

A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações¹

*François Chesnais*²

Resumo

O trabalho oferece uma síntese das posições relativas ao regime de acumulação financeirizado ou com dominação financeira, mostrando tanto os problemas quanto as potencialidades das teorias que tratam desse regime. Procura descrever os principais traços sistêmicos do regime financeirizado. Questiona o caráter virtuoso e mesmo a viabilidade deste novo regime de acumulação. Conclui que é possível, se não provável, que este enfrente num futuro próximo uma crise cujo epicentro estará nos Estados Unidos.

Palavras-chave: Teoria da Regulação; Globalização; Regime de acumulação; Financeirização; Crise sistêmica.

Abstract

This paper provides a synthesis of the approaches to the financialized accumulation regime, showing both the problems and the potentialities of the theories that deal with it. It tries to describe the main systemic features of the financialized regime, while questioning its virtuous character and even its viability. It concludes that it is possible, if not probable, that the regime will soon face a crisis whose epicenter will be in the United States.

Key words: Regulation theory; Globalization; Accumulation regime; Financialization; Systemic crisis.

JEL B50, F00, F30.

Neste texto, defendemos as seguintes posições:

(1) Pode-se aproximar a noção de regime de acumulação – incluindo nesta a dimensão essencial das construções institucionais – de uma idéia marxiana: a da superação momentânea dos limites imanentes do modo de produção capitalista. O regime fordista reuniu condições que asseguraram tal superação, superação esta que foi momentânea ainda que prolongada. O regime fordista nasceu de relações políticas impostas ao capital e não por ele escolhidas. Beneficiou-se também de condições históricas “exógenas” particularmente favoráveis para a acumulação. No entanto, constata-se a presença de uma dimensão de construção deliberada de instituições e de relações destinadas a conter os conflitos e as contradições inerentes ao capitalismo. Qualquer regime de acumulação que pretendesse suceder ao regime fordista deveria ser capaz de passar com êxito num teste de comparação com este, a respeito da solidez dos compromissos sociais e políticos fundadores.

(1) Texto apresentado no *Forum de la Régulation*, Paris, 11-12 out. 2001. Revisado e aumentado para difusão, em 29 mar. 2002. Tradução do francês e revisão técnica por Catherine Marie Mathieu (FACAMP – Campinas) e Adriana Nunes Ferreira (FACAMP – Campinas).

(2) *Université de Paris-Nord, Villetaneuse.*

(2) Desde 1979/80, assistiu-se ao ressurgimento de um capital de aplicação financeira altamente concentrado, que havia desaparecido durante cerca de 60 anos. Nas últimas duas décadas, ocorreu também o reaparecimento dos mercados financeiros, seguido por pleno florescimento, garantindo a esse capital os privilégios particulares, bem como poder econômico e social notável, ligados à “liquidez”. Dentre os diversos pólos de centralização financeira que prepararam tal ressurgimento, constam os sistemas de aposentadoria privada por capitalização financeira cuja expansão teve início no final da Segunda Guerra Mundial, nos países anglo-saxões e no Japão. Essas transformações qualitativas na acumulação financeira ocorreram num contexto de mudanças maiores no alcance e no conteúdo da internacionalização do capital, bem como na abrangência da dominação mercantil. Essa extensão foi possível graças às políticas de liberalização implementadas pelos países do G7.

(3) A partir de meados dos anos 1980, o capital de aplicação financeira conquistou posições, o que lhe permitiu exercer um peso significativo sobre o nível e a orientação do investimento, bem como na configuração da distribuição da renda. Isso incentivou alguns poucos pesquisadores a levarem adiante a hipótese segundo a qual o regime de acumulação potencialmente “sucessor” do regime “fordista” consistiria num regime organizado a partir de relações originadas menos na esfera produtiva do que na esfera financeira. Tratar-se-ia de um “regime de acumulação com dominação financeira” ou, ainda, de um “regime de acumulação financeirizado”. Michel Aglietta deu um passo a mais, ao anunciar a formação nos Estados Unidos de um “regime de crescimento patrimonial” que prefiguraria “o capitalismo de amanhã”, pelo menos nos países capitalistas avançados. As formulações apresentadas por esse grupo de pesquisadores apresentam algumas convergências e complementaridades, mas observam, no entanto, fortes diferenças quanto a certos pontos centrais.

(4) Ao examinar essas formulações teóricas, bem como o curso da história econômica e social da última década, confirma-se que a forma de capital que se valoriza sob a forma de aplicação financeira e que provém da repartição do lucro das empresas apresenta-se como a fração dominante do capital, aquela que tem condição de comandar as formas e o ritmo da acumulação. O advento dessa forma de capital fez-se acompanhar da formação de configurações sistêmicas novas e de encadeamentos macroeconômicos e macrossociais inéditos, no âmago dos quais estão os mercados financeiros e um novo corpo de acionistas. Tal constatação não permite afirmar, no entanto, que se tenha chegado a algum regime de acumulação no pleno sentido da palavra, vale dizer, instituições e relações sociais com capacidade de conter os conflitos e as contradições inerentes ao capitalismo durante um certo período.

(5) Mesmo sendo possível identificar novos circuitos e processos cumulativos exibindo traços sistêmicos, não se tem certeza de que tal conjunto de

elementos poderá constituir um regime de acumulação viável, provido de certa estabilidade e suscetível de criar raízes fora dos países onde se originou, ou mesmo neste. Esse ceticismo quanto à viabilidade e, portanto, à legitimidade de um uso forte da noção de regime de acumulação baseia-se tanto na teoria da regulação em sua versão clássica (Boyer, 1987) quanto na Teoria Marxista da acumulação e das crises.

(6) Desde o momento (por volta de 1995/97) em que foram plenamente reunidos os elementos que tornaram possível o esboço da teoria da emergência de um regime de acumulação com dominação financeira, apenas uma grande potência econômica, a norte-americana, passou por uma fase de crescimento plenamente identificável. Foi nessa economia que se centraram as análises relativas à hipótese de um novo regime e também é a única para a qual tal hipótese é verdadeiramente consistente. Em nível teórico, isso coloca a questão fundamental da relação dos regimes de acumulação com o processo de internacionalização em suas sucessivas formas. Tal questão, mais escamoteada do que realmente resolvida no tocante ao regime fordista, deve ser plenamente tratada no que diz respeito ao regime de acumulação com dominação financeira.

(7) A análise da economia mundial que aqui propomos procura levar em conta simultaneamente dois processos interligados: por um lado, a tendência à homogeneização sob a forma de um fortalecimento do “mercado mundial” como um espaço comum de valorização, colocando todas as empresas em concorrência direta, provocando assim um processo de eliminação e concentração propriamente mundial; por outro lado, a reprodução dos fatores de diferenciação entre países com a constituição de relações ainda mais fortemente assimétricas e hierarquizadas do que na época fordista. Graças a essa abordagem, poderemos sustentar que o crescimento norte-americano de 1995/2000 baseou-se em grande parte nas relações específicas dos Estados Unidos com o resto da economia mundial, das quais nenhum outro país ou união de países poderia se beneficiar.

(8) Finalmente, mesmo que se considere que os grandes órgãos internacionais, tais como FMI e OMC, tenham começado algum trabalho de construção institucional, numa abordagem estritamente regulacionista, tal trabalho inscreveu-se sob a ideologia da “superioridade de mercado”. A construção institucional potencialmente “reguladora” é, portanto, extremamente fraca quando confrontada à enorme quantidade de medidas visando a “restituir” uma total liberdade de manobra ao capital, medidas essas tomadas no contexto das políticas de liberalização e desregulamentação. Num âmbito marxiano de interpretação, o que ocorreu desde a época de Thatcher e Reagan parece mais uma “fuga para frente” do que a busca de soluções minimamente duráveis para os conflitos e as contradições de um capitalismo submetido aos imperativos da valorização mediada pelos mercados financeiros. As contradições capitalistas mais clássicas poderiam até ter sido “libertadas” da mesma forma que o próprio capital e estar em

condições de se reafirmarem com a intensidade de outrora. Os Estados Unidos não poderão permanecer indefinidamente “fora da crise”, como o fizeram ao longo da última década, ainda que permaneça forte sua capacidade de transferir o peso da crise para as outras economias. Seu lugar central na globalização, bem como sua total adoção do regime de acumulação financeirizado, poderá tornar os Estados Unidos o epicentro das crises financeiras e econômicas no futuro.

Introdução

1 As etapas na pesquisa sobre o regime financeirizado

Penso ser um dos primeiros, se não o primeiro, a ter utilizado a expressão “regime de acumulação com dominação financeira” (Chesnais, 1997). Esta serviu para designar o que me pareceu ser uma configuração nova do capitalismo, na qual o movimento da acumulação e seu conteúdo econômico e social concreto seriam moldados pelas posições econômicas e sociais, concedidas a – e conquistadas por – formas muito concentradas de determinado tipo de capital –, aquela designada por Marx no livro III de *O capital* sob a expressão “capital portador de juros” ou, ainda, “forma moderna do capital dinheiro”. Essa caracterização foi precedida, já desde a primeira edição de *La mondialisation du capital*, em 1994, por observações relativas à posição de comando e ao grau de “autonomia” que esse capital parecia ter adquirido.³ A meu ver, o advento daquilo que se chama – de forma bastante redutora – de “finanças” foi, e continua sendo mais do que nunca, indissociável daquilo que constituiu o ponto de partida de minhas pesquisas, a saber, a nova fase da internacionalização, a da “mundialização do capital”.

O “golpe de Estado” que abriu caminho para a “ditadura dos credores”, no sentido amplo de André Orléan,⁴ teria sido impossível sem as políticas de liberalização, de desregulamentação e de privatização, não apenas na esfera das finanças como também no tocante ao IDE e à troca de mercadorias e serviços. No decorrer dos anos 1980/95, assistiu-se à “restituição”, para o mercado, de setores ou grandes atividades de serviços que lhes haviam sido confiscados através da inclusão dos mesmos no setor público, bem como de países que haviam escapado em função da Revolução Russa e seus desdobramentos sob controle burocrático após a Segunda Guerra Mundial. A pretensão à autonomia das finanças é fundada numa forte extensão da esfera geopolítica, além de social, do “reinado da mercadoria”.

(3) Notava-se o fato de estarmos “frente a uma reafirmação pelo capital dinheiro de sua autonomia total perante o capital industrial e à emergência de uma situação em que é o movimento próprio desta fração do capital que tende a impor sua marca ao conjunto das operações do capitalismo contemporâneo” (Chesnais, 1994: 265). O adjetivo “total” era excessivo, conforme corrigi depois.

(4) Ou seja, incluindo os “acionistas institucionais”, chamados “minoritários”. Veja Orléan (1999: 194). Voltaremos a este ponto na seção I.

As mesmas políticas e os mesmos processos políticos de liberalização e de desregulamentação foram essenciais para a formação das condições de emergência da nova fase de internacionalização do capital. Essa fase foi marcada por um forte avanço do IDE que ainda está prosseguindo nos setores de serviços, como também por uma expansão do comércio internacional do qual os países avançados são simultaneamente os principais atores e os beneficiários. No entanto, o traço mais marcante da nova fase da internacionalização consiste na superexpansão dos fluxos internacionais de capital de aplicação financeira em busca de valorização, de tal modo que se tornou indispensável definir a natureza das relações que ligam as atuais formas da internacionalização ao regime de acumulação financeirizado.

A idéia de emergência de um regime de acumulação com dominação financeira, tomado no sentido supradefinido, foi depois retomada e desenvolvida na segunda edição revisada do *La mondialisation du capital* (1997) e em outros textos posteriores. O termo “regime de acumulação” pertence à Escola da Regulação; tomei-o emprestado pelas razões que vou explicar adiante. Mas eu emprego esse termo em um sentido diferente daquele entendido pelos regulacionistas. Estes, evidentemente, compreenderam imediatamente essa “modificação” por mim operada. Os membros da Escola que mais estudam as finanças e que estão, conseqüentemente, mais atentos aos efeitos econômicos das novas concentrações de capital, não demoraram no entanto para formular também, e sem referência marxista, uma hipótese semelhante à minha. Começaram sustentando que o regime de acumulação em emergência, de certa maneira “sucessor” do regime “fordista”, seria um regime cuja análise deveria ser feita a partir de relações econômicas e sociais originadas não na produção, mas sim nas finanças.

Em 1998, Michel Aglietta deu o primeiro passo de suma importância nesse caminho ao propor, com o título *O capitalismo de amanhã*, uma teoria muito desenvolvida daquilo que chama “o regime de crescimento patrimonial”. O termo refere-se ao papel desempenhado pelos “mercados de ativos”, bem como à “importância dos investidores institucionais nas finanças e à governança das empresas como instância primordial de regulação” (Aglietta, 1998). Por sua vez, também em 1998, Frédéric Lordon passou a empregar, ainda que com cautela, a expressão “regime de acumulação financeirizado”⁵ e formulou a hipótese segundo a qual o regime eventualmente sucessor do fordista não traria, em seu seio, uma nova forma de organização tecno-industrial – o “toyotismo”, por exemplo –, mas sim a privilegiada posição econômica conquistada pelas finanças. No ano seguinte, André Orléan retomou a expressão regime de acumulação financeirizado. A caracterização baseava-se numa teoria muito desenvolvida da “liquidez” e dos mercados de títulos de empresas. O emprego do termo por Orléan referia-se a um regime que se constitui “em substituição à regulação fordista” e cujo “núcleo duro

(5) Participação no congresso *Marx International II* (outono 1998). Publicado em Lordon (1999).

é formado pela governança corporativa”. Segundo ele, “as economias contemporâneas têm como características centrais o fato de ter levado o poder financeiro a um nível jamais alcançado e de tê-lo colocado no centro mesmo do regime de acumulação” (Orléan, 1999: 214).

Em 2000, Frédéric Lordon andou mais um passo ao propor um enunciado geral de uma teoria do “regime financeirizado”. Segundo o autor, estamos diante de uma configuração na qual “a gestão da poupança coletiva assumiu a posição de uma forma institucional” permitindo-lhe “impor sua lógica sobre todas as demais combinações institucionais (relação salarial, governança corporativa, formas da concorrência)” e, portanto, “dar sua própria fisionomia ao novo regime de acumulação do capital” (Lordon, 2000: 66). A análise abrange um campo diferente daquele coberto por Michel Aglietta, mas tem semelhante alcance. No entanto, ao invés de elogiar o novo regime, Frédéric Lordon o critica severamente. Finalmente, após ter permanecido por um longo tempo distante da hipótese da emergência e da consolidação, pelo menos nos Estados Unidos, de um regime de acumulação cujo ponto nodal estaria nas finanças, Robert Boyer publicou em 2000 um estudo que coloca a questão: “Um regime de acumulação governado pelas finanças constituiria uma alternativa viável ao fordismo?” (Boyer, 2000). Em paralelo, com certa cautela mas de modo cada vez mais freqüente, Claude Serfati passou a usar a expressão regime de acumulação com dominação financeira ao desenvolver uma problemática marxiana ou marxista próxima da minha.⁶

2 Seria impróprio juntar o qualificativo “financeirizado” ao termo “acumulação”?

O emprego que faço da expressão “regime de acumulação” tem surpreendido e, até, chocado alguns de meus leitores mais ou menos próximos no plano teórico e/ou político. Porque a expressão, pelo menos na França, tem uma forte conotação regulacionista mas também porque, para alguns, parece difícil falar em acumulação em um contexto em que são as finanças que têm as rédeas na mão. Antes de explicar onde situo meu uso da expressão em relação a seu uso regulacionista ortodoxo, gostaria de abrir um parêntese sobre o termo “acumulação do capital”, em suas relações com o capital dinheiro.

A idéia de que possa existir, pelo menos momentaneamente, uma configuração dominada pelo capital dinheiro é retirada de Marx, em particular das observações feitas no início do livro II e que preparam os capítulos inacabados sobre as finanças do livro III. Diz ele que mesmo que “o capital industrial seja o único modo de existência do capital no qual sua função não consista apenas em apropriação mas também em produção de mais-valia, em outras palavras, de excedente” e que as demais formas de capital – capital mercadoria e capital

(6) Veja Serfati (1999) e *La domination...* (2000).

dinheiro – sejam sempre dependentes da “base que este lhes fornece”, é evidente que “todas as nações que ingressam no modo capitalista de produção expõem-se periodicamente à tentação vertiginosa de querer fazer dinheiro sem a intermediação do processo de produção”. Por que? “Porque o aspecto dinheiro do valor constitui sua forma independente e tangível, de modo que a forma D-D’ – cujos pontos de partida e de chegada são o dinheiro efetivo – expressa da forma mais tangível a idéia de ‘se fazer dinheiro’, principal motor da produção capitalista”. E Marx acrescenta que “o processo de produção capitalista parece ser apenas um intermediário inevitável, um mal necessário para se fazer dinheiro” (Marx, s.d.: 54). No momento em que escreveu isso, essa “vertigem” só perdurava o tempo da fase final de expansão do ciclo industrial decenal “clássico”. Porém, em condições históricas dadas, não poderia essa “vertigem” assumir proporções maiores, adquirir temporariamente um caráter estrutural? Por que se deveria recusar a exploração da hipótese segundo a qual a emergência de relações políticas e sociais e de instituições poderosas favoráveis ao capital de aplicação financeira concentrado levou a uma tentativa de transformar a “vertigem” num modo de existência do capital para um período maior que o final de uma fase ascendente?

A dominação das finanças exclui a acumulação? Os dois termos são incompatíveis? A teoria do imperialismo apresentada por Lênin não seria já uma teoria na qual a acumulação é comandada pelo capital financeiro analisado por Hilferding e que acontece num âmbito mundializado?⁷ O leitor atento de Marx e dos maiores teóricos do imperialismo sabe que a palavra “acumulação” recobre pelo menos três mecanismos diferentes. Estes podem se sobrepor e, portanto, se confundir (o que ocorreu freqüentemente), mas são completamente distintos no plano conceitual, bem como quanto a seus efeitos sociais. Para começar, o termo acumulação significa tanto o aumento dos meios e da capacidade de produção através do investimento quanto a extensão das relações de propriedade e de produção capitalistas para países ou setores e atividades sociais ainda não submetidos a tais relações.⁸

A acumulação tomada nesse segundo sentido, de extensão espacial e/ou social das relações mercantis e de relações de propriedade capitalistas, expressa-se através de processos tais como a expropriação de produtores que ainda mantêm uma relação imediata com seus meios de produção, a integração (ou reintegração, no caso dos Estados burocráticos) de países na esfera do mercado ou, finalmente, a incorporação de atividades não mercantis na esfera de valorização capitalista (por

(7) Veja meu capítulo sobre as relações entre a teoria da mundialização do capital e o trabalho de Lênin, em Duménil & Lévy (1999). É nesta obra que defendi também a idéia de que a formação, o funcionamento e a crise de regimes de acumulação sucessivos são elementos que auxiliam na divisão do estágio do imperialismo em fases ou períodos. Dada a duração deste estágio, os marxistas foram obrigados a levar a análise desde aquilo que seria comum entre as fases sucessivas que tal estágio presenciou no decorrer de tão longo período, até aquilo que justamente as diferencia.

(8) A introdução mais fácil a esta dimensão talvez seja aquela dos últimos capítulos de *L'accumulation du capital* de Rosa Luxembourg.

exemplo, atividades domésticas ou organizadas como serviços públicos pelo Estado). A acumulação assim entendida é totalmente decisiva no duplo contexto do regime de acumulação com dominação financeira e das formas da mundialização possibilitada pela liberalização, pela desregulamentação e pela privatização ligadas a ele. Nos últimos vinte anos, a “mercantilização” acentuada do planeta superou claramente a ampliação dos meios de produção.

Finalmente, numa terceira dimensão, a acumulação pode acontecer sem novo investimento ou mediante uma forma desmaterializada de “nova forma de investimento”,⁹ pela apropriação, punção e centralização em direção a centros de acumulação mais fortes que outros no plano financeiro, organizacional ou institucional, de frações do valor e da mais-valia gerados no âmbito de outras formas de organização social. Pode se tratar, na modalidade amplamente estudada pelos historiadores, de formas camponesas oriundas de relações pré ou protocapitalistas, porém, hoje em dia, pode se referir também ao valor extraído de outras empresas capitalistas dentro das esferas modernas da economia, como é o caso de extração de valor dos subcontratados em favor dos grandes grupos. A centralização por captação e predação é uma modalidade da acumulação. Pode haver – e há – acumulação sem investimento no sentido da criação de novas capacidades. Determinados graus de poder de monopólio e de monopólio, combinados com “inovações organizacionais”, podem garantir uma acumulação em certas partes do sistema em detrimento de outras. Aqui também se está na presença de configurações que estão hoje em dia no cerne da acumulação com dominação financeira.

Um último esclarecimento. Partir das finanças e levar em conta o advento do capital portador de juros (os credores, no sentido ampliado de Orléan) e sua entrada maciça no capital das empresas não significam, em absoluto, um abandono da assertiva teórica do papel primordial desempenhado no processo de acumulação pela extração da mais-valia e pela exploração daqueles que vendem sua força de trabalho. Muito pelo contrário, a compreensão do significado do *corporate governance* constitui uma das vias de acesso indispensáveis (sendo que a outra é a exposição à concorrência internacional dos vendedores da força de trabalho através da liberalização das trocas e dos investimentos) para o entendimento das configurações novas de extração da mais-valia com flexibilização e precarização do trabalho. O administrador de fundos de pensão ou de fundos coletivos de aplicação que implementa a *corporate governance* pertence a uma categoria econômica nova: a do capitalista financeiro ou do rentista “ativos”¹⁰ que se

(9) Veja minha discussão desta noção popularizada pelos trabalhos de C. Oman no Centro de Desenvolvimento da OCDE no capítulo 4 de *La mondialisation du capital* (1997: 99).

(10) Nos capítulos XXI, XXIII E XIV do livro III de *O capital*, Marx opõe repetidas vezes o “capitalista ativo” ao “capitalista financeiro” que se torna assim um “capitalista passivo”. Este não é o caso dos atuais administradores de fundos de pensão que organizam formas de interconexão entre finanças e indústria em que a presença cotidiana dos financistas é mais pesada do que no caso do entrelaçamento com o capital bancário tradicionalmente estudado desde Hilferding.

dedicam a verificar se a administração dos grupos está em conformidade com os interesses do capital cuja valorização devem garantir. Essa abordagem está estreitamente relacionada a uma escolha metodológica fundamental: a de não abordar o emprego das novas tecnologias sob o ângulo de um “progresso técnico” neutro, ao qual poderiam ser atribuídas as mudanças sempre julgadas positivamente deste outro fator (ou outro indicador) tão desencarnado quanto, que é chamado “taxa de crescimento da produtividade”, mas sim sob o ângulo do aumento da taxa de exploração, fundamento da possibilidade momentânea de se atender às exigências de apropriação de juros e dividendos do capital portador de juros. A esse respeito, a nova “governança” dos acionistas institucionais certamente acelerou a implementação, pelos dirigentes das empresas, dos elementos constitutivos da nova relação salarial, como mudanças organizacionais indispensáveis para a introdução das tecnologias portadoras de uma taxa de exploração aumentada.

3 As teorias da “autonomia das finanças” e do “capital fictício”

A teoria da “autonomia das finanças”, vale dizer, das finanças como força “independente” diante dos demais atores do processo econômico e, portanto, perante a sociedade como tal, constitui um dos pontos sobre os quais a discussão entre marxistas e regulacionistas deve acontecer. Antes da publicação de *Le pouvoir de la finance* de André Orléan, a única apresentação estava em Marx. Em trechos muito pouco estudados do livro II e sobretudo do livro III de *O capital*,¹¹ Marx estuda o modo pelo qual, após uma fase de transição na qual as finanças foram totalmente subordinadas ao capital industrial produtivo e a suas necessidades exclusivas, aquelas passam a se reconstituir como força “autônoma”. Isso acontece no momento em que “uma parte do lucro bruto cristaliza-se e se torna autônoma sob a forma de juros”. A partir do momento em que isso ocorre, se “o capitalista trabalha com seu próprio capital ou com capital emprestado não modifica em nada o fato de que a classe dos capitalistas financeiros opõe-se a ele como uma categoria particular de capitalista, o capital financeiro como um tipo de capital autônomo e, finalmente, o juro como a forma independente da mais-valia que corresponde a este capital específico”. E, ainda, “a classe dos capitalistas financeiros opõe-se ao capitalista industrial como uma categoria particular de capitalista, o capital financeiro como um tipo de capital autônomo e, finalmente, o

(11) Este desconhecimento tem como origem uma leitura “produtivista” de *O capital*, dominada por uma preocupação com o “desenvolvimento das forças produtivas”, associada à acumulação do capital “real” e à expansão do assalariado do qual o capitalismo seria o portador para toda a eternidade. Tem como corolário o fato de relegar a um segundo plano (se não se recusar totalmente a levar em conta) a acumulação financeira, fonte de um parasitismo que não gera nenhuma perspectiva de “progresso”. Este desconhecimento levou a imensa maioria dos marxistas a ignorar quase que totalmente a parte do livro II em que se expõe a teoria da “autonomia das finanças”, com uma formulação de ambas as dimensões que acabei de lembrar, sendo a segunda expressa na forma de notas a respeito da noção de “capital fictício”.

juro como a forma independente da mais-valia que corresponde a este capital específico. Do ponto de vista qualitativo (grifos no original), o juro é mais-valia obtida pela mera posse do capital (...) mesmo que seu detentor permaneça fora do processo de produção; o juro é portanto gerado por capital retirado de seu processo”.¹²

O “capital retirado de seu processo” é aquele para o qual o mercado de títulos constitui a base operacional. É este cuja teoria contemporânea André Orléan começou a formular, após Keynes. Marx empenhou-se em desenvolvê-la numa fase ainda inicial da acumulação financeira que iria prover aos capitalistas financeiros sua “autonomia”.¹³ Orléan desenvolve sua análise num momento em que este processo ganha novamente enorme amplitude. Quando Marx escreveu, os mercados secundários de títulos, inclusive o mercado das bolsas, ainda não eram muito desenvolvidos, nem mesmo em Londres. É na forma do empréstimo e do juro (cuja taxa no entanto já é determinada de modo autônomo em relação à taxa de lucro) que se manifesta principalmente o poder das finanças. Hoje em dia, no entanto, são os mercados secundários de títulos, notadamente de ações, que constituem a sede principal de tal poder.

A “autonomia” das finanças é, simultaneamente, uma construção institucional forte – no sentido de que se beneficia do total apoio de todas as forças materiais e simbólicas¹⁴ com que conta a sociedade capitalista contemporânea, e uma miragem. Vejamos Marx: “D-D’ representa (...) a inversão das relações de produção elevada à potência máxima: (...) a capacidade do dinheiro de frutificar (seu) próprio valor, independentemente da reprodução, é a mistificação capitalista em sua forma mais brutal” (Marx, s.d., livro III, cap. XXIV). Por maiores que sejam os meios utilizados para garantir sua perenidade, a dominação dos mercados financeiros não pode transcender as restrições e as contradições cuja esfera “real” consiste no terreno imediato. A “autonomia” permite que o capital de aplicação financeira ou, ainda, a “poupança concentrada” coloque-se diante do capital envolvido na produção e, portanto, diante do trabalho, para exigir e impor uma participação na repartição legitimada apenas pela posse patrimonial e cujos beneficiários determinam eles mesmos os termos. A forma

(12) Ambas as citações são de *O capital* (livro III, cap. XXIII). Peço a meus detratores do lado dos marxistas que notem cuidadosamente que toda vez que Marx emprega o termo “autônomo”, ele o faz sem nem utilizar as aspas que tendemos a usar agora.

(13) A formação de um “capital financeiro” no sentido de Hilferding, gerado através de diversas modalidades de fusão entre o capital industrial e o capital dinheiro, em particular bancário, não tira a necessidade de se apreender a dualidade do capital, sua divisão “*em propriedade de capital externo ao processo de produção (...) e em capital envolvido na produção, capital em movimento*”. (Marx, livro III, cap. XXIII, v. 8, p. 41 – Grifos no original).

(14) Estas incluem a liquidez que os investidores institucionais buscam se garantir mutuamente pelo maior tempo possível nos mercados de títulos que eles reconhecem ser sua principal base operacional (essencialmente Wall Street), mas também o apoio ilimitado do Banco Central dos Estados Unidos e do Pentágono. Veja a este respeito a contribuição de Claude Serfati apresentada no presente Fórum.

imediate é uma punção nos lucros e a origem efetiva, uma taxa de mais-valia aumentada. Mas para que o valor e a mais-valia possam ser apropriados, estes devem ter sido previamente gerados em escala suficiente. Isso pressupõe que o ciclo do capital possa ter sido encerrado e a produção comercializada. Um dos principais limites da “autonomia” reside justamente nisso. O consumo rentista dos beneficiários de dividendos e juros nunca poderá compensar a parte da demanda efetiva destruída pelo desemprego maciço dos assalariados urbanos ou pela pauperização absoluta imposta a comunidades camponesas que podiam anteriormente garantir sua reprodução e expressar no mercado uma certa demanda solvável.¹⁵

Outro limite da “autonomia” diz respeito às dimensões fictícias do capital dinheiro concentrado que se valoriza nos mercados financeiros. O caráter fictício do patrimônio financeiro é aquele expresso pelas revistas semanais de economia com frases do tipo “desde o mês de março de 2000, as famílias americanas já tiveram US\$ 2 trilhões de seu patrimônio volatilizado”.¹⁶ Apenas um patrimônio que nunca existiu senão virtualmente, por esta instituição muito particular que é o mercado secundário de títulos, pode assim “sumir”. Marx é o único “grande economista” (no sentido dado por Schumpeter, como sendo um economista que oferece uma interpretação global do capitalismo) a reservar em sua análise um lugar para esse tipo de “capital”. Identificou em sua época três formas de capital fictício: as ações, os títulos da dívida pública mas, também, o crédito, aquilo que justamente Suzanne de Brunhoff chama “o crédito do banqueiro”.¹⁷ No tocante às ações, que nos interessam particularmente, Marx escreve: “Os títulos apenas estabelecem direitos sobre uma fração da mais-valia que se vai apropriar. Mas tais títulos transformam-se eles também em duplicata do capital real, em trapos de papel, como se um certificado de carga pudesse ter algum valor ao lado da carga e ao mesmo tempo em que a carga. Transformam-se em representantes nominais de capitais que não existem (...) enquanto duplicata, negociáveis elas mesmas como mercadoria e circulando portanto como valores-capital, seu valor é fictício: pode aumentar ou diminuir de modo totalmente independente do movimento de valor do capital real, sobre o qual os detentores detêm um direito”.¹⁸

(15) Nas situações, como na Europa, onde o Estado e as instituições, garantindo a proteção social, por mais enfraquecidas que sejam, ainda intervêm para compensar parcialmente as discrepâncias, a conjuntura é constituída por diferentes níveis “de equilíbrio de subemprego” bem keynesianos. Em países como os da América Latina e do Caribe ou da América Andina, ela reflete inteiramente a pauperização do campesinato e sua quase exclusão do mercado formal.

(16) Veja *America's...* (2000: 97). E um trabalho mais recente, *When...* (2001), que menciona um *disappearing act*.

(17) Veja Brunhoff (1967: 138), onde se encontra uma apresentação da teoria do capital fictício cuja reatualização pela autora desejamos muito. O caráter fortemente atual da teoria do capital fictício de Marx é reconhecido também por Robert Guttman.

(18) Cf. Marx (s.d. livro III, cap. XXX). Veja também o capítulo XXIX.

Dever-se-ia conceder a essa noção um desenvolvimento pleno. Um “patrimônio” ou um “capital” constituído por títulos é amplamente fictício. Compõe-se de créditos, ou seja, promessas sobre uma atividade produtiva futura, depois negociados num mercado muito peculiar que determina seu “preço” de acordo com mecanismos e convenções muito especiais. A constituição de um “patrimônio” ou de um “capital” desse tipo pode ser relacionada também, em diversos graus, com a criação prévia de capital fictício assumindo a forma de crédito. Concedem-se empréstimos e criam-se cadeias de dívidas visando à aquisição de títulos. Caso o valor formal destes despenque, os créditos nas contas dos banqueiros revelam plenamente seu caráter fictício. A própria essência do capital fictício torna sua avaliação difícil e flutuante. Tem-se a obrigação de recorrer aos indicadores que fornecem uma idéia do peso dos mercados e dos ativos financeiros na economia. A lista dos mesmos é longa e seus limites intrínsecos são claros. Tais indicadores¹⁹ expressam, simultaneamente, o poder econômico particular que resulta do fato de os mercados deterem títulos sobre a atividade produtiva e uma simples “bolha”, ou seja, uma acumulação de capital puramente fictício. É no momento dos craques nas bolsas e das maiores crises financeiras que esse caráter fictício é desvendado. As conseqüências para a economia real dessa destruição podem ser terríveis, particularmente caso venham a fragilizar a outra grande forma de capital fictício constituída pelos títulos gerados através da criação anterior de créditos bancários industriais e imobiliários de médio e longo prazos. Essa é a experiência pela qual o Japão está passando desde o craque de 1990/91 até hoje.

4 Regimes de acumulação e fases de “superação das contradições imanentes”

Uma vez convencido do lugar assumido pelo capital portador de juros no movimento do capitalismo contemporâneo, eu provavelmente poderia me contentar com uma perífrase do tipo “uma configuração específica da acumulação”. Preferi usar o termo “regime”. Para mim, o empréstimo é, em parte,

(19) Podem-se dar exemplos. O montante dos ativos nominais detidos pelos investidores institucionais constitui um indicador freqüentemente utilizado. O dos fundos de pensão norte-americanos passou de US\$ 2,533 trilhões em 1990 para US\$ 7,162 trilhões em 1998 e o dos Fundos Mútuos passou de US\$ 1,155 trilhão em 1990 para US\$ 5,088 trilhões em 1998 (OCDE, 2000, tab. S3 e S4.). Dado que o montante dos ativos se calcula de acordo com seu preço de mercado, não é independente do crescimento e da capitalização em bolsas. No caso do principal mercado (NYSE), a curva de capitalização teve um crescimento exponencial, porém regular. Passou de US\$ 4,5 trilhões em 1994 para mais de US\$ 12 trilhões no início do ano 2000. Em compensação, no caso do NASDAQ assistiu-se, a partir do final de 1998, a uma verdadeira disparada da especulação nominal, após ter passado o susto das conseqüências da crise russa em Wall Street e os temores de uma grave crise no Brasil. Representava US\$ 1 trilhão em 1994, US\$ 2,5 trilhões no final de 1998 e passou de US\$ 5 trilhões no início de 2000, antes de começar a despencar. O volume diário de negócios também constitui um indicador do montante do capital fictício que pôde se formar. Na NYSE, passou-se de US\$ 250 milhões em 1994 para US\$ 1,7 bilhão em 2000 (veja *The Economist*, 17 jun. 2000).

a expressão de alguma dívida. Considero que, no final dos anos 1970, os regulacionistas lançaram um desafio sério e enriquecedor às correntes marxistas “ortodoxas” da época como também a um corpo marxiano fortemente mumificado. Esse desafio certamente contribuiu na França para a sobrevivência do marxismo como corrente teórica na economia, atualmente muito minoritária, porém muito viva. Sem tal desafio e as reações que provocou, o marxismo estaria neste país, pelo menos na área da economia, mais ou menos na mesma situação em que está hoje em dia na Itália, ou seja, praticamente fora do jogo. Por isso, conservo um reconhecimento notável aos fundadores da Escola.

Mas há também fortes razões de cunho teórico para que os marxistas queiram pegar carona com os regulacionistas. Estão em jogo precisamente o prolongamento e o aprofundamento de algo contido nos trabalhos do início do século XX a respeito do imperialismo e que não vinha sendo metodologicamente explicitado com a clareza necessária: isto é, a inscrição do movimento da acumulação na História²⁰ – a das classes sociais e de suas lutas como a das relações entre Estados.

O movimento da acumulação do capital não contém nele próprio e por si só, de modo autônomo ou endógeno, o conjunto dos elementos que desenham concretamente a curva do investimento, da produção e da troca e que determinam a capacidade efetiva do capital de garantir sua reprodução.²¹ Deixado por sua própria conta, o movimento da acumulação gera contradições cujos fundamentos e intensidade parecem impedir que haja outra coisa senão breves remissões entre uma crise e a próxima e que, portanto, são de natureza a provocar a explosão do sistema. No entanto, o que claramente marcou a história do capitalismo são os períodos de crise (dos quais as guerras no século XX foram uma das formas), mas também fases de estabilização relativa do movimento de reprodução ampliada, algumas das quais são bastante longas; portanto, também períodos ao longo dos quais as contradições permaneceram contidas.

No livro III de *O capital*, Marx diz (várias vezes, aliás, com palavras diferentes) que “a produção capitalista tende incessantemente a superar os limites que lhe são imanentes, mas só consegue fazê-lo recorrendo a meios que, novamente e em maior escala, levantam a sua frente as mesmas barreiras” (Marx, s.d., cap. XVI). É evidente (ou deveria ser) que não é o capital como categoria abstrata que opera esses momentos de superação temporária dos limites imanentes da produção capitalista, principalmente quando essas “superações” consistem em respostas a restrições muito fortes oriundas da luta de classes. As “superações” devem-se à intervenção deliberada de forças sociais agindo (“homens construindo sua própria história”, Marx, 1970), situadas do lado da burguesia ou, de modo

(20) E na política, entendida como a realização da história.

(21) É uma “ambigüidade” que Alain Bihr cobra de Marx, por tê-la deixado pairando, num livro que está no prelo, ver (Bihr, s.d.).

mais amplo, daqueles que se dão por satisfeitos pela propriedade privada dos meios de produção (ou que acreditam que seja inevitável). É por não tê-las levado em conta (pelo menos não com a devida importância) que tantos prognósticos políticos a respeito da crise do capitalismo revelaram-se equivocados.

Devemos provavelmente introduzir aqui uma cesura entre os séculos XIX e XX. No século XIX, as superações periódicas dos limites imanentes assumiram formas “cegas” (não planejadas), tais como as ondas de expansão externa, colonial e imperial, em direção ao mercado mundial ou, ainda, como a criação de novas áreas importantes de acumulação a partir de progressos técnicos constitutivos de indústrias totalmente novas. Mas o ingresso na “era finita do mundo”, retomando uma expressão de Paul Valery, modificou radicalmente os dados do problema. No final de um período histórico comportando duas guerras mundiais que tiraram a vida de milhões de homens, mulheres e crianças, duas guerras separadas pela mais violenta crise da história do capitalismo, que destruíram também as relações sociais e instituições necessárias para a estabilidade do capitalismo, entramos numa fase da história do capitalismo e do mundo na qual não podia haver fases de “superação” temporária “dos limites imanentes da produção capitalista” sem uma intervenção relativamente consciente das forças sociais interessadas na perenidade do capitalismo. Os três elementos designados por Robert Boyer como constitutivos do “núcleo duro” da teoria da regulação são a expressão desta realidade, a do século XX e, *a fortiori*, do século XXI: “O processo de acumulação é determinante na dinâmica do conjunto; este último não é espontaneamente auto-equilibrado por puros fenômenos de mercado e de concorrência; as instituições e as formas estruturais são determinantes para canalizar este processo através de comportamentos coletivos e individuais” (Boyer, 1987: 111). Na primeira fileira dessas formas e instituições, os regulacionistas colocam os compromissos sociais, primordialmente entre o capital e o trabalho.

5 O “regime de acumulação financeirizado” garante uma “superação temporária”? Satisfaz os critérios colocados pela teoria da regulação?

De um ponto de vista marxista, a “superação dos limites imanentes” que se materializam sob a forma particular de “construção social” que é um regime de acumulação, jamais poderá levar a outra coisa senão alguma estabilização temporária das condições de acumulação, bem como da reprodução social dominante baseada na propriedade privada. As contradições fundamentais e os limites imanentes da produção capitalista serão reafirmados mais cedo ou mais tarde, e a eles se adicionarão as contradições próprias de um dado regime de acumulação.

A duração do processo de estabilização das condições institucionais e sociais da acumulação estabelecidas por um dado regime de acumulação é necessariamente variada. Duas a três décadas, como no caso do regime fordista,

mas podem durar também períodos bem mais curtos. Assim que emergem, configurações visando a se tornar um regime de acumulação podem revelar sua incapacidade de se firmar como regimes viáveis. Depende de numerosos fatores. As questões hoje colocadas, comuns aos regulacionistas bem como aos que aceitam uma abordagem semelhante à minha, são as seguintes: a emergência do regime de acumulação com dominação financeira e sua consolidação nos Estados Unidos anunciam uma “superação” com possibilidade de durar um certo tempo? Ou, ao contrário, elas se baseiam em objetivos excessivamente estreitos de reprodução das condições de dominação de certas frações do capital, bem como dos países mais fortes, podendo ser apenas uma configuração efêmera que abra o caminho para uma reafirmação mais ou menos brutal das contradições fundamentais do capitalismo? O “regime patrimonial” ou “financeirizado” atende aos critérios postos pela teoria da regulação, em particular no que diz respeito à necessária solidez dos compromissos sociais?

O capitalismo não é simplesmente um “sistema econômico”, uma forma de organização da produção material. Também é – principalmente, até – um modo de dominação social,²² uma forma de organização do poder. Após as guerras e as crises que marcaram a primeira metade do século XX, uma parte das classes dirigentes pareceu ter admitido a idéia de que não podia haver reprodução estável do sistema sem a construção de compromissos sociais dentro dos países, bem como de compromissos políticos entre Estados. A meu conhecimento, fora do quadro da União Européia, não houve trabalhos regulacionistas procurando estabelecer a existência dos segundos. Em compensação, Michel Aglietta reivindicou muito categoricamente o estabelecimento de um compromisso social forte, cujo campo seria a administração, no âmbito das finanças de mercado, dos fundos acumulados pelos regimes de aposentadoria por capitalização. Essa convicção o levou a designar o regime de crescimento financeirizado que teoriza como um “regime patrimonial”. Examinaremos detalhadamente sua análise na próxima seção.

Exceção feita a este campo de compromisso que diz respeito no máximo, mesmo nos Estados Unidos, a uma pequena fração dos assalariados, um dos traços característicos do regime com dominação financeira é o de se originar de uma série de golpes de força (ligados aos nomes de Margaret Thatcher, Paul Volcker e Ronald Reagan). Ainda hoje (ou talvez se deva dizer, hoje mais que nunca), aqueles que dominam o novo regime (os “mercados” tanto quanto os governantes dos países do G7) não estão muito dispostos a negociar qualquer coisa com os assalariados, trabalhadores, camponeses e pouca coisa até entre eles próprios em pé de igualdade. Esta é a lição dos eventos de Gênova, bem como da posição norte-americana a respeito do protocolo – já minimalista – de Quioto.

(22) Por exemplo, quando se ouviu o presidente G. W. Bush explicar os motivos da recusa norte-americana em ratificar o protocolo de Quioto.

Esse traço reflete uma realidade mais profunda: o regime de acumulação que procura abrir caminho e estabilizar seu próprio funcionamento é, de fato, uma construção social no sentido de que resulta de políticas deliberadas. O processo de construção continuou dentro de instituições tais quais a OMC ou o FMI, cujos mecanismos estão passando por uma tentativa de reforma com o intuito de permitir que garantam as condições internacionais da viabilidade do regime financeirizado. Mas esse processo foi conduzido predominantemente sob o signo do fortalecimento contínuo – e nunca terminado para seus turiferários – do movimento de liberalização, desregulamentação e privatização. Reforçou-se dessa forma o peso das forças sociais que, diferentemente dos teóricos da Escola da Regulação, admitem que a acumulação possa ser “auto-equilibrada por puros fenômenos de mercado e de concorrência” e que “os comportamentos coletivos e individuais” que as novas instituições devem elaborar e impor ou reimpor aos países e grupos sociais recalcitrantes devem procurar adaptar-se a essa primazia reafirmada aos automatismos do mercado. Tanto essa pretensão quanto a tentação recorrente de querer “passar na marra”, da qual G. W. Bush representa hoje a personificação, poderiam ser o prenúncio de catástrofes sociais e políticas.

I As apresentações do regime financeirizado: aproximações e divergências

O principal campo de observação e análise da teoria de um regime financeirizado são os Estados Unidos. Em particular, para Michel Aglietta. A partir das “lições do novo mundo”, ele acredita ser capaz de anunciar, de modo muito contundente, o advento de um novo “regime de crescimento” (tomando essa expressão como sinônimo de “regime de acumulação”). Tal regime satisfaria as condições necessárias de viabilidade econômica, de legitimidade social (em termos de abrangência e de autenticidade dos compromissos sociais fundadores), como também as de difusão e de transferibilidade internacionais (em particular, em direção à União Européia). Aglietta toma para si, implicitamente, ao transpô-la da Inglaterra para os Estados Unidos e ao aplicá-la ao regime de acumulação financeirizado, a posição de Marx, para quem “o país mais desenvolvido industrialmente apenas mostra para os países que o seguem a imagem de seu próprio futuro”.²³ Extremamente discutível e muito discutida pelos marxistas, a transposição dessa idéia para o âmbito regulacionista de modo a poder anunciar o “advento” de um “novo capitalismo” não é absolutamente convincente. Voltaremos a esse ponto na seção II.

Também a partir da experiência e de obras norte-americanas, Frédéric Lordon e André Orléan apresentaram sua compreensão dos mecanismos e/ou das interações sistêmicas fundando a hipótese da emergência de um regime de acumulação financeirizado. As posições que expuseram a respeito da viabilidade

(23) Marx (Prefácio da primeira edição alemã de *O capital*).

econômica de tal regime, bem como da solidez de seu compromisso social “fundador” (ou suposto como tal), distanciam-se sensivelmente das de Michel Aglietta. No que me diz respeito, os fundamentos marxistas críticos de minha abordagem me levaram a teorizar, recorrendo até a um esquema bastante “regulacionista”, sobre os “encadeamentos cumulativos depressivos” produzidos pelos efeitos combinados da mundialização “neoliberal” e da financeirização.²⁴ A via de acesso através da análise da mundialização do capital, através, portanto, das três formas de capital (as empresas multinacionais; os grupos econômicos e a grande distribuição; os fundos de aplicação financeira e os bancos internacionais), explica por que não me focalizei em países e abordei o caso dos Estados Unidos tardiamente. A análise da “nova economia” levou-me recentemente a defender a idéia de que a emergência e a consolidação do regime financeirizado nos Estados Unidos baseiam-se em relações políticas, econômicas e sociais não reprodutíveis em outro lugar, principalmente no tocante às relações econômicas e financeiras internacionais. Essa questão, que levanta o problema teórico crucial relativo às relações entre um dado regime de acumulação e o movimento da internacionalização do capital, será tratada especificamente na seção II. Examinamos aqui duas outras questões-chave: a da realidade e do grau de legitimidade do compromisso social fundador do novo regime, ou suposto como tal; a das coerências sistêmicas desse regime e das tendências de evolução que emanam de seu funcionamento.

1 A natureza da “poupança concentrada” e a realidade do compromisso social “fundador”

Na abordagem regulacionista, na primeira fileira das condições necessárias para a viabilidade de um regime de acumulação constam a abrangência e a solidez dos compromissos fundadores, em particular os compromissos sociais entre classes. Ao colocar-se claramente a favor da existência de um tal compromisso em sua apresentação do “regime patrimonial”, Michel Aglietta confirma o caráter crucial do mesmo.²⁵ Tal compromisso situar-se-ia no terreno de uma administração socialmente positiva dos fundos acumulados pelos regimes de aposentadoria por capitalização.

A existência ou não nesse plano de um compromisso social forte não é uma simples questão factual, embora o exame das formas de administração dos fundos e de associação dos assalariados e dos sindicatos nas decisões de aplicação possa contribuir para esclarecê-la. Supõe uma caracterização determinada do dinheiro administrado pelos fundos de pensão e de aplicação financeira. Para

(24) O esquema está no capítulo 12 de ambas as edições posteriores de *La mondialisation du capital*. Na edição de 1997, está (com correções) na página 303.

(25) Em Aglietta (1998), a passagem mais significativa está na página 21.

Michel Aglietta, os montantes acumulados e administrados pelos fundos de pensão e de aplicação financeira (a distinção e suas possíveis implicações não é discutida, desaparecendo atrás do termo freqüentemente empregado de “poupança contratual”) são encarados como uma forma maior de “dívida social”. São, portanto, designados como sendo uma “propriedade social” e os mercados financeiros como sendo “mercados de ativos constituindo a riqueza das famílias”. Dessa forma, é o papel desempenhado por esses “mercados de ativos”, além da “ampliação do número dos acionistas assalariados através da importância dos investidores institucionais nas finanças e na governança das empresas como instância primordial de regulação”, que funda a expressão “regime patrimonial”.²⁶ No “capitalismo de amanhã”, o capital desvaneceu-se cedendo, portanto, o lugar a uma “dívida social privada” cuja administração é de responsabilidade dos investidores institucionais. De fato, é a eles que os assalariados tornados acionistas delegam a frutificação de sua poupança, bem como o exercício dos poderes ligados aos títulos de propriedade. Desempenhando esse papel, os administradores adquirem a legitimidade necessária para poder intervir na governança das empresas.

Nenhum dos outros autores parece pronto a acompanhar Aglietta nessas questões. As respostas dadas por cada um à caracterização dos montantes dirigidos para as sociedades administradoras dos fundos de pensão são marcadas pelo âmbito teórico que as inspira. No entanto, elas são relativamente convergentes. Todas giram em torno das conseqüências da forte concentração (mais exatamente a centralização) dos fundos levantados e da efetividade dos direitos de propriedade concedidos aos assalariados.

Dado que vou interpretar as posições assumidas por Orléan, Lordon e Gauron pelo prisma de minha própria abordagem teórica, é melhor expô-la previamente. A formulação que dei num âmbito marxiano postula que os montantes que nascem como poupança transformam-se em capital no decorrer de sua centralização entre as mãos das firmas administradoras especializadas. Ao ser centralizada, a poupança passa por uma mudança de natureza.²⁷ Torna-se capital no sentido mais pleno do termo. Acumulada no pólo constituído pelas instituições não bancárias e pelos mercados de títulos, ela contribui para a modificação das relações econômicas e políticas entre o trabalho e o capital em favor do segundo, da mesma forma que fortalece a “financeirização”, ou melhor, o peso do capital de aplicação financeira e dos mercados financeiros com tudo aquilo que implica em termos de especulação e de formação de capital fictício. Por intermédio dos mercados de títulos públicos e privados de dívida, a administração da poupança constitui uma poderosa alavanca para a acumulação e a centralização financeiras; por esse viés e pelo da governança das empresas, ela torna os assalariados

(26) Veja Aglietta (1998: 14 e 24) e a seção começando na página 32.

(27) A primeira formulação está num longo artigo sobre os fundos de pensão escrito para *Le Monde Diplomatique* (fev. 1996).

aposentados ou beneficiários de planos de acionistas, quer o entendam ou não, participantes indiretos do processo de exploração no sentido definido por Marx.

As caracterizações propostas por André Gauron,²⁸ por Frédéric Lordon e por André Orléan, bem como as respostas por eles dadas explícita ou implicitamente a Michel Aglietta, situam-se no âmbito estrito da regulação. André Gauron afirma estar pronto para aderir à idéia de um regime de crescimento no qual dominem as finanças, mas não à sua caracterização como “patrimonial”. Sua primeira crítica diz respeito à extensão dada por Aglietta à noção de dívida social e à representação dos fatos que poderiam justificar o emprego do termo “patrimonial”. Tal crítica começa estabelecendo as distinções necessárias entre as diferentes formas de fundos. Só há os fundos de pensão com prestações definidas que “participam de um modo de regulação organizada (...) enquanto são (ou foram) um componente das negociações coletivas e das negociações salariais”. Também são os únicos suscetíveis de serem colocados entre os compromissos para os quais se possa aplicar o qualificativo de “dívida social”. Se bem que esse caráter de “dívida social” está longe de ser reconhecido como tal nos Estados Unidos: uma decisão da Suprema Corte em 1999 nega aos assalariados todo e qualquer direito sobre a partilha do excedente de um regime de aposentadoria com prestações definidas.²⁹ Além do mais, é de se perguntar se essa “dívida” seria realmente honrada em caso de craque financeiro.³⁰ Lembremos, finalmente, que, mesmo no seu auge, os sistemas com prestações definidas só interessavam a uma pequena fração dos assalariados e funcionários públicos e foram alvo a partir dos anos 1990 de ataques sistemáticos por parte dos empregadores que dão preferência aos sistemas com contribuições definidas. São sistemas de “poupança contratual”, nos quais os riscos das aplicações afetam exclusivamente os assalariados titulares de contas individuais, renegando todo e qualquer caráter de “dívida social”.³¹ Desde o Fórum da Regulação, em outubro de 2001, as conseqüências das demissões e da queda das ações das companhias aéreas sobre essas contas, bem como sobre aquelas perdidas em sua totalidade pelos assalariados quando da falência do grupo Enron, vieram concretizar singularmente os termos do debate.³²

(28) André Gauron, nota de leitura sobre *Le capitalisme de demain*, publicada em *L'année de la regulation* (2000).

(29) Cf. *Supreme...* (1999).

(30) Gauron lembra de fato que o nível elevado da cotação das ações permitiu que as empresas reduzissem o montante efetivo de suas contribuições. Acrescentamos que, para tais empresas “com folga de contribuição” há vários anos graças ao rendimento de aplicações decorrente do nível elevado das bolsas, é certo que as aposentadorias não constituem mais um custo e sim uma fonte de lucro financeiro. O que poderá acontecer caso se inverta este movimento?

(31) “A ofensiva na França dos defensores dos fundos de pensão – seguindo o movimento nos Estados Unidos a favor dos Fundos Mútuos – tem, portanto, um objetivo muito preciso: transformar uma dívida social numa simples poupança contratual” (op. cit., p. 338). A obra de referência sobre a qual se baseia Gauron é Roberts (2000).

(32) Veja Sauviat (2001), bem como Sauviat (2002), no prelo para *Problèmes Économiques*.

A segunda crítica é compartilhada por André Gauron e Frédéric Lordon. Diz respeito ao poder que os assalariados aposentados supostamente deteriam como acionistas. Para Gauron, estes “são simples depositantes; seu poder nem virtual é, ele simplesmente não é”. A introdução ou a extensão (através dos sistemas obrigatórios) da poupança assalariada permitiu de maneira poderosa a progressão da “integração-desapropriação dos assalariados ao capitalismo”. Pois o fato de “o assalariado se substituir ao rentista clássico não modifica o caráter do capital (...). Permanece um capital financeiro no sentido de Hilferding, sem se transformar em capital salarial: não há nenhuma transferência de propriedade”. Frédéric Lordon concede uma importância considerável aos mecanismos de concentração; acha que “a poupança dos poupadores não significa nada, é a poupança concentrada que é tudo”. Denuncia “a fantasmagoria do ‘socialismo dos fundos de pensão’”, bem como as “falsas aparências dos acionistas assalariados” e cita os resultados dos estudos e pesquisas publicados nos últimos dois anos a respeito das formas e do conteúdo efetivo de exercício, pelos assalariados, de seus direitos de propriedade (em particular, através da ação dos sindicatos nessa área).³³ Mais relevante ainda, Lordon não dissocia sua discussão a respeito dos acionistas assalariados daquela (examinada mais adiante) que desenvolve sobre o espaço atribuído aos salários como “variável de ajuste do sistema”. Sua conclusão, muito nítida, é que “os fundos salariais constituem uma formidável máquina de romper a unidade política dos assalariados” (Lordon, 2000: 94 e 105).

Finalmente, André Gauron cobra de Michel Aglietta ter relegado a um segundo plano sua teoria da moeda, de tê-la “esquecido” no momento em que desenvolveu sua teoria do compromisso social “patrimonial”. De acordo com Gauron, Aglietta se recusa a ver que os Fundos Mútuos “mantêm intacta a heterogeneidade da moeda, que ele próprio e Orléan haviam outrora identificado, entre aqueles que têm a iniciativa e aqueles que não a têm”.³⁴ Essa crítica não pode ser feita a André Orléan. Provavelmente é ele quem trata de forma mais amigável as posições de Michel Aglietta. Mas sua compreensão das bases institucionais do poder das finanças e do funcionamento dos mercados financeiros o impede de ir além da formulação de alguns incentivos vagos contraditos pelo núcleo duro de sua análise.³⁵ Sua teoria (examinada abaixo) sobre a “autonomia” das finanças e do poder econômico que estas extraem da liquidez oferecida pelos mercados secundários de títulos, leva Orléan a caminhar no sentido de uma heterogeneidade ampliada da moeda. A poupança concentrada é realmente capital: “O poder das finanças revela-se em sua essência como sendo um poder de abstração e através do jogo deste poder a atividade produtiva submete-se às restrições da valorização do

(33) Ver em especial os trabalhos de Catherine Sauviat e Jean-Marie Pernot, particularmente seu artigo publicado em *L'année de la régulation* (2000), bem como o artigo mais recente de Sauviat (2001/2002).

(34) André Gauron, nota de leitura sobre *Le capitalisme de demain*, publicada em *L'année de la régulation* (2000: 339).

(35) Veja, por exemplo, Orléan (1999: 256 e 263).

capital” (Orléan, 1999: 219). “Assim, o poder abstrato do dinheiro transforma-se num poder efetivo sobre a produção, sobre o investimento e sobre os assalariados” (Orléan, 1999: 194). É pouco provável que se possa construir um novo compromisso social sólido nessa base. Tudo que se vê, pelo menos por enquanto, é um aumento do “individualismo patrimonial”, ou seja, um “definhamento da solidariedade cidadã em proveito de uma dependência dos outros, cada vez mais abstrata e anônima, sob a égide dos mercados (onde) o indivíduo se define (ou melhor, seria definido por eles?) como um proprietário de direitos-títulos cujo valor deve defender” (Orléan, 1999: 244).

2 As posições relativas às coerências e ao sentido dos encadeamentos

Michel Aglietta concede ao novo regime que se enraizou nos Estados Unidos uma coerência sistêmica simultaneamente portadora de encadeamentos “virtuosos” e orientada para o crescimento. Para Frédéric Lordon, em compensação, embora “a administração da poupança coletiva tenha assumido a posição de uma forma institucional dominante e reconfigurado os encadeamentos do circuito econômico global”, as coerências resultantes não estão associadas a encadeamentos “virtuosos” portadores de uma expansão sustentada. Na sua abordagem, esta parece estar excluída por dois motivos principais: a necessidade que parece intrínseca ao regime de acumulação de tornar a massa salarial e o nível de emprego a principal “variável de ajuste do sistema” e sua dependência muito forte de um mercado altista a ser mantido no estado de bolha financeira “permanente” para que se “fechem” os circuitos macroeconômicos. Para André Orléan, as coerências sistêmicas tampouco são portadoras de encadeamentos “virtuosos”. A principal razão diz respeito àquilo que chama de “a incompletude das finanças” (Orléan, 1999: 252), ou seja, a incapacidade dos mercados financeiros de se auto-regularem e dominarem os processos, provocando recorrentemente crises que põem em perigo a própria existência dos ativos que devem administrar. Porém, Orléan questiona também a capacidade dos administradores de orientar corretamente as empresas. Para ele, não é, em absoluto, certo que “a capacidade dos credores de se apropriar de parte da riqueza gerada pelas empresas e pelos assalariados (e) de exigir participação no controle da empresa (e de) postular uma partilha da propriedade mesma do capital”, com o “intervencionismo” que este poder confere aos administradores financeiros, corresponda a suas competências. Sabe-se, finalmente, que eu, pessoalmente, embora no pólo oposto, me situo no mesmo campo que Michel Aglietta, principalmente pelo fato de este deixar um lugar de destaque à tecnologia e introduzir o IDE e a globalização em seu esquema de apresentação dos encadeamentos “virtuosos”. Para mim, as coerências sistêmicas, colocadas de chofre no âmbito da mundialização do capital, levam ao surgimento de um tipo de

“regime macroeconômico” da economia mundial “globalizada”, dominado pela presença de encadeamentos “viciosos” orientados no sentido de um crescimento lento ou muito lento e também cada vez mais desigual.

Para situar exatamente as divergências, não se pode deixar de tomar a apresentação de Michel Aglietta como ponto de partida, mesmo que este modo de proceder tenda necessariamente a acentuar as oposições. Michel Aglietta é o único a ter anunciado a emergência de um novo regime e a ter sustentado que este estava em condições de garantir o crescimento, nos Estados Unidos, evidentemente, como também em outras regiões (o “capital de amanhã”). Michel Aglietta é o único a afirmar que o novo regime será capaz de se reproduzir no tempo. A “variável pivô (disto) é o lucro por ação” imposto pela governança dos acionistas institucionais. É graças a estes que, no caso americano, as empresas foram empurradas para “atividades com alto potencial de crescimento” e que adotaram “critérios de administração transparentes e padrões organizacionais que identificam e separam nitidamente as responsabilidades”. A governança dos acionistas institucionais constitui um fator de eficácia. Empurra os dirigentes de empresas para “investimentos organizacionais que poupam o capital”. Tais investimentos são simultaneamente possibilitados e exigidos pelas novas tecnologias, em primeiro lugar pelas Novas Tecnologias de Informação e Comunicação (NTIC). Por sua vez, estas “facilitam as reestruturações que abaixam os custos salariais e diminuem os volumes de estoques”. Isso permite a formação do elo seguinte no processo virtuoso: “os lucros gerados desta forma permitem a distribuição dos dividendos e sustentam a alta das bolsas”.

Aqui, confessa Michel Aglietta, pode surgir um problema: “(A alta) pode assumir um caráter especulativo financiado a prazo”. Esse problema se resolve se a alta nas bolsas provocar “um aumento do valor de mercado da riqueza das famílias mais rápido que o endividamento”, estimulando desta forma, em conjunção com a queda dos preços, o consumo privado. Mas este é, claramente, um dos elementos mais fortes da vulnerabilidade do regime, cuja gravidade pôde ser constatada no último mês: assim que o nível das bolsas diminui, o valor de mercado da riqueza das famílias, como também o valor de mercado verdadeiro das empresas deixam de crescer mais rapidamente que o endividamento e a magnitude deste aparece claramente, provocando através de um efeito de retroalimentação a inquietação dos investidores financeiros.

Como já disse, Aglietta deixa em seu esquema dos encadeamentos virtuosos um lugar para as relações econômicas externas. Dessa forma, encontra-se uma referência à globalização que “liberta da restrição de conta corrente no balanço de pagamentos graças ao crédito internacional” e uma outra referência, surpreendente por se tratar dos Estados Unidos, onde “as exportações líquidas” alimentam o crescimento, ao lado do consumo. A “sensibilidade em relação à inflação” demonstrada pelos mercados, com seu poder de sanção caso ocorra

algum desvio, constitui um “estabilizador endógeno”. A única ameaça que paira sobre tal regime de crescimento vem de fora, da globalização financeira. É a “instabilidade financeira, fonte de risco sistêmico”. Os culpados foram apontados: não são as bolsas americanas. A instabilidade tem como origem a “incapacidade de avaliar o risco” dos países (os demais países, não os Estados Unidos) e, portanto, seus níveis de endividamento externo “excessivos”, não o funcionamento dos mercados domésticos e nem o fato de recorrer maciçamente à criação de crédito para sustentar a compra de ações. Em suma, “a reunião do crescimento e da compressão dos custos forja o lucro total que valida a rentabilidade dos fundos próprios exigida dos investidores institucionais” por aqueles (os acionistas assalariados) que lhes delegaram o exercício de seu direito de propriedade.

2.1 A inovação, a produtividade e o investimento

A afirmação de que se estaria na presença de um regime de acumulação (chamado aqui de regime de acumulação de crescimento) possuidor de forte aptidão para o crescimento recorre a três níveis de argumentos diferentes. O primeiro diz respeito à inovação e à produtividade. O segundo é aquele dos efeitos benéficos da governança corporativa. O terceiro refere-se às funções que o regime financeirizado “patrimonial” entrega aos mercados financeiros e que estes se demonstram muito satisfatoriamente capazes de assumir. Não podemos no presente trabalho fornecer senão algumas indicações sumárias a respeito do modo pelo qual se pode contestar o otimismo que Michel Aglietta gostaria de nos passar.

Em relação à produtividade, a interpretação otimista (vale dizer, do ponto de vista do “capitalismo de amanhã”) dada por Michel Aglietta no tocante ao progresso técnico constitui o aspecto de suas posições menos questionado pelos autores franceses.³⁶ Tal otimismo pode ser relativizado se recorrermos a estudos de autores norte-americanos ou anglo-saxões, alguns deles residentes na França. Os autores americanos são mais confiáveis pois, trabalhando numa ótica não radical mas sim apenas crítica, atribuem o aumento da produtividade do trabalho em parte ao emprego das tecnologias da informação e em parte ao aumento da produtividade total dos fatores.³⁷ Os trabalhos mais esclarecedores são os de Robert Gordon, cujas conclusões relativizam consideravelmente o desempenho norte-americano. Gordon está muito longe de partilhar a euforia a respeito da “efervescência tecnológica”. De seus trabalhos, vemos que: 1) o único setor econômico que teve um aumento da produtividade total dos fatores foi o setor que produz computadores e microprocessadores; 2) no setor de produção de bens duráveis, houve um aumento da produtividade média do trabalho devido à

(36) Jean Gadrey é a principal exceção.

(37) Veja Chesnais (2001: 28), baseado nos trabalhos de S. Oliver e D. Sitchell, de D. Jorgensen e K. Stiroh e de Robert Gordon. Para as duas primeiras referências, veja a bibliografia do relatório citado.

introdução de computadores e de bens de capital automatizados na base dos microprocessadores, porém não houve nenhum aumento da produtividade total dos fatores; e, finalmente, 3) no restante da economia, ou seja, o setor produtor de bens não duráveis e o setor agregado dos serviços, o “efeito informática” não funcionou, ou muito pouco: não se percebe nenhuma modificação sensível da produtividade.³⁸ Quando se analisa a composição do investimento, constata-se que é elevada a parcela das sociedades do próprio setor financeiro (fundos de aplicação, bancos, corretoras, firmas de consultoria e assessoria financeiras, etc.) (Henwood, 1999). No tocante ao investimento, houve também pouca discussão quanto às possíveis implicações de sua concentração muito forte no setor de *hardware* e *software*, em detrimento dos de infra-estrutura e de máquinas.

Em sua apresentação global de 1998, Michel Aglietta julga favoravelmente o espaço assumido pelos fundos de capital de risco (*venture capital*) e pela NASDAQ no financiamento da inovação. Ele atribui amplamente o dinamismo desta última a sua articulação com os mercados financeiros. Outros fatores relevantes, no entanto, estiveram presentes, devendo-se relativizar sensivelmente tal interpretação. Um número cada vez maior de trabalhos tem contribuído para dar o devido valor ao papel desempenhado pela chegada maciça e contínua de estudantes, como também de renomados pesquisadores, dos quais o país beneficiou-se ao longo de toda a década numa escala ainda mais elevada que anteriormente. Os países periféricos, como também países da Tríade, sofreram uma fuga de cérebros com destino aos Estados Unidos, fuga esta paralela e provavelmente ainda mais grave que a fuga de capitais.³⁹ Se a atividade de P&D do setor empresarial conseguiu novamente se comportar bem a partir de 1995, foi devido, por um lado, a um efeito mecânico da retomada cíclica⁴⁰ e, por outro lado, ao efeito da transferência progressiva, por grandes grupos europeus, de fração de suas capacidades e de seus gastos em P&D para os Estados Unidos.⁴¹ Além disso, não se poderia esquecer do papel essencial dos gastos públicos. A pesquisa na área médica está apoiada no *Department of Health* e nos *National Health Institutes* que constituem uma das principais fontes das pesquisas a partir das quais se montam as *start-up*. Finalmente, o anúncio de uma forte retomada do P&D militar no programa do “escudo nuclear”⁴² serviu para lembrar que é desta maneira que os Estados Unidos sempre alimentaram o fluxo de inovação. No entanto, no tocante às firmas que recorrem aos meios de financiamento oferecidos pelo *venture capital* e a NASDAQ, os estudos mais recentes, tais como os de Mary O’Sullivan e

(38) Sobre todos estes pontos, veja Gordon (2000: 19-27).

(39) Para dados numéricos e referências, veja Kogut (2000). Kogut fala do “comportamento de predação e de *free riding*” em relação aos investimentos na formação de capital humano no resto do mundo (p. 40).

(40) Veja Guellec & Ionnadis (1997).

(41) A participação dos grupos estrangeiros no financiamento próprio de P&D do setor das empresas passou de 9% em 1987 para 15% em 1997. Veja Dalton et al. (1999).

(42) Veja Serfati (2001).

Bill Lazonick para o ARC II, evidenciaram os mecanismos de fragilização da inovação industrial privada trazidos por sua interconexão com um financiamento especulativo do mercado financeiro.

2.2 A governança corporativa dos acionistas institucionais

O segundo conjunto de posições sobre as quais se baseia a tese do “círculo virtuoso” e a partir das quais este pode ser contestado é aquele dos efeitos benéficos da governança corporativa dos acionistas institucionais (tidos como “minoritários”) aos quais a liquidez permite *the Wall Street walk*, vale dizer, a saída a qualquer momento através da venda dos títulos. André Orléan dedicou a esse ponto a mais longa análise. Suas conclusões no mínimo matizam aquelas de Michel Aglietta. A síntese proposta por Orléan, no capítulo IV de seu livro, das pesquisas realizadas em economia industrial (no LEREP de Toulouse, por exemplo) e em economia da tecnologia (em particular as pesquisas feitas pelo grupo do INSEAD coordenado por Mary O’Connor e W. Lazonick) conclui no sentido de “uma submissão da produção aos princípios da liquidez financeira” (Serfati, 2001: 216). A crítica pode ser feita de modo ainda mais completo hoje em dia, com a ajuda, por exemplo, da experiência dos setores da telefonia e dos equipamentos e software da “E-economia”. Viu-se a sobreacumulação e a sobreprodução desenvolverem-se nesses setores em paralelo a uma subordinação, ainda mais forte que anteriormente, das estratégias e dos investimentos em P&D às disponibilidades de fundos de capital de risco bem como às flutuações do mercado dos valores tecnológicos.

Uma outra dimensão dos efeitos no médio prazo da financeirização e da governança corporativa diz respeito às conseqüências da nova configuração da “relação salarial”. Essa configuração caracteriza-se pela erosão do emprego estável e pelo advento concomitante da insegurança do emprego e daquela de uma força de trabalho “contingente” (trabalhadores em tempo parcial ou temporário, etc.). Há alguns trabalhos norte-americanos cujo resgate seria de interesse para elaborar uma abordagem crítica (Cappelli et al., 1997). As estratégias de *downsizing* implementadas pelas empresas de modo permanente, inclusive desde a retomada do ciclo de crescimento no início dos anos 1990, afetam o núcleo da mão-de-obra norte-americana que costumava desfrutar de uma relativa segurança de emprego (os assalariados eram submetidos a demissões temporárias ligadas aos ciclos econômicos, dependendo de seu tempo de serviço na empresa, e seus sindicatos negociavam a responsabilidade do custo desse desemprego técnico temporário).

Comandado não apenas pelo lucro no sentido mais amplo, como também pela busca do “valor acionista”, o regime de acumulação financeirizado é marcado por um posicionamento estruturalmente antagônico do capital em relação ao

trabalho. Frédéric Lordon é o membro “ortodoxo” da Escola da Regulação que mais profundamente já avançou nesse ponto essencial. Ele sugere que o poder das finanças já está tão forte que “a liquidez tornou-se, portanto, um paradigma. Constitui a representação mais madura de uma propriedade de reversibilidade julgada tão altamente desejável que se sonha com sua generalização para todos os compartimentos da economia. Esta é a razão justamente pela qual, por exemplo, as estratégias chamadas de ‘externalização’ jogam na direção de acabar com a empresa orgânica integrada para se passar o mais rapidamente possível para um modelo ‘federativo’, no qual a concorrência entre unidades interligadas por relações mercantis permite denunciar mais facilmente as antigas cooperações. Denunciar, reconsiderar, retirar-se, desenlaçar: a liquidez é um paradigma do *exit*. A flexibilização salarial não é outra coisa senão a aplicação no fator trabalho desta busca obsessiva da reversibilidade, do momento mais baixo possível de inércia” (Lordon, 2000: 62-63). Essas falas são falas de filósofo. Devemos ficar felizes que ainda surgem economistas capazes de tais falas. Até o leitor que não concorda com elas – ou, pelo menos, não na sua totalidade – não deveria ignorá-las.

Convém examinar dentro desse âmbito conceitual o uso das novas tecnologias, particularmente aquelas relacionadas com a informática. Deve-se mencionar aqui o livro de Pierre Veltz, cuja relevância é ainda maior por ter sido escrito pelo diretor da *Ecole Nationale des Ponts et Chaussée* e por se basear nos trabalhos do laboratório de pesquisa industrial da ENPC sobre as técnicas, as empresas e os territórios (LATTs). Não é, portanto, nenhum “esquerdista” que explica que doravante – ou, pelo menos, atualmente, de acordo com a longevidade que se concede ao regime de acumulação financeirizado – a questão com a qual se defrontam diz respeito a “esta contradição fundamental que subordina os processos lentos e cumulativos, baseados na mobilização subjetiva das pessoas, à lógica fria dos mercados, reais e financeiros” (Veltz, 2000: 202-203). Essa contradição ganha ainda mais seriedade na medida em que as novas modalidades da concorrência oligopolística e as estratégias industriais que esta gerou tornaram a fronteira entre “os momentos da inovação e aqueles da rotina” mais permeável e cada vez mais suscetível de mudar. Isso acontece até nas indústrias mais tradicionais e para as fases mais corriqueiras da produção. “Nas próprias tarefas operacionais simples, a renovação incessante dos produtos e dos processos encurta consideravelmente os períodos de estabilidade (...) as fases de lançamento de novos produtos, como os testes de pré-lançamento, assumem um espaço crescente. A capacidade de aprendizado individual e coletivo torna-se, portanto, um elemento central da eficiência” (Veltz, 2000: 116-117).

Existe um grupo de empresas recusando-se a levar em conta essa exigência. São as empresas que baseiam suas operações na “ultraflexibilidade do emprego” e respondem à “contradição de fundo” utilizando a informática para obter uma definição muito “enrijecida” das tarefas: “Para que se possa substituir

de imediato algum assalariado, tudo deve estar estritamente procedimental e rigidificado”. Nessas empresas (por exemplo, parte da subcontratação do ramo automobilístico ou a grande distribuição concentrada nas indústrias de serviço), a formalização não serve para “gerar espaços de diálogos” mas sim para “bloquear toda e qualquer discussão”; as regras formalizadas não são suscetíveis de ser “apropriadas pelos atores” e “a gestão dos eventos (dos incidentes imprevistos) não produz aprendizado” (Veltz, 2000: 120-121). Aqui, a satisfação das normas de rentabilidade financeira imposta pelos mercados baseia-se em formas de controle e de repressão do trabalho que se manifestam através da precariedade e dos baixos salários. Outras empresas exploraram outros caminhos no sentido de procurar reconciliar as exigências da cooperação, da interatividade e dos aprendizados longos, com as da rentabilidade rápida das atividades de concepção e de produção e com o *ethos* socialmente dominante do “tudo-mercadoria” e dos ganhos financeiros pessoais elevados. Tais caminhos são os da organização do trabalho em rede, com a ajuda dos “modelos celulares” suscetíveis de serem adaptados a um amplo leque de situações. Trata-se de uma outra maneira de atender ao “paradigma da reversibilidade” cuja capacidade de reconciliar os assalariados e a empresa deverá ser verificada.

2.3 Mercados financeiros, distribuição da renda e equilíbrios macroeconômicos

O terceiro nível em que se deve debater a aptidão do novo regime para garantir o crescimento é aquele que se refere às funções que o regime financeirizado “patrimonial” delega aos mercados financeiros, bem como às condições a serem satisfeitas para que essas funções sejam corretamente desempenhadas. Essas não dizem respeito apenas à determinação do nível e da orientação do investimento e do exercício de um poder de controle e/ou de iniciativa em termos de fusões e reestruturações. Dizem também respeito à distribuição da renda e ao nível de consumo das famílias. Michel Aglietta ressalta claramente esse ponto, embora tratando da distribuição apenas no âmbito da “repartição do lucro (planos de poupança, envolvimento dos assalariados, *stock options*) da qual depende a distribuição dos dividendos”. Ressalta-o, portanto, ao desconsiderar a questão dos efeitos macroeconômicos das exigências dos investidores institucionais no tocante aos salários e ao emprego. É a esse respeito, particularmente, que Frédéric Lordon propõe posições muito distintas das de Aglietta.

Lordon dedica o terceiro capítulo de seu livro, O assalariado exposto a todos os riscos, às consequências do poder acionista e da administração empresarial que prioriza a dimensão financeira sobre a relação salarial. No regime financeirizado, é sobre os salários que “se concentram e se ajustam todas as

tensões” – aquelas das orientações de políticas públicas concebidas com o intuito de satisfazer “os mercados”, as das transformações das formas da concorrência sob o efeito da liberalização das trocas e da deslocalização das firmas e, finalmente, coroando o conjunto, aquelas dos critérios financeiros de administração para atender às normas dos acionistas: “O golpe de força do EVA⁴³ consiste em definir um tipo de renda mínima garantida para o acionista” (Lordon, 2000: 61). Essa é a função das políticas de flexibilidade e de precariedade que podem também ser interpretadas como a ilustração da “tentativa de impor ao fator trabalho um equivalente da propriedade de liquidez, com a qual o mercado financeiro beneficia o capital”. No regime de acumulação financeirizado, os salários têm o estatuto “de grandeza residual que era outrora própria do lucro”. Mais fundamentalmente ainda “é uma gigantesca redistribuição do risco que se opera entre capitalistas e assalariados” (Lordon, 2000: 62-63).

Os efeitos de tal redistribuição não são apenas políticos e sociais. A partir do momento em que os salários tornam-se a variável de ajuste do regime financeirizado, o montante dos rendimentos financeiros (efetivos ou antecipados) e, portanto, o nível das bolsas, tornam-se variáveis críticas para a determinação dos equilíbrios macroeconômicos. É dos mercados e dos que nele intervêm que depende o famoso “efeito riqueza” tão difícil de ser mensurado com precisão porém tão importante por comandar as expectativas de todos os agentes – as famílias, as empresas e, principalmente, os bancos cuja criação de crédito é fortemente influenciada pelo nível da bolsa. Chega-se na situação ora cada vez mais reconhecida pelos especialistas da conjuntura em que o consumo das famílias e, portanto, as projeções de crescimento dependem da evolução das cotações. A configuração do regime financeirizado supõe que os mercados financeiros substituam-se às políticas econômicas e às negociações coletivas salariais fordistas e que ocupem seu lugar na determinação do nível da demanda e, portanto, da atividade econômica. Serão os mercados financeiros capazes disto?

Lendo André Orléan, entende-se uma parte importante dos motivos pelos quais essa crença é ilusória. Graças à “autonomia” provida pela liquidez e enquanto esta lhes parece garantida, os mercados financeiros constroem um ambiente enclausurado, um mundo em que os fetiches reinam. Dessa forma, “a lógica financeira se fecha sobre si mesma e se torna auto-referenciada: a racionalidade econômica, por não estar ancorada numa mediação social que determine sua finalidade, degenera numa racionalidade mimética” (p. 254). André Orléan situa neste ponto o calcanhar-de-aquiles das finanças. Sua extraordinária capacidade de se tornar impermeável durante longos períodos àquilo que acontece no mundo real tem como efeito permitir a formação de convenções, cujas disparadas constituem a origem das bolhas financeiras e bursáteis, deixando o espaço aberto para craques. Já em 1999, André Orléan não hesitava em anunciar

(43) *Economic Value Added* (Nota do Tradutor).

que haveria, em alguma data indeterminada porém não muito longínqua, uma “correção de grande envergadura”. Quando ela ocorrer, terá como conseqüências (entre outros efeitos) a possível destruição de parte da capitalização fictícia (o capital fictício) e também, certamente, a exposição à luz do dia da validade duvidosa de um regime de acumulação fundamentado na valorização patrimonial.

Os ingredientes imediatos desse craque anunciado, sem que seja possível prever nem quando ocorrerá nem que amplitude alcançará, consistem no “mimetismo dos administradores da poupança coletiva, no auto-reforço das dinâmicas financeiras e na miopia das expectativas convencionais” (Orléan, 1999: 260). A vulnerabilidade da autonomia dos mercados nasce do fato de a liquidez se basear nos mecanismos de cotação dos títulos fundados em avaliações subjetivas dos agentes atuando no mercado e dos investidores. As avaliações são realizadas em condições nas quais predomina a “racionalidade auto-referenciada”. O nível das cotações que surge do confronto interno entre os participantes do mercado tem para eles o valor de um consenso, mas este se forma em condições nas quais “a auto-referencialidade das interações faz surgir uma opinião comum apenas pelo jogo da auto-realização das crenças, não por ser intrinsecamente verdadeira mas porque todo mundo acredita que é verdadeira” (Orléan, 1999: 84).

3 Um resumo das principais tendências

Tendo chegado a este ponto, é interessante lembrar os elementos a partir dos quais se pode avaliar um regime de acumulação. Na definição tradicionalmente proposta por Robert Boyer, estes elementos incluem “um tipo de evolução da organização da produção e das relações dos assalariados com os meios de produção; um horizonte temporal de valorização do capital na base do qual possam ser evidenciados alguns princípios de administração; uma partilha do valor permitindo a reprodução dinâmica das diferentes classes e grupos sociais; e uma composição da demanda social que valide a evolução tendencial das capacidades de produção” (Boyer, 1987: 46). Na leitura que acabamos de fazer das apresentações do regime de acumulação financeirizado, as principais tendências que aparecem podem ser sintetizadas como segue, sendo que as conclusões às quais chega Michel Aglietta constituem a notável exceção.

(1) A organização da produção e das relações dos assalariados com os meios de produção sofreu transformações extremamente desfavoráveis para os assalariados. Estas ocorreram sob o efeito duplo da nova governança corporativa e do processo de liberalização, de desregulamentação e de mundialização – do qual um dos principais efeitos é o de instaurar uma concorrência internacional cada vez mais acirrada entre assalariados. A flexibilização, bem como a precarização do trabalho, levou a uma perda ainda mais acentuada dos assalariados do controle sobre os meios de produção.

(2) Os mercados financeiros e os novos acionistas institucionais comandam não apenas o horizonte temporal de valorização do capital como também suas áreas de valorização, e sua realocação. Os princípios de administração das empresas no novo regime têm como base a maximização do valor das ações.

(3) A nova configuração da partilha do valor marcada pelo poder dos credores (no sentido amplo de André Orléan) não permite mais a reprodução do conjunto das classes ou grupos sociais. Pelo contrário, produz a “marginalização” e a “exclusão”, males sociais próprios ao regime de acumulação financeirizado.

(4) Associados à emergência de um “Estado liberal” que transfere para o mercado as funções de determinação da composição da demanda social que assumia outrora, os fenômenos que acabaram de ser listados afetam brutalmente a configuração da distribuição e, portanto, o nível e o conteúdo em mercadorias e serviços da demanda efetiva. A validação da evolução tendencial das capacidades de produção é atingida mais ou menos fortemente, com gravidade que varia entre países. A satisfação das necessidades sociais recua, até nos países que tradicionalmente assumiam um “compromisso social-democrata”.

(5) Finalmente, o espaço ocupado pelos mercados financeiros na arquitetura do regime financeirizado torna pouco verossímil um movimento de reprodução minimamente estável deste. Tal instabilidade, que pode ser crônica em determinadas conjunturas, não resulta apenas da fragilidade financeira sistêmica oriunda da submissão forçada dos países com mercados financeiros não liberalizados (países com “mercados emergentes”) à mundialização financeira, mesmo que esta agrave a fragilidade sistêmica por choques de retroalimentação.⁴⁴ Ela é endógena à constituição e ao funcionamento dos mercados de títulos.

II O crescimento americano do final dos anos 1990 e sua posição internacional única

Como explicar o crescimento americano na segunda metade dos anos 1990 e, principalmente, no período que vai do final de 1998 até o meio do ano 2000? Se aceitarmos a abordagem de Michel Aglietta, tal crescimento poderia ser a prova do caráter virtuoso dos encadeamentos do regime patrimonial. Para Frédéric Lordon, ao contrário, o crescimento foi possível apenas por causa da formação de uma bolha na bolsa, excepcional tanto por sua magnitude quanto pela sua duração. Tal interpretação me parece correta, se inserida no âmbito mais amplo das relações econômicas e financeiras de uma economia mundial submetida à “mundialização do capital” e cujas tendências à homogeneização foram acompanhadas pelo aumento na sua diferenciação e na sua hierarquização.

(44) Veja meu capítulo sobre “Crises das finanças ou crises econômicas próprias do regime de acumulação atual” em *Appel des économistes pour sortir de la pensée unique* (Chesnais & Plihon, Coord., 2000).

A chegada permanente e maciça de investimentos de portfólio em Wall Street é que fez com que as bolsas americanas (e, por mimetismo, as bolsas européias) pudessem permanecer por tanto tempo num estado de levitação. É um volume de importação de mercadorias libertado das restrições habituais de controle dos déficits comerciais que contribuiu consideravelmente para o crescimento não inflacionário. Essa é a razão que me leva a pensar que o crescimento americano não anuncia, em absoluto, o advento de um “regime patrimonial” viável e, menos ainda, suscetível de ser transferido internacionalmente. Esse crescimento foi construído a partir de relações sistêmicas internas e, principalmente, internacionais que nenhum outro país ou união econômica pode reunir. Foi a manifestação de uma conjuntura econômica de médio prazo específica da potência hegemônica do pós-guerra fria e da mundialização financeira.⁴⁵

1 A bolha financeira como condição para o crescimento em “regime financeirizado”

A hipótese sustentada por Lordon é que “uma das características mais profundas da bolha” é que esta “deixou de ser uma total aberração local, um desvio transitório, um parêntese no decorrer de uma dinâmica financeira outrora sensata, para se tornar um caráter permanente do regime de acumulação financeirizado”. Se assim for, diz Lordon, “é porque a bolha encontra os motivos de seu prolongamento indefinido no fato de atender a uma necessidade funcional deste regime de acumulação e que ela propõe uma solução a uma de suas contradições centrais, embora sob a forma de desequilíbrio funcional” (Lordon, 2000: 80). Que eu saiba, esta posição foi pouco discutida em público. O Fórum poderia começar a remediar isto.

Começamos por uma observação preliminar. Acredito ser necessário trocar a expressão “caráter permanente do regime de acumulação financeirizado” pela expressão “condições para um crescimento momentâneo, abertas para um número muito pequeno de países (...) em regime financeirizado”. O lento *crack* da Bolsa de Nova Iorque, cujos sucessivos episódios ocorreram ao longo de vários meses, talvez seja contido mais uma vez. Pode, também, enfrentar uma notável aceleração através dos efeitos de retroalimentação do desmoronamento de sistemas financeiros no resto do mundo, começando pelos países com “mercados emergentes”. Mas será provavelmente necessário mais que um craque para varrer o regime financeirizado. As crises financeiras recorrentes da década de 1990 têm causas especificamente financeiras. Mas também expressam o fato de as contradições fundamentais do capitalismo terem sido agravadas e não contidas

(45) Minha argumentação de toda esta parte pode ser encontrada numa forma mais desenvolvida no meu capítulo *La “nouvelle économie” : une conjoncture propre à la puissance hégémonique américaine* (Chesnaïs et al., 2001).

pelo regime com dominação financeira. A permanência destas vai evidenciar sua incapacidade de satisfazer os atributos de um regime de acumulação tal qual concebido pela Escola da Regulação. No entanto, a não ser que se desemboque numa crise muito profunda, que possua a força de destruir a acumulação financeira em sua totalidade, de apagar os títulos de crédito e o poder dos credores no sentido dado por André Orléan, bem como de provocar transformações políticas radicais, a queda das bolsas e a recessão vão levar ao enfraquecimento do capital portador de juros e dos investidores financeiros mas, talvez, não venham a retirar a posição nodal destes na configuração da acumulação. Daí minha opção por falar em “condição para um crescimento momentâneo”, deixando aberta a possibilidade de um novo período conjuntural de crescimento em regime financeirizado, pelo menos nos Estados Unidos.

A tese de Lordon é a de uma “fuga para frente” da bolsa no sentido da alta, principalmente sustentada pelos mecanismos internos do mercado. De acordo com ele, confrontados com “uma das contradições centrais (...) do regime de acumulação”, aquela ligada ao fato de “a exigência de rentabilidade financeira, os famosos 15% de retorno sobre os fundos próprios, (...) exceder em muito as possibilidades objetivas de lucratividade de um grande número de atividades econômicas para quais se aplica”, os mercados teriam sido obrigados a “passar em *total return*, vale dizer, incorporar aos fluxos de lucro extraído da produção as mais-valias relacionadas à dinâmica de cotação dos ativos” (Lordon, 2000: 80). Isso explicaria o surgimento, em 1999, de um dos traços mais originais da conjuntura de médio prazo dos Estados Unidos na última década, ou seja, o recuo da parte dos juros e dos dividendos nos rendimentos dos fundos de aplicação financeira, em benefício de lucros decorrentes das mais-valias das bolsas.⁴⁶ Lordon parece atribuir esse desenvolvimento apenas à força da “convenção financeira”, já que escreve que “a necessidade (de passar para o *total return*) é tão forte que leva a coletividade dos investidores, que convence a si mesma que tem razão de exigir tais níveis de rentabilidade... enquanto que a economia real se mostra incapaz de sustentá-los verdadeiramente” (Lordon, 2000: 80).

Ao se expressar dessa forma, Lordon propõe – talvez sem estar totalmente consciente – uma versão extrema da teoria da “autonomia” das finanças em que esta se liberta, se desconecta, mesmo que por uns poucos meses, da economia real. Os mecanismos auto-referenciados estudados por André Orléan evidentemente desempenharam algum papel. O aumento das cotações foi sustentado por convenções internas à “coletividade dos investidores”. Mas a formação de tais convenções esteve, no entanto, relacionada, pelo menos no início, com percepções cuja origem, até certo ponto, pertence à economia real dos Estados Unidos – internas e derivadas de certas relações com o resto do mundo que lhe são exclusivas.

(46) Veja *Shares without the other bit* (1999: 111).

O aumento das cotações não resultou apenas do caráter “auto-referencial” e nem da “auto-realização” das expectativas coletivas. Contou com o auxílio de processos e eventos que beneficiaram os mercados, mas que foram “externos” a estes. O aumento baseia-se primeiramente no reinvestimento sob a forma de títulos de uma fração, provavelmente elevada, dos dividendos pelos detentores de títulos, sejam eles instituições financeiras, empresas ou famílias. Sabe-se que estas últimas dedicam apenas uma parte de seus rendimentos de origem financeira ao consumo, a outra parte sendo imediatamente aplicada em títulos ou em participação em Fundos Mútuos. As famílias são ainda mais incentivadas a agir desta forma pelo fato de seu portfólio servir como caução bancária (colateral) para a concessão de empréstimos para aquisição de bens duráveis. Por seu lado, as empresas cotadas na bolsa foram levadas a adquirir seus próprios títulos não apenas para conter sua cotação e bloquear as Ofertas Públicas de Compra como também para poderem distribuir as *stock options*.⁴⁷ Assim, alimentaram o mercado e modificaram a relação entre oferta e demanda por títulos. Isso se verifica no caso de um dos modos de financiamento das fusões-aquisições. De alguns anos para cá, estas ocorrem amplamente através da troca de ações e resultam freqüentemente em retiradas líquidas de títulos. Na Bolsa de Nova Iorque, a oferta de títulos contraiu-se, portanto, sensivelmente, enquanto a demanda não parou de crescer.

2 O duplo déficit externo americano, condição de seu crescimento

O movimento altista beneficiou-se ainda de outros fatores relevantes, exógenos ao mercado *stricto sensu*, que permitiram que a bolha fosse criada e permanecesse. É duvidoso pensar, em primeiro lugar, que os Estados Unidos tenham passado por um movimento altista “permanente” sem a intervenção do Fed e a geração muito forte de crédito que este incentivou em determinados momentos e autorizou tacitamente ao longo de toda a década. Esses são elementos nos quais se apoiaram cada vez mais claramente as convenções altistas. Os mais acirrados comentaristas da política monetária americana, embora céticos quanto à realidade da “nova economia”, vinham ressaltando há vários anos como, a partir de 1992, a retomada e, depois, a expansão cíclica foram facilitadas, se não impulsionadas, por uma expansão muito rápida do crédito e dos meios monetários no sentido amplo (M3).⁴⁸ Estes cresceram mais de 5% em média de 1995 a 1997 e 9% em 1998 e 1999. No momento da ameaça de craque, em setembro-outubro de 1998, a taxa de expansão atingiu 12%. Influenciado por seus estudos sobre a França e a União Européia, Frédéric Lordon nota uma “deterioração das condições de exercício do poder simbólico do banqueiro central” como parte integrante do regime de

(47) Para dados a este respeito, veja o capítulo de Plihon (2000: 29-30). Veja também *Shares...* (1999: 111).

(48) Veja em especial Blanqué (1999), bem como *Survey of the world economy: the navigators* (1999: 30).

acumulação com dominação financeira. No caso do Fed e de Alan Greenspan, deve-se mais falar em modificações das condições de exercício pois, depois de um curto retardo, eles contribuíram amplamente para a formação do contexto que permitiu que os investidores funcionassem em *total return*. Levando-se em conta o relaxamento monetário do Fed, sua pressa em socorrer os mercados em crise, não se pode deixar de constatar que o Fed reconheceu a “posição de dominação estrutural” que adquiriram as finanças. Colocou “o exercício do poder simbólico do banqueiro central” a serviço dos mercados sem dele abdicar. A política monetária de taxa bancária muito baixa e crédito fácil implementada desde 2001 confirmou que se trata da principal ferramenta de política anticíclica, ao lado das variações ocorrendo na magnitude dos orçamentos militares.

Além disso, tem-se o papel, possivelmente decisivo, das relações econômicas externas. É impossível dissociar o desempenho americano, tanto macroeconômico quanto na bolsa, dos três déficits ou desequilíbrios estreitamente interconectados que somente os Estados Unidos podem acumular sem sofrer a “sanção dos mercados” (na verdade, com os aplausos destes)⁴⁹: um nível negativo de poupança, um endividamento privado muito elevado não apenas por parte das famílias como também das empresas e, finalmente, um déficit corrente na balança de pagamentos que cresceu ano após ano até alcançar níveis que nenhum outro país industrial conheceu por um período tão longo. São de importantes fatores situados fora do campo fechado do mercado de títulos, que contribuem para explicar onde as mais-valias puderam encontrar um substrato, uma substância econômica de que se alimentaram.

A taxa negativa de poupança e o endividamento privado muito elevado ilustram o papel desempenhado pela extensão artificial da demanda interna. São indissociáveis do déficit externo que constitui uma medida da contribuição do “exterior”, ou seja, do resto do mundo, para a formação da bolha “permanente” na bolsa. A área geopolítico-financeira que serve de base para os resultados financeiros dos grupos cotados na bolsa, bem como para a capacidade dos administradores de fundos de passarem para o *total return*, tem dimensão mundial. A formação e a consolidação da bolha na bolsa foram contemporâneas a um salto do déficit corrente na balança de pagamentos, que passou de 1,7% do PIB em 1997 para 4,5% em 2000.⁵⁰ A bolha foi, portanto, financiada por aquilo que se deve definir como uma forma muito peculiar de endividamento externo.

Desde 1997/98, a dívida não se deve mais principalmente ao governo federal, como anteriormente. Este pôde reduzir bastante seu déficit graças aos programas de austeridade e, principalmente, à conjuntura favorável prolongada. A dívida toma apenas muito parcialmente a forma de IDE. O endividamento externo assume a forma da entrada de investimentos de portfólio afluindo em Wall Street

(49) Para uma síntese clara, veja também *America's...* (2000).

(50) Veja *America's...* (2000).

para se aproveitar da bolha. São capitais provindo de investidores institucionais e de grupos financeiros e industriais não americanos, como também de oligarcas e plutocratas do mundo inteiro, cuja “poupança” é atraída pelos mercados financeiros americanos. Os Estados Unidos foram nos últimos dez anos o lugar preferencial de frutificação de um “patrimônio”, seja este resultante da exploração legal de operários e camponeses, seja oriundo da lavagem de dinheiro em praças *off-shore* e outros paraísos fiscais situados na periferia dos grandes mercados financeiros. Ao alimentar o mercado da bolsa, tais capitais não sustentam apenas a(s) convenção(ões) altista(s). Também trazem para o mercado uma substância “real”, cuja origem é a mais-valia extraída da exploração dos assalariados e dos camponeses pobres nos países-fonte de capital-dinheiro, que explica aquilo que de outro modo pertenceria ao mundo da magia, a saber, a possibilidade de os administradores de fundos honrarem seus compromissos com o auxílio de mais-valias realizadas nas bolsas, ou seja, lucros internos do mercado acionário. A magnitude dos fluxos de investimentos de portfólio convergindo para Wall Street deu um salto quando das grandes crises financeiras e das recessões que afetaram a Ásia e a América Latina e que tornaram Wall Street, mais que nunca, a praça refúgio dos investimentos de portfólio de todos os aplicadores do mundo.

Vejamos agora um outro aspecto essencial das relações privilegiadas das quais desfrutaram os Estados Unidos. Em muitos trabalhos sobre o crescimento americano, enfatiza-se a taxa de inflação que permaneceu muito baixa após tão longo *boom*. Essa inflação baixa, que também contribuiu para a consolidação das convenções altistas, não se deve apenas à melhora da produtividade, como gostariam de convencer as explicações mais apologéticas do “milagre americano”. Deve ser analisada também partindo-se do lugar único dos Estados Unidos no sistema de relações econômicas entre Estados. Por um lado, há aquilo que os sindicatos americanos chamam de *the maquilladora effect*, ou seja, a recorrência constante por parte das grandes firmas não só à chantagem da deslocalização para as zonas francas do México como também, muito freqüentemente, à deslocalização efetiva. Os assalariados norte-americanos foram postos em concorrência direta com os dos países com baixos salários, num grau ainda mais forte do que aconteceu até agora dentro da Europa.⁵¹ Por outro lado, tem-se o efeito deflação dos preços básicos, desacelerados por uma taxa de câmbio que expressa a preferência dos operadores pela posse de dólares. Quando se conseguiu jugular o início de contágio mundial da crise asiática e a recessão foi contida na Ásia e circunscrita aos “mercados emergentes”, as economias ocidentais (aquelas da área transatlântica) beneficiaram-se da diminuição dos preços da maioria das matérias-primas como também de muitos produtos industriais padronizados.

Os Estados Unidos não foram os únicos a se beneficiarem da infelicidade que afetou os países asiáticos, latino-americanos e africanos. Os países da União

(51) Veja o relatório apresentado à *US Trade Deficit Review Commission* (2000).

Européia também conseguiram tirar proveito dela. Mas os Estados Unidos puderam utilizar meios que lhes são próprios para aumentar sensivelmente o alcance dos mecanismos de contenção externa da inflação. A apreciação da taxa de câmbio do dólar atuou fortemente nesse sentido, mas a dimensão da demanda interna por produtos estrangeiros, bem como a ausência da “restrição da balança comercial”, fizeram com que os importadores americanos desfrutassem das vantagens daquele que controla o acesso no mercado final. Dessa forma, entre 1995 e 1999, os preços das importações subiram em média 0,4% por ano na França (o que, historicamente, é muito pouco) enquanto diminuíram 2,6% nos Estados Unidos.⁵²

3 Regime de acumulação com dominação financeira e mundialização do capital

As relações hegemônicas mundiais construídas principalmente em torno das finanças e das relações políticas e militares oriundas do desmoronamento da ex-URSS, das guerras do Golfo e do Kosovo e, agora, no pós-11 de setembro – mais do que da indústria ou, até, das atividades de serviços não financeiros – constituíram condições determinantes para o crescimento nos Estados Unidos. Os Estados Unidos não se encontram nem em uma posição “exterior” à economia mundial, nem em uma situação de dominação pura. A economia americana sofre as conseqüências das relações construídas com a “periferia do Império” e pode ser atingida, em algum momento, pelos efeitos de retroalimentação, sobre ela própria, da liberalização e da desregulamentação exigidas dos outros países. Isso é o que anunciaram as crises mexicana e asiática.

Ao dizer isso, levanta-se uma questão teórica muito mais ampla. É uma das mais difíceis. Ao se focar no caso do regime financeirizado, essa questão diz respeito à natureza das relações entre os regimes de acumulação por um lado e, por outro, aos processos de configuração e reconfiguração do mercado mundial e de internacionalização do capital. A definição dessas relações me parece ser, até do ponto de vista da Escola da Regulação, ainda mais crucial hoje em dia do que na época do regime fordista. Sua complexidade decorre do fato de que, até o presente e mesmo no caso do regime financeirizado, são o Estado-Nação e sua economia que constituem o âmbito político-institucional da emergência e das fases de consolidação iniciais de um novo regime. A extensão ou a “difusão” internacional de qualquer novo regime pressupunha e continua pressupondo processos de transplante das relações que o constituem, enxertando os elementos originais das diferentes formações sociais nacionais em outras partes do mundo, processo cujo êxito não pode ser previamente garantido. Os países “centrais”,

(52) Dados citados por Olivier Davanne no relatório do *Conseil d'Analyse Économique, Nouvelle économie* (2001: 62).

situados no seio do capitalismo mundial e das formas de imperialismo que este carrega, são invariavelmente aqueles que dão à luz um novo regime e que procuram projetá-lo mundialmente. Nem por isso permanecem alheios a processos que os envolvem e que acabam apresentando-se a eles também como elementos “objetivos” extraordinariamente restritivos. No caso do regime financeirizado, a teoria das finanças, entendidas como força “autônoma” construída sobre a instituição da liquidez, revela aqui mais uma vez toda a sua relevância. Os mercados financeiros que fundamentam a liquidez são em grande parte uma criação dos Estados Unidos, projetados depois mundialmente. Depois de ter tentado escapar dos perigos ligados à liquidez, os Estados Unidos estão hoje diretamente confrontados a eles.

No caso do fordismo, por causa da herança histórica da grande crise mundial e das destruições maciças da Segunda Guerra Mundial, o processo de difusão do regime predominante ocorreu num contexto extremamente favorável. O contexto de um imenso campo de acumulação produtiva. O contexto de uma fraqueza, de uma inexistência até, dos investimentos em portfólio. O contexto, enfim, da existência de economias ainda bastante – ou fortemente – autocentradas, moderadamente – ou fracamente – abertas em termos de intercâmbios comerciais, mais fechadas ainda no tocante ao IDE e movimentos de capitais. Tudo isso permitiu que a Escola da Regulação resolvesse a questão da relação dos diferentes países com a economia mundial em termos de “adesão ao regime internacional” (a propósito da qual, diga-se de passagem, não houve muitos trabalhos por parte dos regulacionistas), postulando uma margem grande – ou bastante grande – de escolha quanto às “*modalidades de adesão*”. Essa é uma maneira cômoda de resolver (evitando-a, na realidade) a questão teórica supracolocada, com a qual Charles-Albert Michalet foi um dos únicos, nos anos 1970 e 1980, a se surpreender.

Essa solução fácil não pode ser transposta para o regime financeirizado. O fato de as políticas de liberalização, de desregulamentação e de privatização no triplo campo de capitais financeiros, dos IDE e das trocas de mercadorias e de serviços terem desempenhado um papel institucional fundador tanto para a nova fase da mundialização (aquela da mundialização do capital ou “globalização”) quanto para o regime de acumulação financeirizado, impediu que se recorresse ao postulado das margens de liberdade na “adesão”. A “adesão” ao regime financeirizado nunca foi – e agora menos que nunca – uma adesão livre. Diz respeito a economias que já tinham um forte grau de abertura no final do fordismo no tocante às trocas e, até, dos IDE e que haviam se envolvido num processo de liberalização e de desregulamentação que deixou a um número muito pequeno de países – na melhor das hipóteses – uma margem mínima de manobra para negociar os termos de sua adesão.

Da forma como entendo a questão que expus nesta seção, o regime de acumulação com dominação financeira está relacionado à “globalização”, tida como a mundialização do capital, que procuro definir da seguinte maneira. O regime financeirizado é uma “produção” dos países capitalistas avançados, mais precisamente dos Estados Unidos e do Reino Unido, onde as finanças tiveram seu enraizamento mais profundo até a crise de 1929. Não é mundializado no sentido de abranger o conjunto da economia mundial numa totalidade sistêmica verdadeira. Como acabei entendendo e enunciando, foi apenas nos Estados Unidos que se implantou plenamente o regime de acumulação com dominação financeira e onde se assumiram todos os seus traços. Esse é um ponto para o qual me faltou um nível suficiente de precisão, de modo que provavelmente se endereçava a mim o alerta de Frédéric Lordon contra as “caracterizações uniformizantes que gostariam de concluir excessivamente rápido a favor do estabelecimento de um regime de acumulação financeirizado, válido identicamente para todas as economias” (Lordon, 1999).

Como explicitar de modo mais justo essa relação? Talvez dizendo que seu enraizamento sistêmico completo num número muito pequeno ou, até, apenas em um só país, os Estados Unidos, não o impede de ser mundializado, no sentido de que seu bom funcionamento exige que esse(s) país(es) disponha(m) de um grau muito elevado de liberalização e de desregulamentação não apenas das finanças como também do investimento direto e dos intercâmbios comerciais, a ponto de condicionar a existência daquele regime. Essas medidas não devem ser impostas apenas nos países onde o novo regime de acumulação se implantou. Devem ser impostas em todo lugar. Daí a importância essencial, não apenas para a implementação do regime financeirizado, como também para seu funcionamento nos Estados Unidos, do processo de construção institucional internacional. Liderada pelos Estados Unidos, usando-se do G7, do FMI e do Banco Mundial (os que elaboraram e impuseram o “Consenso de Washington”, que era apenas o deles próprios) e, depois, da OMC, essa construção institucional tornou obrigatória a “adesão” dos países, *de facto* bem como *de jure*. As políticas de ajuste estrutural fizeram o resto, reduzindo a margem de escolha dos países quanto às formas de sua “inserção internacional” e colocando-os numa dependência cada vez mais estreita a respeito das escolhas de localização das firmas multinacionais.⁵³ Na Europa, a “nova ordem econômica mundial” foi formalizada e tornada particularmente restritiva através do Tratado de Maastricht.

A “mundialização financeira”, por seu lado, tem como função garantir, em condições tão regulares e seguras quanto possível, a apropriação de rendimentos financeiros – juros e dividendos – numa escala “mundial”. Sua arquitetura inicial,

(53) Este é o tema do melancólico livro de Charles-Albert Michalet sobre *L'attractivité des nations* (1999), cuja contribuição teórica consiste na reversão que ele opera na teoria do comércio internacional. No novo regime, as modalidades da participação dos países nas trocas são determinadas pelo IDE e pelas firmas multinacionais.

bem como as “reformas” do FMI introduzidas desde a crise asiática, têm por objetivo permitir a valorização de capital financeiro em todos os países aptos a desenvolver uma praça financeira capaz de acolher investimentos estrangeiros de portfólio. Foi necessário, portanto, levar esses países a aceitarem as injunções de liberalização financeira impostas pelo FMI. Mas o regime de acumulação “financeirizado” não podia satisfazer-se com apenas a liberalização das finanças. A interpenetração ainda mais estreita do que antigamente entre “finanças” e “indústria” exige que os grupos, cujos lucros e dividendos pagos constituem o único fundamento tangível da cotação das ações, possam desfrutar de total liberdade de localização das regiões de abastecimento, de produção e de comercialização. Exige, portanto, a liberalização completa do IDE e das trocas, bem como a abolição de toda e qualquer restrição de abastecimento local. São os objetivos perseguidos através da criação num nível regional do NAFTA e, agora, da “Área de Livre Comércio das Américas” e, num nível mundial, com a OMC. Houve fracasso no caso do AMI, mas este pode ser amplamente compensado pela presença, no Tratado de Marrakech, de um arcabouço de disposições draconianas a respeito da abertura dos mercados públicos, como sobre a abertura e aquelas em negociação sobre a desregulamentação dos serviços públicos (esse é o objetivo do Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços, o AGCS).

Graças a instituições e mecanismos desse tipo, o regime de acumulação com dominação financeira é, assim, mundializado no sentido de que organiza uma forte projeção internacional e uma dominação sistêmica por parte dos países capitalistas em que o regime fortaleceu-se primeiramente. A mundialização do capital é muito fortemente seletiva em sua essência. Gerou desde os anos 1980 uma configuração mundializada hierarquizada de modo nitidamente mais forte do que aquela que prevalecia durante a internacionalização dos anos 1950/78. Com a consolidação do regime de acumulação com dominação financeira, a hierarquização e diferenciação acentuaram-se ainda mais. A dimensão de cada país, seus recursos naturais e, principalmente, as trajetórias históricas diferentes seguidas por cada um, desenham situações muito variadas de relações com o novo regime de acumulação.

Podemos nos limitar a três casos típicos. O primeiro é aquele de países como a França, onde a burguesia financeira e os governos (tanto de esquerda como de direita, em “alternância”) mostraram o projeto de implantar o novo regime em domicílio mas onde principalmente prepararam, consciente ou inconscientemente e com diversos níveis de entusiasmo, de resignação e de reticência, sua integração a um conjunto transatlântico do qual as peças mestras seriam os mercados financeiros americanos e a OTAN o braço armado. O segundo caso é aquele desses países muito numerosos para os quais o sonho de uma implantação autônoma do regime de acumulação não pode ser mantido e a escolha se dá entre procurar resistir, instalando limites para a liberalização financeira, ou participar sem falsa

vergonha, como “província do Império”, das benfeitorias permitidas pelo livre acesso aos mercados com bolsas mais atraentes. Finalmente, há o caso particular ou, melhor, o caso único dos Estados Unidos que podem, notadamente, tirar vantagem do fluxo permanente de investimentos de portfólio oriundo do resto do mundo.

4 Algumas hipóteses a respeito dos mecanismos de retroação de crise para os Estados Unidos

Os Estados Unidos, apesar de tudo, não podem permanecer indefinidamente “fora da crise” de acordo com a expressão lançada por Vassili Andreff nos anos 1980 a respeito das firmas multinacionais. Afirmar isso significa abrir as portas para uma obra imensa que vai bem além dos limites dessa contribuição. Vamos nos limitar à formulação de algumas hipóteses. As primeiras são do mais puro “classicismo” marxista. A massa total de valor gerado não se baseia apenas na taxa de mais-valia mas depende tanto quanto – se não mais – do volume do capital colocado na produção de valor e de mais-valia. Porém, em decorrência das formas particulares da acumulação em regime financeirizado (ver Introdução, parte 2, do presente texto), esse volume declina tendencialmente. A centralização e a apropriação do valor e da mais-valia superam sua criação. Por mais paradoxal que pareça, o investimento insuficiente tem como corolário a superprodução. Doravante, a superprodução está latente de modo contínuo, transformando-se em superprodução aberta a cada grande choque financeiro sistêmico.⁵⁴ As demissões maciças nos Estados Unidos constituem o reconhecimento por parte dos grupos americanos, bem como das grandes filiais estrangeiras (que, na realidade, formam elas mesmas grupos muito importantes), do fato de que eles não podem mais, hoje em dia, transformar as tendências deflacionárias em algo positivo e que estão obrigados a enfrentá-las eles próprios. Mesmo se baseando nas relações econômicas únicas analisadas acima, a “fuga para frente” no *total return* não pode constituir uma solução indefinida. Os grupos vêm-se obrigados, em determinado momento, a anunciar que os montantes de seus lucros industriais e de seus “lucros de operações financeiras” estão começando a diminuir e que as expectativas dos investidores serão frustradas.

É então que ingressam no jogo os mecanismos de contágio internacional da crise através das bolsas. São a consequência do caráter altamente hierarquizado dos mercados de títulos. Já se teve uma ilustração disso nas crises financeiras mexicana e asiática. A esse respeito, sugeri que “a liquidez não tem o mesmo valor de compromisso, a mesma força em Bangkok ou em Nova Iorque” no mercado

(54) Ressaltamos que tais choques sistêmicos assumem, como em 1997/98 quando do contágio das crises financeiras da Tailândia, Indonésia e demais países asiáticos para a Coreia e o Japão, o caráter de crises “totais” no sentido de envolver num mesmo processo o colapso da moeda, da bolsa e do sistema bancário com um *credit crunch* imediato e fatal.

principal (a NYSE).⁵⁵ Tanto um trabalho sobre essas crises, quanto a leitura atenta do livro de André Orléan, convenceram-me de que a defesa da liquidez não se coloca da mesma forma, dependendo de tratar-se de Wall Street ou de um mercado financeiro “emergente”. Neles, são radicalmente diferentes tanto a convicção da necessidade do envolvimento “endógeno” por parte dos investidores,⁵⁶ quanto a força das garantias exógenas (o papel do Banco Central), sendo que, evidentemente, esses dois aspectos estão interligados. A experiência mostrou que, tratando-se do México ou dos países do Sudeste Asiático, os investidores institucionais nacionais ou estrangeiros, *hedge funds* ou fundos mais “respeitáveis”, não demonstraram o menor envolvimento “endógeno” a respeito dos mercados desses países e não tiveram a menor hesitação em deles se retirarem.

Os anos 1999/2001 trouxeram agora a prova da existência de um segundo mecanismo “perverso” da hierarquização financeira e bursátil. Diz respeito ao modo pelo qual todas as bolsas, com exceção da de Nova Iorque, revelaram sua incapacidade de possibilitar a formação “endógena” de convenções fortes entre investidores, particularmente aquelas que André Orléan chama de “convenções de interpretação”. Apenas tais convenções permitiriam bloquear todos os mecanismos de contágio de queda nas bolsas. Os interventores em todas as demais bolsas podem alinhar-se pura e simplesmente sobre as convenções ou servir-se delas como fundamento de suas frágeis convenções próprias, desprovidas de verdadeira autonomia. Qualquer queda na Bolsa de Wall Street provoca assim imediatamente quedas em cascata em outras regiões. Seu impacto sobre as expectativas e as decisões de consumo e investimento nos países em que ocorrem tais quedas agrava ainda mais a conjuntura mundial já morosa. O efeito de retroalimentação sobre os Estados Unidos provoca então processos cumulativos. Todas as tensões geradas a partir da mundialização acabam dessa forma por se concentrar nos Estados Unidos, primeiramente em Wall Street.

Espero ter oferecido neste trabalho uma síntese das posições relativas ao regime de acumulação financeirizado ou com dominação financeira, mostrando tanto os problemas quanto as potencialidades contidos na teoria desse regime. Penso ter evidenciado que os ingredientes essenciais desta teoria existem e que é preciso de agora em diante que outros pesquisadores enriqueçam e desenvolvam essa construção.

(55) Veja minhas reflexões a respeito do poder das finanças em *L'Année de la régulation* (2000).

(56) Para Orléan, a liquidez “é sustentada pelo compromisso tácito da comunidade financeira de se encarregar totalmente do capital. (...) Ninguém se sente livre de comprar ou vender títulos pois todo mundo sabe que in fine o mercado absorverá todos os títulos emitidos. (...) tal compromisso é bastante singular pois ninguém em particular está realmente compromissado. (...) no entanto não deixa de ser real e restritivo no sentido de que os investidores, como um grupo, estão completamente condicionados por tal compromisso. Isto é revelado de modo muito poderoso pelas crises. A crise acontece justamente porque o mercado se recusa a assumir este compromisso” (Orléan, 1999: 136).

O regime financeirizado apresenta circuitos e processos cumulativos específicos que exibem traços sistêmicos totalmente originais. Nem por isso se tem certeza que esse conjunto de elementos constitui um regime de acumulação viável, provido de certa estabilidade e suscetível de se enraizar fora do(s) país(es) onde surgiu esse regime. É possível, se não provável, que esse regime enfrente num futuro próximo uma crise cujo epicentro estará nos Estados Unidos. As conseqüências políticas mundiais de tal crise serão provavelmente graves. Pedindo permissão para expressar-me em termos regulacionistas só por um momento, a questão que permanece é aquela da gravidade dos sobressaltos que se precisaria conhecer para que a hipótese da “reversibilidade” da mundialização financeira se concretizasse e que fosse aberta a via da construção, socialmente controlada, de um regime de acumulação bastante diferente daquele com dominação financeira.

Referências bibliográficas

- AGLIETTA, M. *Le capitalisme de demain*. [s.l.: s.n.]: nov. 1998. (Notes de la Fondation Saint-Simon, n. 101).
- AMERICA'S economy: slowing down, to what? *The Economist*, p. 97, Dec. 9, 2000.
- BIHR, Alain. *La reproduction du capital*. Prolégomènes à une théorie générale du capitalisme. Lausanne: Editions Page Deux, 2v. (in the press).
- BLANQUÉ, Pascal. US Credit. Bubble.com. *Conjoncture*, Paris-Bas, avr. 1999.
- BOYER, R. Is a finance-led growth régime a viable alternative to fordism? *Economy and Society*, v. 29, n. 1, Feb. 2000.
- _____. *La théorie de la régulation*. Paris: La Decouverte, 1987.
- BRUNHOFF, Suzanne de. *La monnaie chez Marx*. Paris: Editions Sociales, 1967.
- CAPPELLI, P., BASSI, L., KATZ, H., KNOKE, D., OSTERMAN, P., USEEM, M. *Change at work – How American industry are coping with corporate restructuring and what workers must do to take charge of their own careers*. Oxford: Oxford University Press, 1997.
- CHESNAIS, F. L'émergence d'un régime d'accumulation à dominante financière. *La Pensée*, Jan./Mar. 1997.
- _____. La 'nouvelle économie': une conjoncture propre à la puissance hégémonique américaine. In: CHESNAIS, F., DUMÉNIL, G., LÉVY, D., WALLERSTEIN. *Une nouvelle phase du capitalisme?* Paris: Syllepse, 2001. (Collection Séminaire Marxiste)
- _____. *La mondialisation du capital*. Paris: Editions Syros, 1994.
- COHEN, D., DEBONNEUIL, M. *Nouvelle Economie*. Paris: Conseil d'Analyse Economique, 2000, <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/004001709/0000.pdf>.
- DALTON, D. et al. *Globalising industrial research and development*. Washington, DC: US Department of Commerce, 1999.

- DUMÉNIL, G., LÉVY, D. *Le triangle infernal: crise, mondialisation, financiarisation*. Actuel Marx Confrontation. Paris: PUF, 1999.
- GORDON, Robert. *Technology and economic performance in the American Economy*. Contribuição para a Conferência de Inauguração do Centro Saint-Gobain para a pesquisa em economia, 10 Nov. 2000. p. 19-27.
- GUELLEC, D., IONNADIS, E. Causes of fluctuations in R&D expenditures: a quantitative analysis. *OECD Economic Review*, Paris, 1997.
- HENWOOD, D. Booming, borrowing and consuming: the US Economy in 1999. *Monthly Review*, Jul./Aug. 1999.
- KOGUT, Bruce. The transatlantic exchange of ideas and practices: national institutions and diffusion. *Les Notes de l'IFRI*, Paris, n. 26, 2000.
- LA DOMINATION du capital financier. In: CHESNAIS, F., PLIHON, D. (Org.). *Les pièges de la finance mondiale*. Paris: Editions La Découverte/Syros, 2000. (Appel des Économistes pour Sortir de la Pensée Unique).
- LORDON, F. *Fonds de pension, piège à cons? Mirage de la démocratie actionnariale*. Paris: Raisons d'Agir, 2000.
- _____. Le nouvel agenda de la politique économique en régime d'accumulation financiarisé. In: DUMÉNIL, G., LÉVY D. *Le triangle infernal: crise, mondialisation, financiarisation*. Actuel Marx confrontation. Paris: PUF, 1999.
- MARX, K. *Le capital*. Paris: Editions Sociales, [s.d.]. livre II, v. 1, p. 54.
- _____. *Les luttes de classes en France (1848-1850)*. Paris : Ed. Sociales, 1970. (Classiques du Marxisme).
- MICHALET, Charles-Albert. *L'attractivité des nations*. Paris: Economica, 1999.
- OCDE. *Investisseurs institutionnels, annuaire statistique 2000*. Paris, 2000.
- ORLÉAN, A. *Le pouvoir de la finance*. Paris: Odile Jacob, 1999.
- PLIHON, Dominique. In: CHESNAIS, F., PLIHON, D. (Org.). *Les pièges de la finance mondiale*. Paris: Editions La Découverte/Syros, 2000. p. 29-30. (Appel des Économistes pour Sortir de la Pensée Unique).
- ROBERTS, L. *Les retraites aux Etats-Unis – Sécurité sociale et fonds de pension*. Paris: La Dispute, 2000.
- SAUVIAT, Catherine. Etats-Unis – Enron: une énorme 'défaillance de marche'. *Chronique Internationale de l'IRES*, n. 74, jan. 2002.
- _____. Etats-Unis – La négociation collective dans les transports aériens: une revanche des salariés... de courte durée! *Chronique Internationale de l'IRES*, n. 73, nov. 2001.
- _____. Syndicats et marchés financiers: bilan et limites des stratégies nord-américaines. Quelle valeur d'exemple pour les syndicats en Europe? *La Revue de l'IRES*, n. 36, 2001/2002.

François Chesnais

SERFATI, Claude. Puissance du capital financier: les limites endogènes du capitalisme mondialisé. In: DUMÉNIL, G., LÉVY D. *Le triangle infernal: crise, mondialisation, financiarisation*. Actuel Marx confrontation. Paris: PUF, 1999.

_____. *La mondialisation armée: le déséquilibre de la terreur*. Paris: La Discorde/Textuel, 2001.

SHARES without the other bit. *The Economist*, p. 111, Nov. 20, 1999.

SUPREME Court ruling favors employers on pension gains. *New York Times*, Jan. 26, 1999.

SURVEY of the world economy: the navigators. *The Economist*, Suppl., p. 30, Sept. 25, 1999.

US TRADE Deficit Review Commission. *The impact of capital mobility on workers, wages and union organization*. Sept. 2000.

VELTZ, P. *Le nouveau monde industriel*. Le Débat, Gallimard, 2000. p. 202-203.

WHEN wealth is blown away. *Business Week*, Mar. 26, 2001.