

## Prefácio à publicação internacional d' *A Finança Digitalizada*, de Edemilson Paraná

*Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo*

Unicamp/Facamp

O livro de Edemilson Paraná realiza uma proeza rara. Trata das relações promíscuas entre a “financeirização” e a natureza do progresso técnico no período recente. Edemilson analisa a aceleração do tempo e o encolhimento do espaço, fenômenos gêmeos que Marx desvendou no movimento de *abstração real* gerado nas entranhas do regime de capital.

Nos *Grundrisse* e no *Capital*, Marx executa os trabalhos da dialética negativa: a negação da troca direta; a negação do intercâmbio generalizado de mercadorias na ausência da mercantilização da força de trabalho; a negação do processo de valorização na ausência das forças produtivas capitalistas.

Ao mesmo tempo, em seus desdobramentos, as negações implícitas na transmutação das relações mais simples ou elementares *constituem* novas positividades que se movem numa admirável *dialética das formas*. As formas mais desenvolvidas subordinam e rearranjam a posição e o sentido das formas mais elementares. As posições das categorias se alteram: a efetivação da forma valor, na afirmação de seu império, vai assumindo configurações mais concretas ao longo do processo de *abstração real*. Não se trata de um jogo conceitual engendrado na mente do investigador. O movimento de abstração real acompanha a “construção” teórica de *O Capital*. Esse modo de exposição é exemplarmente apresentado no tratamento que Marx dá ao desenvolvimento do dinheiro como forma do valor e expressão universal da riqueza.

Uma leitura mais cuidadosa dos *Grundrisse* e dos três volumes de *O Capital* vai mostrar que o dinheiro transformado em capital – origem e finalidade da circulação e da produção capitalistas (Dinheiro-Mercadoria-Dinheiro) não só exige a submissão real do trabalho ao domínio das forças produtivas como também impõe aos trabalhadores (e aos proprietários do valor-capital) os ditames do incessante processo de acumulação de riqueza abstrata. A acumulação de mais dinheiro mediante o uso do dinheiro para capturar mais valor sob a forma monetária é, ao mesmo tempo, um movimento de *abstração real* que culmina nas formas “desenvolvidas” (e mais concretas) do capital a juros, do dinheiro de crédito e do capital fictício. Nessas formas, o dinheiro-capital realiza o seu conceito

de *valor que se valoriza* e ensaia acrescentar seu valor sem a mediação da mercadoria força de trabalho. D-M-D' se converte em D-D'.

Karl Marx tratou o capital a juros e o capital fictício como as formas mais desenvolvidas do capital. Mais desenvolvidas porque as mais abstratas. Marx trabalha com a simultaneidade de dois movimentos: o da reiteração dos mecanismos básicos de reprodução econômica e social do capitalismo e a transformação, a mudança, conduzida pelo incessante impulso à superação destes limites.

A financeirização não é uma deformação do capitalismo, mas um “aperfeiçoamento” de sua natureza. Aperfeiçoamento que exaspera o seu movimento contraditório: na incessante busca da “perfeição”, ou seja, a acumulação de dinheiro a partir do dinheiro, o regime do capital é obrigado a desvalorizar a força de trabalho e a expandir o capital fixo para além dos limites permitidos pelas relações de produção, o que não só engendra as crises periódicas de realização e de superacumulação, como também transforma, em sua inexorável dinâmica, o trabalho “numa base miserável” do processo de criação de valor.

É através da forma financeira que se realiza a concorrência capitalista, isto é, que se torna possível o “descongelamento” do capital imobilizado nas diversas esferas de produção, em busca das melhores oportunidades e das aplicações mais rentáveis. A concorrência deve ser entendida como a imposição de normas que regulam os métodos de produção, o processo de trabalho, impondo aos trabalhadores a ditadura do tempo de trabalho socialmente necessário e, ao mesmo tempo, ditando aos capitalistas a compulsão de reduzi-lo. O capital, diz Marx, é a contradição em processo.

### **A Finança da Era Neoliberal**

Os cuidados típicos da assim chamada era keynesiana, a etapa da “repressão financeira”, estavam voltados, sobretudo para a atenuação da instabilidade dos mercados de negociação dos títulos representativos de direitos sobre a riqueza e a renda. As políticas monetárias e de crédito eram orientadas no sentido de garantir condições favoráveis ao financiamento do gasto produtivo, público ou privado, e atenuar os efeitos da valorização fictícia da riqueza sobre as decisões de gasto corrente e de investimento da classe capitalista. Tratava-se de evitar ciclos de valorização excessiva e desvalorizações catastróficas *dos estoques da riqueza financeira já existente*.

O sociólogo e economista Wolfgang Streeck, diretor do Instituto Max Plank, aponta a origem da “transferência de poder aos mercados” na estagflação dos anos 70. Neste momento, o arranjo social e econômico das décadas anteriores foi desmanchado em nome da remoção dos entraves à livre operação dos mercados.

A desregulamentação financeira da era neoliberal permitiu que fossem apagadas as fronteiras demarcadas depois da crise dos anos 30 entre bancos comerciais, bancos de investimento, seguradoras e instituições de poupança (as ‘*savings and loans*’).

Transformados agora em supermercados financeiros, os bancos cuidaram de avançar na “securitização” de créditos e se envolver no financiamento de posições nos mercados de capitais e em operações “fora do balanço” que envolvem derivativos. Isto foi acompanhado por uma espiral de alavancagem e crescente interpenetração de relações de débito e crédito na “cadeia alimentar” da finança.

O avanço dessas inter-relações foi respaldado pela expansão do mercado interbancário global e pelo aperfeiçoamento dos sistemas de pagamentos. Os bancos de investimento e os demais *bancos sombra* aproximaram-se das funções monetárias dos bancos comerciais, abastecendo seus passivos nos “mercados atacadistas de dinheiro” (*wholesale money markets*), amparados nas aplicações de curto prazo de empresas e famílias. Nos anos 2000 a dívida intra-financeira como proporção do PIB americano cresceu mais rapidamente do que o endividamento das famílias e das empresas.

Sem a pretensão de ser exaustivo, cabe enumerar as tendências que, desde então, definiram as metamorfoses da finança global: 1) o maior peso da riqueza financeira na riqueza total; 2) o poder crescente dos administradores da massa ativos mobiliários (Fundos Mútuos, Fundos de pensão, seguros) na definição das formas de utilização da “poupança” e do crédito; 3) a livre circulação do capital entre as praças financeiras e a adoção nas economias nacionais de regimes de taxas flutuantes e de metas de inflação; 4) as agências de classificação de risco assumem o papel de tribunais, com pretensões de julgar a qualidade dos ativos e das políticas nacionais. 5) a expansão dos mercados futuros e a generalização do uso de derivativos conferem maior elasticidade ao crédito.

Na gênese, desenvolvimento e configuração do ciclo de expansão que culminou na crise de 2008 está o rearranjo de portfólios, um fenômeno financeiro: o fluxo bruto de capitais privados da Europa e da Periferia para os Estados Unidos. A interpenetração financeira suscitou a diversificação dos ativos à escala global e, assim, impôs a “internacionalização” das carteiras dos administradores da riqueza.

Os Estados Unidos, beneficiados pela capacidade de atração de seu mercado financeiro amplo e profundo, absorveram desde meados dos anos 80 um volume de capitais externos que superou com sobras os déficits em conta corrente.

Em um mundo em que prevalece a mobilidade de capitais, a determinação não vai do déficit em conta corrente para a “poupança externa”. É a elevada liquidez e a alta “elasticidade” dos mercados financeiros globais que patrocinam a exuberante expansão do crédito, a inflação de ativos e o endividamento das famílias viciadas no hiperconsumo.

No epicentro das transformações das últimas décadas está o crescimento excepcional dos *fluxos brutos* de capital destinados aos Estados Unidos e intermediados, sobretudo pelos bancos europeus. Isso significa que as mudanças nas relações de débito e crédito e, portanto, nos patrimônios de bancos, empresas e famílias foram muito mais intensas do que as refletidas no déficit em conta corrente.

No âmbito das novas relações “sino-americanas”, o circuito gasto-produção-renda-consumo pode ser apresentado da seguinte forma estilizada: fluxo bruto de capitais – expansão do crédito doméstico nos Estados Unidos – aceleração do gasto dos consumidores americanos – geração adicional de emprego e renda na China emergente – superávit comercial chinês amparado na exportação de manufaturas – acumulação de reservas (poupança financeira) – “financiamento final” do déficit americano em conta corrente.

As inovações financeiras e a integração global das instituições de crédito promovem a exuberância do financiamento ao consumo das famílias que se entregam ao endividamento temerário e, obviamente, a deterioração da qualidade dos balanços das instituições financeiras e das famílias devedoras. É esse “arranjo” que gera o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos e não o contrário.

A dominância da esfera financeira associou-se à busca incessante de novas áreas “competitivas” pelo bloco de empresas líderes e seus fornecedores. Essa aliança impôs à economia global uma dramática ampliação da relação produtividade-salário na manufatura dos asiáticos emergentes. O movimento de capitais irrigou o mercado financeiro americano e permitiu a manutenção de baixas taxas de juros nos títulos de longo prazo. A oferta de fundos baratos foi importante para financiar a metástase produtiva da grande empresa americana, europeia e japonesa para o Pacífico dos pequenos tigres e novos dragões.

As novas manufaturas são produzidas no espaço econômico construído pelos asiáticos em torno da “grande montadora chinesa”. A enorme reserva de mão de obra,

câmbio desvalorizado e abundância de investimento direto estrangeiro permitem à China estabelecer uma divisão do trabalho virtuosa com seus vizinhos. Ao mesmo tempo, o deslocamento das filiais americanas, europeias e japonesas em busca do *global-sourcing* obriga a economia nacional americana a ampliar o seu grau de abertura comercial e a gerar um déficit comercial crescente. Torna-se incontornável acomodar a expansão manufatureira e comercial dos novos parceiros, produzida em grande parte, mas não exclusivamente, pelo deslocamento do grande capital americano na busca de maior competitividade.

O desequilíbrio crônico dos saldos em conta corrente entre a China e os Estados Unidos não era, portanto, uma “anomalia” do modelo sino-americano, mas um fator constitutivo do dinamismo da economia global do Terceiro Milênio.

O jogo da competitividade global se aliou às novas normas de governança das empresas para concentrar o poder nas mãos dos acionistas e dos administradores da riqueza financeira. As empresas ampliaram expressivamente a posse dos ativos financeiros, não como reserva de capital para efetuar futuros investimentos fixos, mas como forma de alterar a estratégia de administração dos lucros acumulados e do endividamento.

O objetivo de maximizar a geração de caixa determinou o encurtamento do horizonte empresarial. A expectativa de variação dos preços dos ativos financeiros passou a exercer um papel muito relevante nas decisões das empresas. Os lucros financeiros superaram com folga os lucros operacionais. A gestão empresarial foi, assim, submetida aos ditames dos ganhos patrimoniais de curto prazo e a acumulação financeira impôs suas razões às decisões de investimento, aquelas geradoras de emprego e renda para a patuleia.

### **Tesouro e Banco Central na Crise Financeira**

Na posteridade da crise vieram à tona as relações carnais entre o dinheiro, as finanças públicas e os mercados financeiros privados no capitalismo contemporâneo. O moderno sistema de crédito, ao criar depósitos, ou seja, meios de pagamento – cuja unidade de conta é definida pelo Estado – opera como uma central privada de administração monetária. Os bancos (e as demais instituições-não bancárias que abastecem seus passivos nos mercados monetários atacadistas) definem as normas de acesso à liquidez, ao crédito e ao sistema de pagamentos. Tais normas impõem constrangimentos às condições de produção e de concorrência das empresas.

No período de euforia que antecedeu à crise, bancos comerciais, de investimento, administradores dos fundos de pensão, fundos mútuos, *private equity funds*, para não falar dos sofisticados fundos de *hedge*, escaparam às normas de racionalidade e de avaliação de risco proclamadas pela Hipótese dos Mercados Eficientes. Sucumbiram, na verdade, às forças impessoais do mimetismo competitivo, referidas na linguagem vulgar do mercadismo como “comportamento de manada”. Todos consolidaram a convicção de que estavam blindados contra os riscos de mercado, de liquidez e de pagamentos.

O clima de “confiança”, como de hábito, disseminou o risco sistêmico que os sabichões imaginavam ter afastado com a utilização de derivativos. Nos últimos anos, a redução da volatilidade nos preços dos ativos e das moedas e a maior liquidez ensejaram a exasperação da “alavancagem”, desde os consumidores endoidecidos até os *hedge funds* escorados no crédito bancário.

Eis aí o paradoxo crucial da finança contemporânea: a “centralização privada” da moeda e crédito nas instituições “grandes demais para falir” alastrou – na esteira da integração global dos mercados financeiros – o processo competitivo de geração e distribuição de ativos lastreados em créditos imobiliários – *asset backed securities* – cuja precificação enigmática foi chancelada pelas famigeradas Agências de Classificação de Riscos.

A euforia gera o colapso. Quando a roda da fortuna gira em falso, a derrocada dos preços dos ativos impõe a “centralização” estatal, sob pena de destruição do crédito e da moeda, ou seja, da infraestrutura do mercado.

A estabilidade da economia monetária depende, portanto, das complexas relações entre os fundos coletivos administrados pelos comitês privados de avaliação do crédito e a capacidade do Estado de orientar o comportamento e as expectativas dos agentes privados empenhados na liça da acumulação de riqueza abstrata. Esses trabalhos do Estado são executados pela política monetária do Banco Central em conjunto com a gestão da dívida pública pelo Tesouro. Em uma crise financeira, como a que atravessamos, os títulos públicos dos países dominantes revelam sua natureza de “ativos de última instância”, abrigo em que encontra refúgio a angústia que se apodera das almas dos possuidores e controladores privados da riqueza.

A crise foi deflagrada nos Estados Unidos afetou gravemente seus mercados financeiros. No entanto, o socorro patrocinado pelo Federal Reserve e pelo Tesouro às instituições grandes demais para falir suscitou a “fuga para a qualidade”. Essa sôfrega

busca da qualidade denuncia o privilégio exorbitante do país gestor da moeda-reserva e a hierarquia de moedas no sistema internacional.

Até ontem danificados em sua credibilidade por suas próprias façanhas, os “mercados” foram revigorados por formidáveis injeções de dinheiro, uma espetacular “inflação” de passivos monetários do banco central. A grana foi distribuída generosamente sob uma forma “atípica” de cooperação entre os bancos centrais, outrora independentes e os tesouros nacionais, dantes austeros. Os primeiros abrigaram em seus balanços a escumalha financeira do subprime e adjacências, montaram programas de troca de papéis podres por passivos de sua emissão, ou seja, dinheiro, enquanto os tesouros emitiam títulos públicos para proteger a riqueza privada em estado periclitante.

No auge da crise, os bancos centrais da cúspide capitalista cumpriram sua missão. Além de suas funções clássicas de prestamistas de última instância, os BCs promoveram as transferências de propriedade implícitas nas relações débito-crédito, sem permitir que fossem violados os princípios da apropriação privada da riqueza, ainda que alguns proprietários individuais tivessem sido sacrificados.