de liquidez pelo Banco Central salva. Salva, mas acentua a “preferência pela liquidez” dos bancos,

empresas e famílias, impulsionando as divergências entre a expansão da riqueza financeira e o gasto produtivo na formação da renda.

Um estudo do Board of Governors do Fed, publicado em novembro de 2015, ilumina esse ponto:

... em reação à turbulência financeira e ao rompimento do crédito associado à crise financeira global, corporações procuraram ativamente aumentar recursos líquidos a fim de acumular ativos financeiros e reforçar seus balanços. Se esse tipo de cautela das empresas tem sido relevante, isso pode ter conduzido a investimentos mais frágeis do que o normalmente esperado e ajuda a explicar a fraqueza da recuperação da economia global... descobrimos que a contraparte do declínio nos recursos voltados para investimentos são as elevações nos pagamentos para investidores sob a forma de dividendos e recompras das próprias ações... e, em menor extensão, a acumulação líquida elevada de ativos financeiros.

A expansão da liquidez financeira a aquisição de ativos já existentes, reais ou financeiros, como a recompra das próprias ações ou o aumento de recursos líquidos a fim de acumular ativos financeiros e reforçar balanços, em vez de financiar a aquisição de bens e serviços. Novas bolhas de ativos.

O relatório Anual do Banco de Compensações Internacionais de 2014/2015 aponta a incapacidade da teoria dominante de avaliar o que ocorre no “mundo real”:

Se expurgamos a visão analítica prevalecente de suas nuances e nos fixamos em sua influência no debate a respeito das políticas econômicas, nos deparamos com uma lógica simples. Há um excesso ou deficiência de demanda para a produção doméstica (hiato do produto), o que determina a inflação, ou pelo menos suporta as expectativas inflacionárias. As políticas de demanda agregada devem ser utilizadas, portanto, para eliminar o hiato de produto e assim alcançar o pleno emprego e a estabilidade do nível geral de preços; as políticas fiscais afetam diretamente o gasto e a política monetária afeta indiretamente o dispêndio agregado mediante o manejo da taxa real de juro. A taxa de câmbio flutuante permite às autoridades liberdade para fixar os objetivos da política monetária. Se cada país ajusta as políticas fiscal e a monetária de modo a fechar o hiato do produto, período após período, tudo anda no melhor dos mundos.

O relatório desqualifica as políticas econômicas que ignoram a globalização financeira e seus fluxos de capitais, insistido em medidas sempre voltadas para o curto prazo e destinadas a “colocar a casa em ordem” (sic).

Desgraçadamente, lamentam os economistas do BIS, “os fatores financeiros ainda flutuam na periferia do pensamento macroeconômico”. A falha de inteligência perdurou na posteridade da crise, a despeito dos esforços desesperados dos ‘economistas sérios’ para enfiar nos modelos canônicos os bancos e as perturbadoras relações crédito-débito, fontes dos ciclos de valorização-desvalorização de ativos.

Mais adiante, o relatório vai insistir nos riscos embutidos no comportamento dos mercados financeiros pós-crise, empurrados para outra bolha nas bolsas e nos preços elevados (e rendimentos baixos) dos bônus privados e públicos. Enquanto a bolha cresce, o desempenho da “economia real” patina.

Isso tem tudo a ver com a forma de expansão do crédito. Ao invés de financiar a aquisição de bens e serviços, o que eleva os gastos e o produto, a expansão do crédito está simplesmente financiando a aquisição de ativos já existentes, sejam eles 'reais' (imóveis ou empresas) ou financeiros.

As Bolsas dos EUA e os rendimentos nanicos dos bônus do Tesouro fumegam os vapores que sopram às alturas os preços dos ativos. Nas horas vagas, e nas outras também, as empresas se entregam à bulha da recompra das próprias ações e mandam bala na distribuição de dividendos com a grana do Federal Reserve.

Não são desprezíveis os riscos embutidos no comportamento dos mercados financeiros pós-crise, empurrados para outra bolha nas Bolsas e nos preços elevados (e rendimentos baixos) dos bônus privados e públicos. Diga-se que, no “planeta Ocidente”, são as empresas e bancos que “financiam” os mercados de ações ao tomar crédito barato para comprar de volta os papéis (*buy back*) negociados e abrigá-los em tesouraria, com o propósito de turbinar os preços e agradar aos acionistas, proporcionando ganhos para os administradores remunerados com stock options (Tabela 1).

Tabela 1
Empresas Americanas: Recompra de ações (BB)-Dividendos (DV)
como Proporção da Receita Líquida (NI) – 2006-2015

Ranking	Nome	NI, US\$, bi	BB US\$, bi	DV US\$, bi	BB / NI %	DV / NI%	(DV + BB) / NI%
1	EXXON MOBIL	349	206	93	59	27	86
2	MICROSOFT	174	124	58	71	33	105
3	IBM	135	119	33	89	24	113
4	APPLE	228	103	36	45	16	61
5	PROCTER & GAMBLE	105	72	56	69	53	122
6	CISCO SYSTEMS	76	67	13	88	17	105
7	HEWLETT-PACKARD	47	63	9	134	20	154
8	PFIZER	90	63	68	70	76	146
9	WAL-MART	152	61	48	40	31	71
10	ORACLE	81	57	12	71	15	86
11	INTEL	90	54	37	60	41	101
12	GENERAL ELECTRIC	149	52	88	35	59	94
13	HOME DEPOT	45	50	19	111	42	153
14	GOLDMAN SACHS	80	49	14	62	18	80
15	AT&T	115	47	93	41	81	122
16	DISNEY (WALT)	55	46	11	83	20	103
17	TIME WARNER	18	44	10	250	56	305
18	JOHNSON & JOHNSON	126	42	61	34	49	82
19	WELLS FARGO	149	41	49	28	33	61
20	JPMORGAN CHASE	166	41	51	25	31	55
21	CHEVRON	188	40	62	21	33	54
22	AIG	-35	36	7	-103	-20	-123
23	CONOCOPHILLIPS	60	36	31	61	52	113
24	PEPSICO	60	36	30	59	50	109
25	MCDONALD'S	45	33	25	74	55	129

A experiência da crise de 2007 mostra que as injeções de liquidez destinadas a impedir o colapso dos preços e a paralisia dos mercados interbancários contiveram a derrocada dos preços dos ativos, mas não conseguiram reanimar a economia. A visão keynesiana tradicional apoia suas recomendações de política fiscal na possibilidade de a ação do governo vencer a desconfiança e o pessimismo do setor privado. As últimas décadas revelam uma forte tendência ao apodrecimento dos *animal spirits* dos acionistas e executivos das empresas. As estratégias financeiras valorizam os ganhos de curto prazo e,

por isso, estimulam os programas de buy back de ações (compra das próprias ações com o propósito de valorizá-las e favorecer a distribuição de dividendos).

Assim, após o quantitative easing a liquidez assegurada pelos Bancos Centrais permanece represada na posse dos controladores da riqueza velha, o rastro real e financeiro da riqueza já acumulada. Os controladores da riqueza líquida rejeitam a possibilidade de verte-la em criação de riqueza nova, com medo de perde-la nas armadilhas da capacidade sobranete e do desemprego disfarçado nos empregos precários com rendimentos cadentes.

Desamparados do empuxo da demanda, os Bancos Centrais rebaixam suas taxas de juros para o sub zero, tentam mobilizar a liquidez empoçada para o crédito e do crédito para a demanda de ativos reais ao longo do tempo. Ainda intoxicados pela metabolização dos ativos ingeridos em seus balanços para salvar o sistema financeiro em 2008, os governos hesitam em estimular a economia pela política fiscal.

2.1 Dominância financeira, Aumento da desigualdade, e Demanda efetiva

Até meados dos anos 70 do século passado, foi dito acima, as economias desenvolvidas prosperaram em um ambiente de ganhos de produtividade, sistemas de crédito direcionados para o investimento, aumento dos salários reais, redução das desigualdades e ampliação dos direitos sociais.

Em seu formato “fordista” esse circuito era ativado primordialmente pela demanda de crédito para financiar o gasto dos empresários, confiantes nos efeitos recíprocos da expansão da renda dos trabalhadores, dos lucros corporativos e das pequenas e médias empresas espalhadas no comércio e na indústria. O circuito da renda e do emprego se desenvolvia, então, nos espaços nacionais, impulsionando o adensamento das relações entre a manufatura, os serviços e a agricultura.

Nos primórdios do século XX, o capitalista Henry Ford já havia entendido que os salários, ademais de custo para as empresas, são também fonte de demanda para seus automóveis. Compreendeu que a formação da renda e da demanda agregadas depende da disposição de gasto dos empresários com salários e outros meios de produção que também empregam assalariados. Ao decidir gastar com o pagamento de salários e colocar sua capacidade produtiva em operação ou decidir ampliá-la, o coletivo empresarial avalia a perspectiva de retorno de seu dispêndio imaginando o dispêndio dos demais.

Quando se trata de seu trabalhador, todo capitalista sabe que não se confronta com ele como produtor frente ao consumidor, e deseja limitar ao máximo seu consumo, i.e., sua capacidade de troca, seu salário. Naturalmente, ele deseja que os trabalhadores dos outros capitalistas sejam os maiores consumidores possíveis de sua mercadoria. Todavia, a relação de cada capitalista com os seus trabalhadores é de fato a relação de capital e trabalho, a relação essencial. No entanto, provém precisamente daí a ilusão – verdadeira para o capitalista individual – de que, excetuando-se seus trabalhadores, todo o resto da classe trabalhadora se defronta com ele, não como trabalhadores, mas como consumidores e trocadores – gastadores de dinheiro... Portanto, o próprio capital considera a demanda dos trabalhadores – i.e., o pagamento do salário, no qual se baseia essa demanda – não como ganho, mas como perda... O capital se apresenta como uma forma peculiar da relação de dominação precisamente porque o trabalhador se defronta com ele como consumidor e detentor de valor de troca, na forma de possuidor de dinheiro... Portanto, de acordo com sua natureza, o capital põe um obstáculo para o trabalho e a criação de valor que está em contradição com sua tendência de expandi-los contínua e ilimitadamente. E uma vez que tanto põe um obstáculo que lhe é específico quanto, por outro lado, avança para além de todo obstáculo, o capital é a contradição viva (Karl Marx, Grundrisse).

Depois da crise de 2008, as economias centrais se contorcem nas angústias da desalavancagem das famílias e, portanto, estão às voltas com a ruptura de um elo crucial do circuito de formação do emprego e da renda.

Em seu progresso contraditório, a redistribuição espacial da manufatura, a hiperindustrialização e o ingurgitamento da riqueza financeira rentista engendraram a precarização do emprego, a queda dos rendimentos dos trabalhadores e, assim, reduziram a capacidade de difusão do gasto das empresas e desestimularam a demanda. Como foi dito acima, no último ciclo de euforia global, as famílias submetidas à lenta evolução dos rendimentos sustentaram a expansão do consumo na vertiginosa expansão do crédito, que cria poder de compra adicional para as famílias de baixa e média renda, ao mesmo tempo que as aprisiona no ciclo infernal do endividamento crescente. No topo da pirâmide da distribuição da riqueza e da renda, os credores líquidos engordam seus portfólios com a valorização dos ativos imobiliários e financeiros.

Os detentores de riqueza financeira apropriam-se, ademais, do “tempo livre” criado pelo avanço tecnológico que promove simultaneamente a desqualificação da massa assalariada e a polarização do mercado de trabalho; os

“desqualificados” tornam-se dependentes crônicos do endividamento, sempre ameaçados pelo desemprego e, portanto, obrigados a competir desesperadamente pela sobrevivência.

A reestruturação do capitalismo envolveu mudanças profundas no modo de operação das empresas, na integração dos mercados e na esfera da soberania do Estado. O verdadeiro sentido da globalização é o acirramento da concorrência entre empresas, trabalhadores e nações, inserida em uma estrutura financeira global monetariamente hierarquizada, comandada pelo poder do dólar.

Sob os auspícios do capital financeiro e de um sistema monetário internacional assimétrico, ocorreu a brutal centralização do controle das decisões de produção, localização e utilização dos lucros em um núcleo reduzido de grandes empresas e instituições financeiras à escala mundial. A centralização do controle impulsionou e foi impulsionada pela fragmentação espacial da produção.

A convergência entre a centralização do controle pela finança e a fragmentação espacial da produção foi fomentada e acompanhada do aprofundamento das inter-relações entre bancos comerciais, bancos de investimento, seguradoras, fundos de pensão e fundos de hedge. A centralização do comando no capital financeiro alterou profundamente a estratégia da grande empresa produtiva.

Nos Estados Unidos, o volume de crédito destinado a financiar posições em ativos já existentes cresceu a uma velocidade muito superior àquela apresentada pelos empréstimos destinados ao gasto produtivo. Como proporção do PIB, o valor dos empréstimos bancários para outras instituições financeiras é hoje quatro vezes maior do que os créditos destinados a financiar a criação de emprego e renda no setor produtivo.

Alterou-se a relação entre os recursos destinados ao investimento e aqueles utilizados para propiciar a elevação “solidária” dos ganhos dos acionistas e a remuneração dos administradores (“stock options”). Nos anos 60, tempos dos oligopólios de Berle e Means e dos gerentes obcecados com o crescimento da empresa no longo prazo, a cada US\$ 12 gastos com compra de máquinas ou construção de novas fábricas, apenas US\$ 1 era gasto com os dividendos pagos aos acionistas. Nas décadas seguintes, a proporção começou a se inverter: mais dividendos, mais “juros sobre o capital próprio” e menos investimento nas fábricas e na contratação de trabalhadores.

A associação de interesses entre gestores e acionistas estimulou a compra das ações das próprias empresas com o propósito de valorizá-las e favorecer a distribuição de dividendos. A isso se juntam a febre das fusões e aquisições, o planejamento tributário nos paraísos fiscais, o afogadilho das demonstrações trimestrais de resultados e as aflições das tesourarias de empresas e bancos açoítadas com o guante da marcação a mercado (Lazonik, 2013).

Em sua configuração atual, o capitalismo escancara a incapacidade de entregar o que promete aos cidadãos. A exclusão manifesta-se no desemprego dos jovens, no desemprego estrutural promovido pela transformação tecnológica e pela migração da manufatura para as regiões de baixos salários.

Os debates sobre a *Brexit*, assim como os discursos de Trump e Sanders nos Estados Unidos, escracham as ingenuidades do debate binário entre progressistas e conservadores. Nesse compasso de dois tempos, a falsa dicotomia “mais mercado e menos Estado” ou “menos mercado e mais Estado” esconde a apropriação privada do Estado e do espaço público para aprisionar os indivíduos livres nas enxovias do despotismo mercantil e do monopólio da opinião.

O poeta e crítico literário Anis Shivani invadiu o terreno da crítica social para escrever um texto admirável a respeito das peripécias do neoliberalismo. Shivani espanca os engodos que desencaminham defensores e adversários do regime de liberdade vigiada. É um engano, diz ele, imaginar que o neoliberalismo é o retorno ao liberalismo clássico. O neoliberalismo pressupõe um Estado forte, operando exclusivamente em benefício dos ricos e poderosos, sem qualquer pretensão de neutralidade e universalidade. O capitalismo como forma de controle da sociedade e da vida humana encontrou sua epifania nas mudanças tecnológicas, no controle dos mercados globais pelas grandes empresas. “Em vez de reivindicarem a proteção social como um direito legítimo, os cidadãos sentem-se culpados, vexados e deprimidos por sua dependência dos programas governamentais”.

Convencidos de sua liberdade, os indivíduos livres entregam seu destino aos grilhões da concorrência e às ilusões da meritocracia. Transtornados por suas culpas, os perdedores acomodam-se aos suplícios da exclusão e da desigualdade. Hegel diria que o capitalismo realizou o seu conceito

Os cidadãos estão assombrados pelos fantasmas econômicos das “tecnocracias sem rosto”, como disse o ator Michael Caine ao defender a saída do Reino Unido da União Europeia. Os governantes acuados pelos favores e poderes da alta finança tratam de cortar os direitos sociais e econômicos de seus

cidadãos, enquanto proclamam a eficiência dos mercados. Sob o pretexto de enfrentar o corporativismo e a resistência dos “direitos adquiridos”, os serviços da globalização propõem o retorno aos padrões primitivos nas relações entre as forças do capital e as debilidades do trabalho. Advogam o encolhimento do sistema de proteção social criado para impedir a desgraça dos mais fracos, o sofrimento do homem comum atormentado pelas ameaças da precarização e do desamparo na saúde e na doença.

Esses são os princípios que vêm conduzindo as “reformas”, tanto as dos países desenvolvidos quanto as mimetizadas por governantes de países periféricos. Julgam, com esses programas, estar comprando o ingresso para o clube dos ricos. Estão, na verdade, trocando a saúde, a educação do povo e o sossego dos velhos por miragens.

Quando perguntaram ao ex-ministro grego Yanis Varoufakis sobre o déficit democrático na União Europeia, ele soltou uma gargalhada e disse: “Déficit democrático? Não se tem democracia. A democracia real supõe que os cidadãos não só elejam como também tenham participação nas decisões diretamente mediante a construção de acordos sociais. Na verdade, estamos vivendo um período, no mundo inteiro, onde a democracia não é uma democracia, é uma oligarquia financeira e midiática que manda no mundo”.

A *Brexit* e as eleições americanas exprimem o inconformismo com o estreitamento do espaço democrático e o desejo dos cidadãos de decidir sobre a própria vida no exercício da política.

Como foi dito acima, o capitalismo “social” e “internacional” do imediato pós-guerra transfigurou-se no capitalismo “global”, “financeirizado” e “desigual”. As políticas econômicas “internas” estão limitadas pela busca de condições impostas pelo ingurgitamento da riqueza-propriedade e pelo mercado de trabalho frouxo, a despeito cifras oficiais enganosas do desemprego.

A desarticulação econômica descortina uma nova fase, marcada por desencontros nas relações entre o modo de funcionamento dos mercados globalizados e os espaços jurídico-políticos nacionais ou apenas parcialmente “internacionalizados”, como é o caso da União Europeia e, pior, da Zona do Euro. É duvidosa a viabilidade de soluções unilaterais. Yanis Varoufakis justificou sua posição contrária à saída da UE: “É improvável que sair vá levá-lo aonde você estaria econômica e politicamente se não houvesse entrado”.

Mike Whitney divulgou estudo do Pew Research Center, estimando apenas 38% dos franceses com uma visão favorável da União Europeia (em 2004 eram 69%). Na Espanha as opiniões favoráveis representam 47% da população (em 2007 eram 80%). Os economistas Sheila Dow e Alessandro Roncaglia, entre outros, apontam o divórcio entre a opinião dos especialistas e os sentimentos do homem médio nos Estados Unidos e na Europa.

O desemprego aberto e disfarçado, a precarização e a concentração de renda avançaram no mundo abastado. O crescimento dos trabalhadores em tempo parcial e a título precário foi escoltado pela destruição dos postos de trabalho na indústria de transformação. A evolução do regime do “precarariado”, constituiu relações de subordinação dos trabalhadores que se desenvolvem sob as práticas da flexibilidade do horário, temperadas com as delícias do trabalho “em casa”. Essa “flexibilidade” torna o trabalhador permanentemente disponível para responder às exigências do empregador ou contratante.

O estudo “Crescente polarização da renda no Estados Unidos”, publicado pelo FMI, demonstra como os reflexos desses movimentos são sentidos de forma mais dramática na classe média.

As pessoas de renda média que representavam aproximadamente 58% da população dos EUA nos anos 1970 tiveram sua participação reduzida para 47% em 2014. A tendência de polarização é consistente para diferentes cortes de definição de renda média. A exclusão do 1% mais rico ou análises considerando idade, raça ou educação produzem o mesmo resultado.

Os dados de participação dos diferentes níveis de renda na economia corroboram a polarização observada na população. A participação da renda média na economia era de 47% em 1970 e caiu para aproximadamente 35% em 2014.

A contraparte desse decréscimo pode ser observada no aumento da participação da renda alta, dado que não há ganho para a baixa renda durante todo o período. O estudo conclui que esse movimento se explica pelo “baixo dinamismo do mercado de trabalho” norte-americano. A Oxfam afirma que entre 1978 e 2014 o salário típico de um trabalhador americano cresceu apenas 11%.

Os subempregados e precários estão se lixando para o que pensam os economistas que alertavam para os riscos do Brexit ou para as incertezas de Trump. Os “irracionais” querem os empregos de volta. O cenário não é inédito: lembra o “fechamento” das economias nos anos da Grande Depressão. Vale revisitar o texto do Tariff Act da lei americana Smoot-Hawley de 1930, que

elevou brutalmente as tarifas e lançou o comércio internacional na derrocada deflacionária.

A vitória do nacionalismo xenófobo de Donald Trump nos EUA, a saída do Reino Unido da União Europeia a tensão entre a Alemanha e a política monetária do senhor Mario Draghi na Zona do Euro, o Japão à beira da recessão e a desaceleração chinesa são eventos que apontam mudanças de grande alcance na dinâmica da economia mundial, resultantes da fratura do arranjo geoeconômico erigido nos últimos 40 anos.

A polarização política exprime de forma dramática a ruptura das relações mais “equilibradas” entre os poderes do “livre mercado” e o resguardo dos direitos econômicos e sociais dos cidadãos desfavorecidos, aprofundada pela letargia da economia global.

Bibliografia

BELLUZZO, L. G. M.; GALÍPOLO, G. *Manda quem pode obedece quem tem prejuízo*. São Paulo: Editora Contracorrente, 2017.

BORIO, C.; DISYATA, P. *Capital flows and the current account: taking financing (more) seriously*. BIS, Oct. 2015. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/work525.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2016.

BORIO, C.; DISYATA, P.; JUSELIUS, M. *A parsimonious approach to incorporating economic information in measures of potential output*. BIS, Feb. 2014. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/work442.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2016.

DOSTALER, G.; MARIS, B. *Capitalisme et Pulsion de Mort*. 2009.

GODLEY, Wynne; LAVOIE, Marc. *Monetary economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. New York: Palgrave Macmillan, 2007.

KEYNES, J. M. *A Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KEYNES, J. M. *Complete works*. London: Macmillan, 1988.

KEYNES, J. M. *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Cambridge: Royal Economic Society, 1978.

- LAZONICK William. *The financialization of the U.S. Corporation: what has been lost, and how it can be regained.* *Seattle University Law Review*, v. 36, p. 857, 2013.
- MARAZZI, C. *Capital and language.* Los Angeles: Semiotext, 2007.
- MARX, K. *A miséria da filosofia.* São Paulo: Ícone, 2004.
- MARX, K. *El Capital.* 3v. México: Fondo de Cultura Económica, 1966.
- MARX. K. *Elementos fundamentales de la crítica de la economía política.* México: Siglo Veinteuno, 1971.
- MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. *Globalization: retreat or reset* do McKinsey Global Institute, 2013.
- MINSKY, H. P. *Can "It" Happen Again?: essays on instability and finance.* London: Routledge, 1982.
- MINSKY, H. P. *Estabilizando uma economia instável.* São Paulo: Novo Século, 2010.
- MINSKY, H. P. *Money and crisis in Schumpeter and Keynes.* Disponível em: http://digitalcommons.bard.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1333&context=hm_archive. Acesso em: 16 fev. 2016.
- THE GENERAL Theory an After, Part II. In: MOGGRIDGE, D. (Org.). *The Collected Writings of John Maynard Keynes.* v. XIV. London: Macmillan, 1973. p. 151.
- PIKETTY, T. *O capital no século XXI.* Intrínseca, 2014.
- PIKETTY, T.; ZUCMAN, G. Capital is back: wealth-income ratios in rich countries 1700-2010. 2014. Disponível em: <http://qje.oxfordjournals.org>.
- REICH, R. *An open letter to the Republican Establishment.* 2016.
- SCHUMPETER, J. A. *History of economic analysis: with a new introduction.* Oxford: Oxford University Press, 1996.
- SCHUMPETER, J. A. *Treatise on money.* Aalten: Wordbridge, 2008.
- SHAKESPEARE, W. *Macbeth.* Porto Alegre: Movimento, 2006.
- SMITHERS, A. *The road to recovery: how and why economic policy must change.* 2013.
- TSELICHTCHEV, I. *China versus the West: the global power shift of the 21st Century.* Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd., 2012.